



Bruxelas, 24.5.2018
SWD(2018) 253 final

DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO

RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO

que acompanha o documento

**Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho
relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas**

{COM(2018) 339 final} - {SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final}

Ficha de síntese

Avaliação do impacto sobre uma proposta para um quadro regulamentar propício ao desenvolvimento de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (SBBS).

A. Necessidade de agir

Porquê? Qual é o problema a resolver? 11 linhas, no máximo

Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (SBBS) constituem um novo instrumento financeiro suscetível de incentivar os bancos a melhor diversificarem as suas carteiras de obrigações soberanas em termos geográficos. Isto irá atenuar a interdependência existente entre os bancos e as entidades soberanas, e melhorar a partilha dos riscos a nível transfronteiras com o setor privado. Ao mesmo tempo, irá contribuir para alargar a oferta de ativos de baixo risco denominados em euros. Em suma, podem vir a aumentar a resiliência e a eficácia do setor financeiro na área do euro.

Contudo, o seu desenvolvimento é dificultado pelo facto de, atualmente, a regulamentação prudencial não ter plenamente em conta a natureza específica dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, uma vez que são equiparados a titularizações normais. Em particular, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas não estão expostos a qualquer dos riscos em matéria de opacidade ou seleção adversa característicos das titularizações mais tradicionais, na medida em que são emitidos com base numa carteira pré-determinada (ponderada em função da tabela de repartição da subscrição do capital do BCE) de instrumentos financeiros sólidos, transparentes, líquidos e negociados, ou seja, obrigações soberanas da área do euro.

Assim sendo, os requisitos de fundos próprios, os descontos de liquidez e as restrições ao investimento impostas às titularizações tradicionais não se justificam no caso dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Se não forem eliminados, a manutenção de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas permanecerá demasiado «onerosa» (tornando assim a criação deste instrumento pouco rentável), sobretudo em comparação com a detenção direta de obrigações soberanas da área do euro.

O que se espera alcançar com esta iniciativa? 8 linhas, no máximo

A presente iniciativa visa suprimir os custos suplementares (em termos de requisitos superiores em matéria de fundos próprios e de liquidez) associados ao investimento em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas face ao investimento em obrigações soberanas na área do euro. Deverá assim permitir o desenvolvimento, impulsionado pela procura, de um mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

Qual é o valor acrescentado de uma ação a nível da UE? 7 linhas, no máximo

Os obstáculos regulamentares que entram atualmente os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas resultam da regulamentação comunitária. Por conseguinte, é necessária uma intervenção a nível da UE para a sua supressão. Qualquer ação dos Estados-Membros seria inadequada do ponto de vista jurídico para resolver esta situação, uma vez que a regulamentação prudencial constitui uma das competências da UE. Seria igualmente ineficaz, na medida em que poderia suscitar o risco de um nivelamento por baixo no que respeita à regulamentação, não impondo uma norma única (condição considerada necessária para assegurar a liquidez do novo produto e atrair potenciais investidores), e criar, de facto, obstáculos ao mercado único (p. ex. elevados custos de conformidade para um intermediário que pretendesse desenvolver atividades em vários países).

B. Soluções

Quais foram as opções legislativas e não legislativas consideradas? Existe ou não uma opção a privilegiar? Porquê? 14 linhas, no máximo

A avaliação do impacto propõe legislação que permite equiparar, no que se refere ao tratamento regulamentar aplicável, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (tranche prioritária) às obrigações soberanas da área do euro. Identifica três grandes opções estratégicas: (1) limitar o âmbito de aplicação do quadro de referência exclusivamente aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, ou alargá-lo a qualquer titularização das obrigações soberanas da área do euro, independentemente das ponderações da carteira); (2) tratar como obrigações soberanas da área do euro todas as tranches ou apenas a tranche prioritária; e (3) como garantir o cumprimento dos requisitos de elegibilidade definidos. Além disso, a avaliação de impacto examina a possibilidade, conceptualmente distinta, mas conexas, de tratar como obrigações

soberanas um cabaz específico, sem subdivisão em tranches, de obrigações das administrações centrais da área do euro (p. ex. ponderado em função da tabela de repartição de subscrição do capital do BCE), dado que se trataria de uma estrutura muito mais simples. Combinando estas opções, a avaliação de impacto examina cinco modelos possíveis para a proposta legislativa, procedendo à sua avaliação à luz de um cenário de base que corresponde ao *status quo* (p. ex, sem qualquer tipo de intervenção legislativa).

Uma vez que as soluções («modelos») pouco suscetíveis de resultar num produto normalizado foram consideradas insuficientes, a avaliação de impacto reteve os três outros modelos, por exemplo, a aplicação do tratamento regulamentar das obrigações soberanas da área do euro (1) a todas as tranches de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, (2) apenas à tranche prioritária dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, e (3) ao cabaz. A avaliação de impacto não indica quais as melhores soluções eventuais, mas salienta os principais compromissos que implicam. Em virtude da subdivisão em tranches, os modelos 1 e 2 apresentam nomeadamente melhores probabilidades de alargar a oferta de ativos de baixo risco denominados em euros. Por outro lado, o modelo 3 é mais simples.

Quem apoia cada uma das opções? 7 linhas, no máximo

Os bancos (e outros investidores) prefeririam provavelmente o modelo 1, dado reduzir os respetivos custos regulamentares. O Grupo de Trabalho de Alto Nível que se consagrou aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, examinou a viabilidade e o fundamento destes instrumentos financeiros, e pronunciou-se a favor do modelo 2. Os gestores da dívida exprimiram reservas gerais quanto ao conceito de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, receando que estes instrumentos poderiam suplantarem/perturbar os mercados nacionais da dívida. Entre os três modelos retidos, é provável que optem preferencialmente pelo modelo 2 (menos propício) ou pelo modelo 3 (que introduz alterações em relação ao *status quo*).

C. Impacto da opção a privilegiar

Quais são as vantagens da opção a privilegiar (ou, na sua ausência, das principais opções)? 12 linhas, no máximo

Estimar o impacto das soluções a privilegiar em termos de redução dos obstáculos regulamentares é complicado pelo facto de nenhum dos instrumentos em causa existir atualmente e pelo número de obstáculos regulamentares associados ao *status quo*, por exemplo, na ausência de qualquer tipo de intervenção, dependem do número de instrumentos que seriam detidos se estes obstáculos não existissem (o facto de estes produtos não existirem atualmente coaduna-se com o carácter proibitivo dos referidos obstáculos regulamentares). Não obstante, a avaliação de impacto apresenta alguns números indicativos. Por exemplo, no âmbito do quadro regulamentar em vigor, se os bancos incluídos no exercício de transparência da EBA de 2015 convertessem as obrigações soberanas por eles detidos em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas correspondente a uma tranche prioritária, teriam de respeitar requisitos de capital adicionais num montante de 70 mil milhões de EUR. Os modelos 1 e 2 reduziriam este valor para zero.

Os benefícios da viabilização destes novos produtos seriam significativos. Em particular, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas podem ajudar os bancos, seguradoras, fundos de pensão e outros investidores a melhor diversificar as suas exposições soberanas, o que poderia atenuar em maior grau a interdependência existente entre os bancos e as entidades soberanas. Poderiam também contribuir para alargar a oferta de ativos de baixo risco denominados em euros, o que poderia suscitar a apetência dos investidores internacionais (expandindo assim o acesso ao aforro mundial, nomeadamente para os Estados-Membros mais pequenos) e, de uma forma mais generalizada, para expandir o conjunto de instrumentos tendo em vista a repartição dos riscos com o setor privado, incluindo a nível transfronteiras.

A avaliação de impacto procurou apresentar uma quantificação de alguns destes efeitos, tendo em conta dois cenários, um no qual os novos mercados apenas atingiriam uma dimensão limitada (100 mil milhões de EUR), e um cenário estável, em que atingiriam uma dimensão pertinente do ponto de vista macroeconómico (1500 mil milhões de EUR). A análise indica que as soluções privilegiadas, em particular aquelas que envolvem uma divisão em tranches, podem contribuir para um aumento da oferta de ativos de baixo risco e para uma maior diversificação dos balanços.

Nenhuma das opções consideradas tem qualquer impacto direto sobre o ambiente, o plano social, ou as PME, ainda que possam vir a traduzir-se em repercussões positivas indiretas, na medida em que a viabilização destes novos mercados fomentaria a estabilidade financeira.

Quais são os custos da opção a privilegiar (ou, na sua ausência, das opções principais)? 12 linhas, no máximo

Espera-se que os custos desta intervenção legislativa sejam limitados. No caso do setor público, para além dos

custos pontuais associados à elaboração de nova legislação e à sua entrada em vigor, surgirão custos adicionais limitados —difíceis de quantificar de forma precisa —, uma vez que a supervisão do seu cumprimento pode ser assegurada no quadro das atividades normais de supervisão.

Para os emitentes, o grupo de trabalho de lato nível estimou que as despesas decorrentes da elaboração do produto (aquisição de obrigações soberanas, armazenagem das obrigações, emissão da autocertificação, etc.) atingirão 3,26 milhões de EUR por ano para um programa de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas num montante de 6 mil milhões de EUR (com custos pontuais iniciais em torno de 1,15 milhões de EUR).

Os gestores da dívida manifestaram preocupações relativamente ao facto de a introdução de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas poder conduzir a custos de financiamento mais elevados para os Estados-Membros, uma vez que a liquidez nos mercados de obrigações subjacentes poderia vir a diminuir. A avaliação quantitativa realizada pelo grupo de trabalho de alto nível e resumida no anexo 4 da avaliação de impacto sugere, com base na experiência adquirida com o programa de aquisição de valores mobiliários do setor público pelo BCE, que é de esperar que os referidos efeitos sejam limitados, ou mesmo nulos, uma vez que serão compensados pela redução dos riscos globais e por uma maior procura de obrigações, incluindo por parte dos investidores mundiais.

Não se preveem quaisquer custos para o ambiente, o meio social ou as PME.

Como serão afetadas as empresas, as PME e as microempresas? 8 linhas, no máximo

Sem efeito direto

Haverá um impacto significativo nos orçamentos e nas administrações públicas nacionais? 4 linhas, no máximo

Não entre as soluções a privilegiar.

Existirão outros impactos significativos? 6 linhas, no máximo

Não

D. Acompanhamento

Quando será reexaminada a iniciativa proposta? 4 linhas, no máximo

Devem estar disponíveis dados suficientes antes de se proceder a uma reexame da iniciativa. Propõe-se acompanhar a medida em que os novos produtos são criados e negociados, devendo examinar-se a incidência global da proposta decorridos 5 anos após a entrada em vigor da legislação.