

► Regulamento (UE) n.º 648/2012 (EMIR): Impacto no ISDA Master Agreement

O 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 (*over-the-counter* ou OTC), às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções, usualmente designado por EMIR (o “Regulamento EMIR”), veio definir um conjunto de requisitos em matéria de compensação e gestão do risco dos contratos de derivados e de comunicação de informação respeitante a contratos de derivados. Estes requisitos e obrigações têm um impacto muito relevante nos contratos de derivados celebrados e em vigor, designadamente ao abrigo do *ISDA Master Agreement*.

O Regulamento EMIR foi ainda objecto de três Regulamentos de Execução (Regulamentos (UE) n.º 1247/2012, 1248/2012 e 1249/2012) e seis Regulamentos Delegados (Regulamentos (UE) n.º 148/2013, 149/2013, 150/2013, 151/2013, 152/2013 e 153/2013) que estabeleceram normas de execução técnica e complementaram algumas matérias previstas no Regulamento EMIR.

Enquadramento

No seguimento da crise financeira internacional e da análise do papel e efeitos dos contratos de derivados nesse contexto, concluiu-se que pela insuficiente transparência do mercado de contratos de derivados OTC, na medida em que estes são contratos negociados de forma privada que apenas são do conhecimento das respectivas contrapartes, sendo susceptíveis de criar uma vasta e complexa rede de interdependências que dificulta, ou até impossibilita, uma adequada identificação da natureza e tipo de riscos envolvidos. O início e desenrolar da crise financeira global evidenciou que tais características aumentam a incerteza e insegurança em períodos de pressão sobre os

mercados, desta forma criando riscos adicionais para a estabilidade financeira.

Neste contexto, o Regulamento EMIR pretende estabelecer as condições necessárias para limitar e mitigar esses riscos e aumentar a transparência no mercado de contratos de derivados OTC.

Âmbito

De uma forma geral, o Regulamento EMIR estabelece um conjunto de requisitos e obrigações relativamente às seguintes matérias:

- obrigações de compensação central de certas classes de derivados OTC através de Contrapartes Centrais;
- regras de organização, funcionamento e prudenciais para as Contrapartes Centrais, e regras para os Repositórios de Transacções;
- obrigações de comunicação de dados relativos a contratos de derivados a um Repositório de Transacções; e
- obrigações de aplicação de técnicas de mitigação de riscos para derivados OTC que não sejam objecto de compensação centralizada.

A presente Nota Informativa visa identificar o impacto das obrigações de comunicação de dados e de aplicação de técnicas de mitigação de riscos nos contratos de derivados OTC em vigor, designadamente ao abrigo de *ISDA Master Agreement* celebrado com contrapartes.

Obrigações de comunicação de dados a Repositório de Transacções

De acordo com o Regulamento EMIR, todas as contrapartes estão obrigadas a assegurar a comunicação dos dados relativos a todos os contratos de derivados celebrados (incluindo eventuais alterações e denúncia) a um Repositório de Transacções, registado ou reconhecido nos termos previstos no Regulamento EMIR, no dia útil seguinte à data de celebração, alteração ou denúncia de cada contrato. Nas situações de inexistência de Repositório de Transacções, os dados em causa deverão ser comunicados à ESMA.

Esta obrigação de comunicação aplica-se a todos os contratos de derivados celebrados (i) antes de 16 de Agosto de 2012 e em vigor nessa data e (ii) em ou após 16 de Agosto de 2012, e é susceptível de ser delegada em entidades terceiras.

O Regulamento de Execução (UE) n.º 1247/2012 e o Regulamento Delegado (UE) n.º 148/2013 estabeleceram normas adicionais referentes ao formato, periodicidade e dados mínimos dos relatórios de transacções, bem como as datas de início das obrigações de comunicação tendo em consideração o tipo de contrato em causa (derivados de crédito e derivados de taxa de juro ou outros).

Obrigações de aplicação de técnicas de mitigação de risco

As contrapartes que celebrem contratos de derivados OTC sem compensação através de CC¹ devem assegurar o estabelecimento de procedimentos e mecanismos apropriados para medir, acompanhar e atenuar os riscos operacionais e o risco de crédito da contraparte.

Estes mecanismos devem incluir, pelo menos, (i) a confirmação atempada dos termos dos contratos de derivados OTC em causa² e (ii) processos formalizados que sejam sólidos, resistentes e auditáveis para a reconciliação das carteiras, para a gestão dos riscos

¹ O Regulamento EMIR prevê os mecanismos relevantes para determinação das classes de derivados OTC que estarão sujeitos à obrigação de compensação.

² O Regulamento Delegado (UE) n.º 149/2013 estabelece os prazos aplicáveis consoante o tipo, data de celebração e contrapartes de cada contrato de derivados.

associados e para a identificação precoce e resolução de disputas entre as partes, bem como para permitir o acompanhamento do saldo dos contratos em vigor.

Por um lado, no que concerne à reconciliação de carteiras, deve ser celebrado compromisso escrito com todas as contrapartes em relação aos contratos no âmbito dos quais as carteiras serão reconciliadas. A reconciliação de carteiras poderá ser efectuada entre as partes de um contrato de derivados OTC ou por um terceiro mandatado para o efeito por uma das contrapartes, devendo cobrir os termos comerciais essenciais que identifiquem cada contrato de derivados OTC em particular e incluir a avaliação de cada contrato.

Com vista a identificar, o mais cedo possível, qualquer eventual discrepância num termo relevante do contrato de derivados OTC – desde logo a sua avaliação –, a periodicidade da reconciliação de carteiras efectuada por contrapartes financeiras estará dependente do volume de contratos de derivados OTC pendentes entre si, podendo variar entre reconciliação diária (500 ou mais contratos pendentes), semanal (entre 51 e 499 contratos pendentes) ou trimestral (50 ou menos contratos pendentes).

Por outro lado, em relação à resolução de disputas, as contrapartes devem acordar procedimentos pormenorizados para (i) a identificação, registo e seguimento de disputas relacionadas com o reconhecimento ou avaliação do contrato e troca de garantias (assegurando, pelo menos, o registo do período de pendência da disputa, da contraparte envolvida e do montante em questão) e (ii) a resolução de disputas em tempo útil, incluindo um processo específico para as disputas que não tenham sido resolvidas no prazo de 5 dias úteis.

Qualquer diferendo entre contrapartes relativo a um contrato de derivados OTC, à sua avaliação ou a trocas de garantias com um montante ou valor superior a €15 milhões e pendente durante pelo menos 15 dias úteis deve ser comunicado à autoridade competente (Banco de Portugal ou CMVM, consoante a natureza da contraparte financeira portuguesa).

A obrigação de implementação de procedimentos e mecanismos escritos para a reconciliação de carteiras e resolução de disputas nos contratos de derivados OTC é aplicável desde 15 de Setembro de 2013.

Alterações ao ISDA Master Agreement

Com base no acima exposto, qualquer instituição que tenha celebrado um *ISDA Master Agreement* com contrapartes, ao abrigo do qual foram e são celebrados contratos de derivados OTC, deverá implementar os procedimentos e mecanismos exigidos pelo Regulamento EMIR com vista a assegurar o cumprimento das respectivas obrigações.

Em particular, será necessário alterar o *ISDA Master Agreement* com vista a incluir os procedimentos e mecanismos acordados entre as partes relativamente à reconciliação de carteiras e resolução de disputas, bem como uma disposição que assegure que a comunicação e reporte de informação relativa aos contratos de derivados OTC nos termos exigidos pelo Regulamento EMIR não será afectada por qualquer disposição restritiva ou proibitiva de divulgação de informação constante de qualquer acordo celebrado entre as partes.

Para este efeito, e tendo em consideração o elevadíssimo número de participantes neste mercado e as múltiplas relações contratuais entre si estabelecidas, a *ISDA* desenvolveu um meio alternativo à celebração de acordos bilaterais entre as partes, o qual consiste na possibilidade de qualquer contraparte aderir aos termos de um protocolo designado *ISDA 2013 EMIR Portfolio Reconciliation, Dispute Resolution and Disclosure Protocol* (o “Protocolo”) mediante subscrição online de uma carta de adesão e pagamento de um *fee* único no montante de US\$500.

A adesão ao Protocolo implica o aditamento de um conjunto de novas cláusulas aos *ISDA Master Agreements* celebrados pelas partes aderentes. Estas novas cláusulas incluem os procedimentos e mecanismos necessários para facilitar e assegurar o cumprimento das obrigações de comunicação de dados, reconciliação de carteiras e resolução de disputas decorrentes do Regulamento EMIR, tendo sido largamente debatidas e analisadas

pela *ISDA* e participantes no mercado. Como tal, este clausulado apresenta a vantagem da chancela da *ISDA* e, conseqüentemente, de constituir um *market standard* nesta indústria.

Alternativamente, e em particular nos casos de instituições que tenham um reduzido número de contratos em vigor, a alteração do *ISDA Master Agreement* poderá ser também efectuada mediante negociação bilateral de aditamentos entre as partes, os quais deverão incluir procedimentos e mecanismos que estejam em linha e de acordo com os procedimentos e mecanismos constantes do Protocolo com vista a assegurar consistência e alinhamento com a prática de mercado nesta matéria.

Conclusão

Em conclusão, e tendo em consideração que a obrigação de acordar procedimentos e mecanismos escritos para a reconciliação de carteiras e resolução de disputas é aplicável desde 15 de Setembro de 2013, todas as instituições que sejam partes em contratos de derivados, nomeadamente ao abrigo de *ISDA Master Agreement* celebrado com as respectivas contrapartes, deverão diligenciar no sentido de assegurar a alteração dos respectivos contratos com vista a permitir e assegurar o integral cumprimento das novas obrigações decorrentes do Regulamento EMIR.

www.srslegal.pt

_ LISBOA

R. Dom Francisco Manuel de Melo, n.º 21
1070-085 Lisboa
T. +351 21 313 2000
F. +351 21 313 2001

_ FUNCHAL

Av. Zarco, n.º 2, 2.º
9000-069 Funchal
T. +351 291 20 2260
F. +351 291 20 2261

_ PORTO (*)

R. Tenente Valadim, n.º 215
4100-479 Porto
T. +351 22 543 2610
F. +351 22 543 2611

Departamento de Mercados Financeiros da SRS Advogados



1_

2_

1_ GUSTAVO ORDONHAS OLIVEIRA

SÓCIO
T. +351 21 313 2025
gustavo.oliveira@srslegal.pt

2_ GONÇALO REIS MARTINS

ADVOGADO
T. +351 21 313 2043
goncalo.martins@srslegal.pt

Este apontamento é geral e abstracto, não constituindo aconselhamento jurídico a qualquer caso concreto. Se pretender esclarecimentos adicionais, não deixe de consultar o seu advogado ou assessor jurídico.

Os Currícula dos contactos podem ser consultados em www.srslegal.pt

Sociedade
Rebello de Sousa
& Advogados
Associados, RL

Em parceria com_
(*) ALC & Associados
_BRASIL
_ANGOLA
_MOÇAMBIQUE