COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 9.6.2022
COM(2022) 254 final

# RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

**nos termos do artigo 85.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, com a redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 834/2019, sobre a avaliação do desenvolvimento de soluções técnicas viáveis para a transferência, pelos regimes relativos a planos de pensões, de garantias monetárias e não monetárias a título de margens de variação, bem como da necessidade de medidas que facilitem essas mesmas soluções técnicas**

# RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

**nos termos do artigo 85.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, com a redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 834/2019, sobre a avaliação do desenvolvimento de soluções técnicas viáveis para a transferência, pelos regimes relativos a planos de pensões, de garantias monetárias e não monetárias a título de margens de variação, bem como da necessidade de medidas que facilitem essas mesmas soluções técnicas**

## 1. INTRODUÇÃO

O Regulamento Infraestruturas do Mercado Europeu[1] (EMIR) contém uma isenção temporária da obrigação de compensação centralizada para entidades que gerem regimes relativos a planos de pensões (RPP), em relação a determinados tipos de derivados do mercado de balcão (OTC)[2]. A isenção foi prorrogada por diversas vezes desde 2012[3]. Presentemente, vigora até 18 de junho de 2022. A Comissão pode adotar um ato delegado, que prorroga a isenção pela última vez até junho de 2023.

Exigir que os RPP compensem os contratos de derivados OTC numa contraparte central de compensação (CCP) poderia levá-los a transformar uma quantidade significativa dos seus ativos em numerário ou noutros ativos de liquidez elevada, tais como depósitos bancários, ações de fundos do mercado monetário, acordos de recompra ou linhas de crédito, a fim de poderem fornecer «margem»[4] às CCP. A obrigação de compensar e o requisito conexo de fornecer margem[5] prende-se, nomeadamente, com a necessidade de garantir numerário suficiente para a margem de variação[6] que tem de ser coberta regularmente e a curto prazo.

[1] Regulamento (UE) n.º 648/2012 relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações.

[2] Nos termos do artigo 2.º, n.º 10, do EMIR, os RPP abrangem as instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP) na aceção do artigo 6.º, alínea a), da Diretiva 2003/41/CE, as atividades de realização de planos de pensões profissionais exercidas pelas instituições ao abrigo do artigo 3.º dessa diretiva, as atividades de realização de planos de pensões profissionais exercidas pelas empresas de seguros abrangidas pela Diretiva 2002/83/CE (em determinadas circunstâncias), bem como quaisquer outras entidades ou regimes autorizados e supervisionados que operem unicamente a nível nacional e cujo principal objetivo seja a concessão de prestações de reforma. Nos termos do artigo 89.º, n.º 1, do EMIR, a isenção diz respeito aos derivados OTC que reduzam, de forma objetivamente mensurável, os riscos de investimento diretamente relacionados com a solvabilidade financeira dos RPP.

[3] A isenção foi recentemente prorrogada em maio de 2021 mediante o Regulamento Delegado (UE) 2021/962 da Comissão que prorroga o período transitório previsto no artigo 89.º, n.º 1, primeiro parágrafo, do Regulamento (UE) n.º 648/2012.

[4] Por «margem» entende-se a garantia que um investidor tem de depositar. O EMIR faz a distinção entre margem inicial e de variação. A margem inicial destina-se a cobrir flutuações correntes e potenciais futuras do valor.

[5] As entidades que gerem os regimes relativos a planos de pensões, cujo principal objetivo é a concessão de prestações de reforma, regra geral sob a forma de pagamento de uma pensão vitalícia, mas também sob a forma de pagamentos temporários ou do pagamento de uma prestação única, minimizam normalmente a sua parte de numerário, a fim de maximizarem a eficiência e a rentabilidade para os respetivos tomadores de seguros. Ver Regulamento (UE) n.º 648/2012 relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, considerando 26.

[6] A margem de variação é a garantia cobrada regularmente por uma parte para ter em conta as alterações no valor de mercado de um contrato em curso. Uma vez que as exigências de margens de variação têm normalmente de ser pagas a curto prazo (por exemplo, a um dia ou mesmo num base intradiária), a posição em numerário

Por conseguinte, existe o risco de que exigir prematuramente que os RPP compensassem contratos de derivados OTC a nível central levasse a que convertessem uma parte significativa dos seus ativos em numerário, a fim de constituírem reservas prudenciais de fundos próprios de modo a satisfazer eventuais requisitos de margem das CCP, reduzindo assim os recursos afetados a investimento que gera rendimento para cobrir futuras pensões. Contudo, o objetivo último do regulamento continua a ser a compensação centralizada dos RPP com a maior brevidade possível.

O artigo 85.º, n.º 2, do EMIR requer que a Comissão elabore relatórios anuais que avaliem se foram desenvolvidas soluções técnicas viáveis para a transferência por regimes de pensões de garantias monetárias e não monetárias a título de margem de variação, bem como a necessidade de medidas que facilitem a adesão às mesmas. O presente documento constitui o terceiro relatório e apresenta os progressos registados até à data.

## 2. CONTRIBUTOS RECEBIDOS

Desde a entrada em vigor da versão revista do EMIR no âmbito do programa REFIT, em 17 de junho de 2019[7], estão a ser empreendidos trabalhos em vários fóruns para acompanhar os progressos na compensação centralizada pelos RPP. Foram recebidos contributos da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), da Autoridade Bancária Europeia (EBA), da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) e do Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB), bem como dos participantes no mercado através do grupo de peritos RPP[8]. A ESMA, em cooperação com a EBA, a EIOPA e o ESRB, apresentou relatórios anuais à Comissão que avaliam a questão, conforme exigido pelo EMIR. O primeiro relatório[9] foi enviado em abril de 2020, o segundo[10] em dezembro de 2020[11] e o último[12] em janeiro de 2022.

Tendo em conta os contributos recebidos, a Comissão publicou, até ao momento, dois relatórios[13,14] que avaliam as condições de liquidez e exploram vários mecanismos de

---

desempenha um papel central, porquanto o numerário é o instrumento mais utilizado para satisfazer essas exigências.

[7] Regulamento (UE) 2019/834 do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 no que diz respeito à obrigação de compensação, à suspensão da obrigação de compensação, aos requisitos de comunicação de informações, às técnicas de atenuação do risco para os contratos de derivados OTC não compensados através de uma contraparte central, ao registo e supervisão dos repositórios de transações e aos requisitos aplicáveis aos repositórios de transações (versão revista do EMIR no âmbito do programa REFIT).

[8] Conforme exigido pelo artigo 85.º, n.º 2, do EMIR, a Comissão Europeia criou um grupo de peritos que inclui representantes das CCP, membros compensadores, RPP e outras partes interessadas pertinentes para acompanhar os esforços envidados e avaliar os progressos realizados no desenvolvimento de soluções técnicas viáveis.

[9] *Central clearing solutions for pension scheme arrangements* (não traduzido para português), Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, 2 de abril de 2020, ESMA70-151-2823.

[10] *Report on the central clearing solutions for pension scheme arrangements (No.2)* (não traduzido para português), Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, 17 de dezembro de 2020, ESMA70-151-3248.

[11] *Ibid*. Para mais informações, ver capítulo 4 «Consulta pública». As conclusões do segundo relatório foram corroboradas por uma ampla consulta pública, que recolheu opiniões de partes interessadas, bem como dados atualizados sobre carteiras de RPP europeus e sobre o impacto quantitativo de transferir as respetivas carteiras de derivados OTC para compensação centralizada.

[12] *The clearing obligation for pension scheme arrangements* (não traduzido para português), Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, 25 de janeiro de 2022, ESMA70-451-110.

[13] COM(2020) 574 final.

[14] COM(2021) 224 final.

compensação para fundos de pensões. Esses relatórios expuseram os argumentos relacionados com prorrogações subsequentes da isenção[15].

No relatório de janeiro de 2022, a ESMA concluiu que a descrição, a análise e as conclusões especificadas no segundo relatório exaustivo se mantinham válidas. Entendeu ser pouco provável que, apesar dos esforços das partes interessadas e dos reguladores, haja uma solução única para responder às preocupações dos RPP. Ao invés, há que procurar uma combinação de soluções que facilitem o acesso a liquidez ou atenuem a pressão de efetuar operações de compensação. Por conseguinte, o último relatório incidiu na avaliação do nível de preparação operacional dos RPP para compensarem os seus derivados OTC de taxas de juro. A ESMA concluiu que os RPP estão em grande medida preparados de uma perspetiva operacional, salientando uma combinação de soluções disponíveis para os RPP, de tal forma que a ESMA considerou que havia menos fundamento para tratar os RPP de forma diferente comparativamente com outros participantes no mercado. Ademais, a ESMA frisou que a prorrogação da isenção de compensação deveria ser perspetivada no contexto mais amplo de criar capacidade de compensação na UE e aumentar a atratividade das CCP da UE, objetivos para os quais o fim desta isenção também pode contribuir.

Contudo, de acordo com a ESMA, alguns aspetos operacionais justificariam conceder aos RPP mais tempo antes de os sujeitar à obrigação de compensação. Em especial, a ESMA sublinhou que os RPP e os participantes no mercado pertinentes precisam de tempo para concluir os seus mecanismos de compensação e de gestão de garantias. Acrescentou ainda que a decisão da Comissão tem de ser comunicada com uma antecedência suficiente que permita a todas as partes afetadas adaptarem os seus planos de execução. Tendo em conta o que precede, a ESMA recomendou uma nova prorrogação da isenção de compensação até 19 de junho de 2023.

Desde o último relatório da Comissão, em maio de 2021, o grupo de peritos sobre RPP reuniu-se três vezes. Os participantes confirmaram que os RPP estão, em grande medida, preparados para a compensação, dispõem de mecanismos de compensação e compensam algumas transações a título voluntário. Simultaneamente, os RPP salientaram que o problema subjacente do acesso ao numerário subsiste. Para o resolver, o grupo de peritos sobre RPP debateu, em particular, a recompra compensada enquanto uma potencial solução de liquidez. Todavia, os RPP observaram que, embora se trate de um passo na direção certa, a dependência excessiva do mercado de recompra compensada deixá-los-ia vulneráveis a um risco de liquidez residual numa situação extrema do mercado.

## 3. CONTEXTO POLÍTICO

O Reino Unido é uma plataforma essencial para compensação centralizada de derivados e continua a ser um local importante de compensação pelos intervenientes no mercado da UE, que ao longo dos anos constituíram uma quantidade significativa de posições nas CCP do Reino Unido. Muitos RPP da UE dispõem atualmente de mecanismos de compensação na UE e no Reino Unido, mas a análise revela que tendem a compensar em proporções maiores no Reino Unido. A fim de evitar riscos para a estabilidade financeira da UE, em setembro de 2020, a Comissão adotou uma decisão de equivalência temporária, que abrange o quadro regulamentar e de supervisão do Reino Unido aplicável às CCP, a qual vigora inicialmente até

[15] O EMIR previa a isenção inicial até 16 de agosto de 2018, ao passo que a versão revista do EMIR no âmbito do programa REFIT previa uma nova prorrogação até junho de 2021, que poderá eventualmente ser alargada por mais um ano ou dois.

junho de 2022[16] e será subsequentemente prorrogada até 30 de junho de 2025[17]. Entretanto, instou-se os participantes no mercado da UE a reduzirem as suas exposições às CCP do Reino Unido, porquanto o grau dessas exposições pode tornar difícil para as autoridades da UE gerir a estabilidade financeira num cenário de tensão.

Em janeiro de 2021, a Comissão criou um grupo de trabalho que inclui as autoridades europeias de supervisão (AES), o ESRB, o Banco Central Europeu (BCE) e o Mecanismo Único de Supervisão (MUS) para avaliar as oportunidades e os desafios inerentes à transferência da compensação de derivados do Reino Unido para as CCP da UE. O grupo também contactou um conjunto de partes interessadas para recolher pontos de vista e contributos. Os debates no grupo confirmaram os riscos para a UE decorrentes das exposições às CCP do Reino Unido. Esses riscos foram também salientados na avaliação das CCP de países terceiros de importância sistémica levada a cabo pela ESMA no âmbito do EMIR 2.2[18], concluída em dezembro do ano passado[19].

Por conseguinte, com vista a apoiar serviços de compensação eficientes e competitivos, a Comissão apresentará, no segundo semestre de 2022, medidas para tornar as CCP da UE mais atrativas para os participantes no mercado, tornando a UE uma plataforma de compensação mais atrativa e eficiente em termos de custos e reforçando o enquadramento de supervisão das CCP da UE para gerir melhor os riscos associados.

Neste contexto, terminar a isenção dos RPP poderia ajudar a desenvolver a reserva de liquidez da UE, atraindo potencialmente mais compensação para a UE.

## 4. EVOLUÇÃO DESDE OS RELATÓRIOS INICIAIS DA COMISSÃO

A isenção temporária da obrigação de compensação visava conceder aos RPP e a outros participantes no mercado pertinentes tempo suficiente para diferenciar fontes de liquidez a fim de cobrir as necessidades de margens de variação e desenvolver capacidade operacional, com vista a tratar da compensação de grandes carteiras de derivados.

### *4.1 Liquidez*

A isenção de compensação temporária respeitante aos RPP visa atenuar o impacto que a obrigação de compensação teria na sua afetação do numerário. O motivo mais comum para a utilização de derivados OTC pelos RPP é o número insuficiente de emissões de obrigações de longo prazo de qualidade elevada, que restringe a sua capacidade de gerir adequadamente os

[16] Decisão de Execução (UE) 2020/1308 da Comissão que determina, por um período limitado, que o quadro regulamentar aplicável às contrapartes centrais no Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte é equivalente em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho.

[17] Decisão de Execução (UE) 2022/174 da Comissão que determina, por um período limitado, que o quadro regulamentar aplicável às contrapartes centrais no Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte é equivalente, em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho.

[18] Regulamento (UE) 2019/2099 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2019, que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 no que respeita aos procedimentos e às autoridades envolvidos na autorização das CCP e aos requisitos para o reconhecimento das CCP de países terceiros (JO L 322 de 12.12.2019, p. 1).

[19] Relatório de avaliação da ESMA nos termos do artigo 25.º, n.º 2, alínea c), do EMIR disponível em: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-assessment-systemically-important-uk-central. A ESMA concluiu que o serviço Swapclear prestado pela LCH Ltd para derivados de taxas de juro expressos em euros e em zlóti polaco e os segmentos de *swaps* de risco de incumprimento e de derivados de taxas de juro de curto prazo da ICE Clear Europe Ltd para produtos expressos em euros se revestem de importância sistémica substancial para a UE ou um ou mais Estados-Membros.

riscos de taxa de juro[20]. Tal suscita preocupações sobre o acesso a numerário em períodos de pressão sobre os mercados[21], quando a exigência de margens aumenta e os RPP competem com outras entidades do mercado por liquidez.

As condições de liquidez para os RPP evoluíram favoravelmente desde o início da obrigação prevista no EMIR de compensar centralmente certas classes de derivados OTC, tendo até tido uma boa prestação durante períodos recentes de volatilidade. Com exceção dos meses de março e abril de 2020, quando as exigências de margens de variação diárias foram significativamente superiores aos fluxos médios normalmente observados[22], os RPP não enfrentaram problemas de liquidez relacionados com exigências de margens. Em março de 2020, os pagamentos da margem de variação envolveram montante elevados comparativamente com os ativos de liquidez elevada detidos por fundos de pensões e fizeram com que alguns apresentassem dificuldades de liquidez[23]. Todavia, os fundos de pensões conseguiram, de um modo geral, cumpri-los[24].

Durante períodos de pressão sobre os mercados, o mercado de recompra pode tornar-se uma fonte importante de liquidez para participantes compradores, nomeadamente RPP. Nos últimos anos, os participantes no mercado têm estado ativos no acolhimento de RPP e de outras entidades no ecossistema de compensação das operações de recompra. A Eurex, a CCP alemã, criou um modelo de «acesso direto» para facilitar o acesso a compensação. Tal inclui operações de recompra e *swaps* de taxas de juro. Mais recentemente, uma segunda câmara de compensação da UE[25] abriu uma oferta de modelo patrocinado de compensação de operações de recompra[26], acrescentando mais capacidade de transformação de garantias. Esses modelos deverão continuar a amadurecer ao longo de 2022 e 2023, conduzindo a uma maior adesão pelos patrocinadores de compensação e participantes compradores.

Não obstante, os RPP continuam a comunicar preocupações sobre a sua situação de liquidez. Apesar de, até ao momento, a liquidez se ter mantido robusta, pode diminuir, sobretudo no

---

[20] *Report to the European Commission on the central clearing solutions for pension scheme arrangements (No.2)* (não traduzido para português), Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, 17 de dezembro de 2020, ESMA70-151-3248.

[21] As flutuações significativas na margem de variação em março de 2020 ilustram esta preocupação. Entre 11 e 23 de março de 2020, as sociedades de seguros e fundos de pensões (ICPF) europeias tiveram de pagar 50 mil milhões de EUR adicionais em margem de variação às respetivas contrapartes. Mais de 90 % deste valor foi entregue por ICPF neerlandesas, que têm carteiras com uma dimensão e duração excecionalmente grandes. Fonte: «Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds» (não traduzido para português), Banco Central Europeu, *Financial Stability Review*, novembro de 2020.

[22] *Review of margining practices* (não traduzido para português) – relatório consultivo, Banco de Pagamentos Internacionais, outubro de 2021.

[23] «Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds» (não traduzido para português), Banco Central Europeu, novembro de 2020.

[24] Por exemplo, a margem de variação global dada pelas ICPF neerlandesas em março de 2020 atingiu cerca de 77 % das suas carteiras de ativos de liquidez elevada, embora tal seja suscetível de encobrir alguma heterogeneidade. Fonte: «Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds» (não traduzido para português), Banco Central Europeu, *Financial Stability Review*, novembro de 2020.

[25] *LCH RepoClear SA clears first euro repo by Sponsored Member*, Comunicado de Imprensa da LCH, 10 de dezembro de 2021.

[26] Estes modelos permitem às empresas compradoras acederem a compensação com o apoio de um banco («agente de compensação» ou «patrocinador»), que normalmente facilitará os pagamentos de margens e prestará contribuições para o fundo de proteção para transações.

mercado para garantia geral[27], à medida que a política monetária normaliza[28] a médio prazo. Segundo os RPP, tal poderá resultar em ter de vender participações como ações, obrigações emitidas por empresas e obrigações do Estado. Num tal contexto, estariam a vender num mercado em declínio e essas vendas de ativos poderiam exacerbar ainda mais a pressão descendente nos preços em queda dos ativos.

Dito isto, poderão ficar disponíveis fontes alternativas de fluxo de caixa. Por exemplo, o alargamento do horário de funcionamento do TARGET2[29] e T2S[30] no decurso do corrente ano poderá ajudar a garantir que operações de financiamento de mecanismos de recompra expressos em EUR possam ser liquidadas quando chegarem as exigências de margem. Embora estes novos modelos de acesso se afigurem mais adequados às necessidades dos RPP de grande dimensão, permitem aos bancos libertar capacidades financeiras, possivelmente também para benefício dos RPP de menor dimensão. No entanto, os RPP apelam à introdução de uma ligação do banco central à plataforma de recompra compensada, por forma a permitir aos bancos centrais intervir no mercado de recompra compensada e atuar como um fornecedor de capital líquido aos fundos de pensões (bem como a outros participantes no mercado) utilizando recompras compensadas.

Todavia, cumpre salientar que nem a ESMA, nos seus três relatórios anuais, nem o grupo de peritos RPP indicaram, em momento algum, que as condições de liquidez se deterioraram com esse alargamento, até mesmo na primavera de 2020, de forma a ameaçar permanentemente a capacidade dos RPP cumprirem as exigências de margens. De igual modo, os serviços de compensação para obrigações do Estado e operações de recompra mantiveram-se resilientes e estáveis, ao contrário da liquidez registada no mercado de recompra bilateral. Mesmo antes da intervenção do banco central, nenhum dos fundos do mercado monetário[31] suspendeu os resgates e o mercado de recompra continuou a funcionar, o que significa que os RPP continuaram a poder aceder a liquidez. No entanto, em períodos de tensão, os RPP podem indiretamente beneficiar de operações do banco central destinadas a apoiar segmentos do mercado vulneráveis, conforme aconteceu em março-abril de 2020, quando o BCE forneceu facilidades de crédito para os bancos comprarem ativos de fundos do mercado monetário ou alargarem garantias a obrigações bancárias não garantidas[32].

[27] Entende-se por «garantia geral» um conjunto de emissões de títulos que negoceiam no mercado de recompra com a mesma taxa de recompra ou uma taxa muito similar. Por conseguinte, esses títulos podem ser substituídos por outros sem alterar muito a recompra. A liquidez no mercado de recompra de garantia geral é essencial para os RPP.

[28] *Monetary policy in an uncertain world*, discurso de Christine Lagarde, presidente do Banco Central Europeu, Frankfurt am Main, 17 de março de 2022.

[29] O TARGET2 é o sistema de liquidação por bruto em tempo real, detido e explorado pelo *Eurosistema*. Procede à liquidação de pagamentos relacionados com operações da política monetária do *Eurosistema*, bem como operações banco a banco e comerciais.

[30] O TARGET2-Securities (T2S) é uma plataforma comum na qual os títulos e numerário podem ser transferidos entre investidores na Europa, utilizando regras e práticas harmonizadas. Atualmente, o T2S é utilizado por 20 países europeus.

[31] Um fundo do mercado monetário investe em instrumentos líquidos de curto prazo (normalmente até um ano de maturidade). Esses fundos oferecem aos investidores um baixo risco e a capacidade de proceder a levantamentos de liquidez (desinvestir) quando necessário.

[32] *EU money market fund regulation – legislative review* (não traduzido para português), Autoridade Europeia de Valores Mobiliários e Mercados, 26 de março de 2021, ESMA34-49-309

### *4.2 Preparação operacional para compensar*

Os RPP estão, em grande medida, preparados para compensar, o que significa que dispõem de mecanismos para proceder à compensação de algumas transações a título voluntário. Estas conclusões são confirmadas pelo último relatório da ESMA, que assinalou um elevado nível de preparação operacional dos RPP para compensar[33].

A análise da ESMA indica que cerca de um terço de RPP que compensam transações começaram a fazê-lo no ano passado. Contudo, existem algumas diferenças entre RPP (alguns compensam a grande maioria das suas transações, alguns muito poucas ou nenhuma) e a atividade de compensação parece estar concentrada (cerca de 70 % do nocional compensado é atribuível apenas a cinco RPP). Em termos de percentagem compensada, a análise indica que cerca de 25 % do valor nocional (40 % na contabilização das transações) negociado pelos RPP está compensado. Contudo, embora os três maiores RPP normalmente compensem 25 % em média, mas não mais do que 25 %-30 % das suas transações, os RPP de pequena e média dimensão compensam de 0 a 100 % das suas transações.

O equilíbrio na atividade de compensação entre a Eurex e LCH Ltd em relação a *swaps* compensados de RPP, em termos de volume global compensado, apresenta, porém, a mesma proporção do resto do mercado, ou seja, a LCH Ltd continua a ter uma quota de mercado dominante. Em termos de mecanismos de compensação, o quadro é todavia diferente. Considerando os RPP acima do limiar da margem inicial de 8 mil milhões de EUR, a análise indica percentagens similares em termos de RPP que têm, pelo menos, uma transação compensada na Eurex (76 %) e uma transação compensada na LCH Ltd (80 %). Tal significaria que a grande maioria dos RPP de maior dimensão, os mais suscetíveis de serem afetados pelo requisito de compensar, dispõe de mecanismos para compensar em ambas as CCP. Segundo os cálculos da ESMA, 31 RPP da UE estariam abrangidos pela obrigação de compensação nos termos do EMIR, dado que estariam acima dos limiares de compensação[34]. A grande maioria desses RPP (80 %) compensaram, pelo menos, uma transação, mas não necessariamente a integralidade da carteira de derivados, pelo que dispõem de alguns mecanismos de compensação. A definição da estratégia da Comissão relativa à compensação, que será apresentada no decurso de 2022, visa melhorar a atratividade da compensação na UE.

Por último, é importante salientar que, apesar da preparação operacional crescente, os RPP manifestaram preocupações quanto à questão de saber se a capacidade é suficiente para compensar todos os seus derivados sujeitos à obrigação de compensação. Indicaram que o aumento dos níveis atuais da taxa de compensação poderá implicar desafios em termos de limites de capacidade de compensação causados por um número reduzido de membros de compensação ou pelos seus potenciais limites de compensação.

[33] Estas conclusões foram apresentadas e debatidas durante a reunião do grupo de peritos da Comissão Europeia de 14 de dezembro de 2021, e os participantes que intervieram confirmaram observar as mesmas tendências.

[34] A versão revista do EMIR no âmbito do programa REFIT definiu «pequenas contrapartes financeiras» como entidades cujo volume de atividade nos mercados de derivados OTC é demasiado reduzido para representar um risco sistémico importante. Essas contrapartes estão isentas da obrigação de compensação, mas continuam sujeitas ao requisito de troca de garantias para atenuar o risco sistémico. Ver a versão revista do EMIR no âmbito do programa REFIT, considerando 7 e artigo 4.º, alínea a).

## 5. CONCLUSÃO

A isenção de compensação centralizada atual expira em 18 de junho de 2022. A versão revista do EMIR no âmbito do programa REFIT permite à Comissão prorrogar esta isenção temporária pela última vez até 18 de junho de 2023, caso se chegue à conclusão de que os participantes no mercado necessitam de tempo suplementar para continuar a desenvolver e adotar soluções técnicas apropriadas e que os efeitos negativos da compensação centralizada de contratos de derivados nos rendimentos de reforma das pensões se mantêm inalterados.

A análise da Comissão revela que as condições de liquidez para os RPP continuam a melhorar e surgiram vários modelos para aceder a compensação centralizada ou transformar garantias. Embora uma solução única para o fornecimento de margem às CCP pelos RPP em condições de tensão do mercado se tenha revelado fugaz, existe um conjunto de instrumentos que deverão permitir aos fundos de pensões compensar de forma eficiente em diferentes condições de mercado, nomeadamente sob tensão.

A fim de usar na plenitude as soluções disponíveis, os fundos de pensões do EEE terão de reforçar a sua capacidade operacional para compensar e gerir liquidez e garantias. A análise apresentada pela ESMA mostrou que o número de RPP que procedem a compensação continua a aumentar, mas o nível de preparação no setor varia. Por conseguinte, os RPP e os respetivos membros compensadores através de uma CCP necessitarão de tempo suplementar para concluir os mecanismos necessários para compensar todos os contratos abrangidos. É também necessário tempo para abordar a preparação em termos de liquidez dos RPP, uma vez que nem todos dispõem de uma gestão adequada de liquidez. Em particular, as autoridades nacionais competentes nos Estados-Membros com mercados de RPP de maior dimensão indicaram que foram criadas iniciativas de supervisão para melhorar esta situação[35]. Por último, a estratégia da Comissão relativa à compensação atrairá uma maior atividade em câmaras de compensação sediadas na UE, proporcionando aos RPP maior acesso a serviços de compensação competitivos e eficientes.

Em suma, desde 2019, registaram-se progressos substanciais na compensação centralizada para os RPP, nomeadamente alguns RPP que transitaram parcialmente para a compensação centralizada a título voluntário. Todavia, afiguram-se necessárias mais medidas operacionais. Em especial, as CCP da UE poderiam utilizar o prazo concedido para desenvolver os seus modelos de acesso facilitado e de transformação de garantias, com vista a aumentar a sua atratividade para os RPP, em especial os de menor dimensão, que presentemente parecem mostrar-se mais relutantes no que toca à compensação. Simultaneamente, os fundos de pensões deveriam garantir que possuem competências e capacidades organizacionais suficientes para tratar da compensação das respetivas carteiras de compensação. Pelos motivos evocados, a Comissão procederá à prorrogação da isenção de compensação para os RPP por um último ano. A partir de 19 de junho de 2023, os regimes relativos a planos de pensões ficarão obrigados a compensação nos termos do EMIR.

[35] *The clearing obligation for pension scheme arrangements* (não traduzido para português), Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, 25 de janeiro de 2022, ESMA70-451-110, n.º 26.