

COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

PARECER DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

de 31 de julho de 2012

apresentado à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados nos termos do artigo 10.º, n.º 4, do Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, no que se refere à utilização de derivados do mercado de balcão por sociedades não financeiras

(CERS/2012/2)

(2012/C 286/09)

1. Enquadramento jurídico

- 1.1. O artigo 10.º, n.º 4, 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⁽¹⁾ estabelece que a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM) consulte o Comité Europeu do Risco Sistemático (CERS) e outras autoridades competentes relativamente à elaboração de projetos de normas técnicas de regulamentação que especifiquem: a) critérios para determinar quais os contratos de derivados do mercado de balcão que reduzem, de forma objetivamente mensurável, os riscos diretamente relacionados com a atividade comercial ou com a gestão de tesouraria a que se refere o artigo 10.º, n.º 3; e b) os valores dos limiares de compensação acima dos quais as sociedades não financeiras terão futuramente de proceder à compensação dos respetivos contratos de derivados através de contrapartes centrais, valores esses determinados tendo em conta a relevância sistémica do total líquido das posições e exposições de cada contraparte e para cada classe de derivados do mercado de balcão.
- 1.2. Em 26 de junho de 2012, o CERS recebeu da AEVMM um pedido de parecer sobre as referidas questões, no contexto do documento de consulta publicado em 25 de junho de 2012⁽²⁾.
- 1.3. Nos termos do artigo 3.º, n.º 2, alíneas b) e g), e do artigo 4.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistemático⁽³⁾, o Conselho Geral do CERS adotou o presente parecer, o qual é publicado em conformidade com o artigo 30.º da Decisão CERS/2011/1 do Comité Europeu do Risco Sistemático, de 20 de janeiro de 2011, que adota o Regulamento Interno do Comité Europeu do Risco Sistemático⁽⁴⁾.

2. Enquadramento económico

- 2.1. Os contratos de derivados do mercado de balcão são utilizados pelas sociedades não financeiras essencialmente para cobrir os riscos decorrentes das suas atividades comerciais e de gestão de tesouraria. Qualquer definição de um limiar de compensação deve, por princípio, assegurar que sejam alcançados os seguintes objetivos de política:
 - a) A integridade do mercado deve ser protegida e a sua transparência assegurada. Os legisladores poderiam partir do pressuposto de que, numa perspetiva macroprudencial, é necessário assegurar a compensação centralizada da percentagem máxima possível do total de transações de derivados envolvendo sociedades não financeiras, a fim de reduzir o risco de contraparte no mercado. Poderiam também procurar assegurar que todas as sociedades não financeiras cuja exposição a atividades com derivados atinja uma determinada proporção do respetivo balanço total sejam tratadas de forma idêntica, independentemente da sua dimensão.

⁽¹⁾ JO L 201 de 27.7.2012, p. 21.

⁽²⁾ Documento de consulta da AEVMM sobre projetos de normas técnicas para o regulamento relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (*Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories*), disponível no sítio da instituição em <http://www.esma.europa.eu>

⁽³⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽⁴⁾ JO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

- b) O montante total de derivados detidos por uma sociedade não financeira, qualquer que seja a utilização prevista para os mesmos, deve ser adequadamente refletido na base de cálculo. Da perspetiva da estabilidade financeira, o risco é gerado pela dimensão (relativa) das posições em derivados, independentemente da finalidade dos mesmos.
- 2.2. Em diversos segmentos de mercado, tais como os mercados de matérias-primas, aos quais anteriormente acediam sobretudo sociedades não financeiras, a utilização de derivados do mercado de balcão para fins especulativos, de investimento e de transação passou a ser predominante. Trata-se, em parte, de uma resposta à entrada de instituições financeiras nesses mercados, o chamado «processo de financeirização». É, portanto, necessária uma abordagem prudente dos riscos decorrentes da utilização de derivados por sociedades não financeiras.
- 2.3. A definição de «atividades comerciais e de gestão de tesouraria» deve ser tão detalhada e objetiva quanto possível e não dar margem a diferenças de interpretação ou a arbitragem, atendendo a que as consequências do enquadramento ou não na definição podem ser significativas.
- 2.4. No seguimento de uma análise pormenorizada ⁽¹⁾, o CERS apresenta uma proposta de cálculo dos limiares utilizando uma abordagem em duas etapas, que visa salvaguardar a integridade do mercado e assegurar a sua transparência e não a proteger os interesses individuais dos participantes no mercado único. O objetivo é também assegurar que sejam adequadamente considerados os riscos decorrentes da detenção de derivados por sociedades não financeiras.
- 2.5. Os derivados detidos no âmbito de atividades comerciais e de gestão de tesouraria não estão isentos de risco dado que, se o seu preço não for adequadamente determinado, podem levar a níveis de cobertura excessivos e ineficientes, que podem ter consequências sistémicas.
- 2.6. Numa orientação macroprudencial, é preferível que as sociedades não financeiras procedam à compensação dos seus derivados através de contrapartes centrais, mediante o pagamento de margens, e não através da obtenção de serviços idênticos junto de instituições bancárias, mediante o pagamento de uma comissão. Existe o risco de as comissões dos bancos, as quais são essencialmente saídas de recursos das sociedades não financeiras, não refletirem adequadamente o preço do risco, tanto para os bancos como para as sociedades não financeiras.

3. Definições

Definição de atividades comerciais e de gestão de tesouraria

- 3.1. O CERS acolhe favoravelmente o trabalho realizado pela AEVMM na definição de atividades comerciais e de gestão de tesouraria e, de um modo geral, concorda com os seus resultados, com a ressalva do seguinte:
- 3.2. As atividades comerciais das sociedades não financeiras devem reportar-se a rubricas específicas do balanço e, em particular, à atividade principal da sociedade não financeira, designadamente existências, débitos, créditos e imobilizações corpóreas. Os conceitos de «despesas de capital» e «despesas operacionais» devem ser introduzidos na definição de atividades comerciais, dado que a referência às Normas Internacionais de Relato Financeiro para a definição de atividades comerciais poderá não ser suficiente. O nível máximo de derivados associados às atividades comerciais de uma sociedade não financeira deve corresponder ao valor contabilístico das existências, débitos, créditos e imobilizações corpóreas inscritos no balanço.
- 3.3. As atividades de gestão de tesouraria devem ser definidas com base na demonstração dos fluxos de caixa da sociedade não financeira, assegurando que tais atividades se limitem aos fluxos de caixa resultantes das atividades de gestão de tesouraria da sociedade não financeira durante o exercício.

Definição dos limiares de compensação

- 3.4. O CERS acolhe favoravelmente o trabalho realizado pela AEVMM na definição dos limiares de compensação, com a ressalva do seguinte:
- 3.5. Os limiares de compensação iniciais baixos aplicáveis às sociedades não financeiras devem ter por base princípios macroprudenciais claros e contemplar a possibilidade de um aumento em revisões subsequentes, se tal for considerado necessário.
- 3.6. Deve ser encontrado um equilíbrio entre a complexidade do cálculo dos limiares de compensação e a mitigação dos riscos decorrentes da detenção de derivados do mercado de balcão por sociedades não financeiras.

⁽¹⁾ Ver a resposta do CERS a uma consulta da AEVMM sobre a orientação macroprudencial para a utilização de derivados do mercado de balcão por sociedades não financeiras (*Macro-prudential stance on the use of OTC derivatives by non-financial corporations in response to a consultation by ESMA based on Article 10 of the EMIR Regulation*), disponibilizada no sítio do CERS em <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7. Importa definir um número limitado de classes de derivados do mercado de balcão, as quais deverão estar sujeitas a requisitos diferentes em termos de limiares de compensação.
- 3.8. Os limiares de compensação não devem ser definidos por contraparte, dado que tal aumentaria a complexidade do regime sem proporcionar benefícios substanciais.
- 3.9. Para a definição de limiares de compensação, é preferível utilizar os valores brutos de mercado em vez de valores nocionais, visto que tal daria uma imagem mais precisa do valor de mercado dos derivados detidos por sociedades não financeiras, permitindo, por conseguinte, uma abordagem mais rigorosa do risco que esses derivados representam para o sistema. Os limiares de compensação devem ser calculados com uma frequência fixa, tendo as autoridades competentes a possibilidade de aumentar essa frequência em alturas de crise financeira.
- 3.10. O limiar de compensação por classe de derivados do mercado de balcão, sujeito a calibragem utilizando a abordagem em duas etapas apresentada na Secção 4, deverá ser definido da seguinte forma:
- a) As sociedades não financeiras que devem estar sujeitas a limiares de compensação serão classificadas em dois subconjuntos de acordo com os critérios seguintes:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > \delta \text{ e } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq \delta$$

em que:

- TD (x) é o valor bruto de mercado de todos os derivados detidos pela sociedade não financeira x,
- CR (x) é o valor contabilístico do capital e das reservas da sociedade não financeira x.

- b) No caso de sociedades não financeiras em que o valor, tal como definido em a), excede o valor δ , o limiar de compensação deve ser definido como:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \varepsilon \text{ ou } NCNTFD(x) > \varepsilon'$$

em que:

- NCNTFD (x) é o valor bruto de mercado dos derivados associados a atividades comerciais e de gestão de tesouraria detidos pela sociedade não financeira x,
- GMVCD é o valor bruto de mercado, por classe de derivados do mercado de balcão, para todas as contrapartes reportadas a nível mundial na base de dados de estatísticas sobre mercados de derivados do mercado de balcão, do Banco de Pagamentos Internacionais.

- c) No caso de sociedades não financeiras em que o valor, tal como definido em a), não excede o valor δ , o limiar de compensação deve ser definido como:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \gamma \text{ ou } NCNTFD(x) > \gamma'$$

4. Calibragem do limiar de compensação utilizando uma abordagem em duas etapas

A abordagem em duas etapas deve ser utilizada do seguinte modo:

- a) As sociedades não financeiras devem ser classificadas em dois subconjuntos, de acordo com os critérios seguintes:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > 0,03 \text{ e } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq 0,03$$

- b) No caso de sociedades não financeiras em que o valor, tal como definido em a), excede 0,03, devem ser aplicados os seguintes limiares para cada classe de derivados do mercado de balcão:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \varepsilon$$

- i) Limiar de compensação para contratos de derivados de crédito, $\varepsilon_A = 8,4$.
 - ii) Limiar de compensação para contratos de derivados de ações, $\varepsilon_B = 9,4$.
 - iii) Limiar de compensação para contratos de derivados de taxas de juro, $\varepsilon_C = 12,4$.
 - iv) Limiar de compensação para contratos de derivados de taxas de câmbio, $\varepsilon_D = 13,4$.
 - v) Limiar de compensação para contratos de derivados de matérias-primas e outros contratos de derivados do mercado de balcão, $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$.
- c) No caso de sociedades não financeiras em que o valor, tal como definido em a), não excede 0,03, devem ser aplicados os seguintes limiares para cada classe de derivados do mercado de balcão:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \gamma$$

- i) Limiar de compensação para contratos de derivados de crédito, $\gamma_A = 25,2$.
 - ii) Limiar de compensação para contratos de derivados de ações, $\gamma_B = 28,2$.
 - iii) Limiar de compensação para contratos de derivados de taxas de juro, $\gamma_C = 37,2$.
 - iv) Limiar de compensação para contratos de derivados de taxas de câmbio, $\gamma_D = 40,2$.
 - v) Limiar de compensação para contratos de derivados de matérias-primas e outros contratos de derivados do mercado de balcão, $\gamma_E = 28,2$.
- d) No caso de sociedades não financeiras em que o valor, tal como definido em a), excede 0,03, devem ser aplicados os seguintes limiares, calculados como montantes absolutos:

$$\text{NCNTFD (x)} > \varepsilon'$$

- i) Limiar de compensação para contratos de derivados de crédito, $\varepsilon'_A = 13$ milhões de EUR.
 - ii) Limiar de compensação para contratos de derivados de ações, $\varepsilon'_B = 7$ milhões de EUR.
 - iii) Limiar de compensação para contratos de derivados de taxas de juro, $\varepsilon'_C = 151$ milhões de EUR.
 - iv) Limiar de compensação para contratos de derivados de taxas de câmbio, $\varepsilon'_D = 31$ milhões de EUR.
 - v) Limiar de compensação para contratos de derivados de matérias-primas e outros contratos de derivados do mercado de balcão, $\varepsilon'_E = 16$ milhões de EUR.
- e) No caso de sociedades não financeiras em que o valor, tal como definido em a), não excede 0,03, devem ser aplicados os seguintes limiares, calculados como montantes absolutos:

$$\text{NCNTFD (x)} > \gamma'$$

- i) Limiar de compensação para contratos de derivados de crédito, $\gamma'_A = 39$ milhões de EUR.
- ii) Limiar de compensação para contratos de derivados de ações, $\gamma'_B = 20$ milhões de EUR.
- iii) Limiar de compensação para contratos de derivados de taxas de juro, $\gamma'_C = 453$ milhões de EUR.
- iv) Limiar de compensação para contratos de derivados de taxas de câmbio, $\gamma'_D = 92$ milhões de EUR.
- v) Limiar de compensação para contratos de derivados de matérias-primas e outros contratos de derivados do mercado de balcão, $\gamma'_E = 48$ milhões de EUR.

Feito em Frankfurt am Main, em 31 de julho de 2012.

O Presidente do CERS
Mario DRAGHI