

III

(Atos preparatórios)

BANCO CENTRAL EUROPEU

PARECER DO BANCO CENTRAL EUROPEU

de 11 de março de 2016

sobre a) uma proposta de regulamento que estabelece regras comuns para a titularização e cria um quadro europeu para a titularização simples, transparente e normalizada e b) uma proposta de regulamento que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e as empresas de investimento

(CON/2016/11)

(2016/C 219/03)

Introdução e base jurídica

Em 9 de dezembro de 2015, o Banco Central Europeu (BCE) recebeu do Conselho da União Europeia um pedido de parecer sobre a) uma proposta ⁽¹⁾ de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece regras comuns para a titularização e cria um quadro europeu para a titularização simples, transparente e normalizada e que altera as Diretivas 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 648/2012 (a seguir «regulamento de titularização proposto») e b) uma proposta ⁽²⁾ de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e as empresas de investimento (a seguir «alteração do CRR proposta») (a seguir conjuntamente designados «regulamentos propostos») ⁽³⁾.

A competência do BCE para emitir parecer resulta do disposto nos artigos 127.º, n.º 4, e 282.º, n.º 5, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, uma vez que os regulamentos propostos contêm disposições relativas: a) à atribuição fundamental, cometida ao Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), de definir e executar a política monetária da União nos termos do artigo 127.º, n.º 2, do Tratado; b) à atribuição do SEBC de contribuir para a boa condução das políticas definidas pelas autoridades competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro nos termos do artigo 127.º, n.º 5, do Tratado; e c) às atribuições conferidas ao BCE nos termos do artigo 127.º, n.º 6, do Tratado no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito. O presente parecer foi aprovado pelo Conselho do BCE, nos termos do artigo 17.º-5, primeiro período, do regulamento interno do BCE.

OBSERVAÇÕES GENÉRICAS**1. Objetivos dos regulamentos propostos**

- 1.1 O BCE acolhe com agrado os objetivos dos regulamentos propostos de promover uma maior integração dos mercados financeiros da União, diversificando as fontes de financiamento e desbloqueando capitais para a concessão de crédito em condições sólidas à economia real. A definição de um conjunto comum de regras substantivas transversais a todo o quadro regulamentar da União para todas as titularizações é um passo significativo no sentido da harmonização e da coerência regulamentares. O BCE apoia igualmente a definição de critérios para identificar um subconjunto de titularizações que possam ser classificadas como simples, transparentes e normalizadas (*simple, transparent and standardised* — STS), e congratula-se com o ajustamento dos requisitos de fundos próprios, previsto na alteração do CRR proposta, tendo em vista um tratamento das titularizações STS mais sensível ao risco.
- 1.2 O BCE considera que os regulamentos propostos estabelecem o justo equilíbrio entre a necessidade de reanimar o mercado europeu de titularização, tornando o quadro de titularização mais atraente tanto para emitentes, como para investidores, e a necessidade de se preservar a índole prudencial do quadro regulamentar. O BCE observa que

⁽¹⁾ COM(2015) 472 final.

⁽²⁾ COM(2015) 473 final.

⁽³⁾ O BCE adotou o seu parecer com base nos regulamentos propostos enviados para consulta (tal como apresentados pela Comissão), mas tendo também em conta as sugestões de alteração contidas nos textos de compromisso do Conselho, respetivamente 2015/0226 (COD) e 14537/15 (quanto ao regulamento de titularização proposto) e 2015/0225 (COD) e 14536/15 (quanto à alteração do CRR proposta).

as titularizações europeias com características muito semelhantes às das titularizações STS propostas sofreram baixos níveis de perdas durante a crise financeira ⁽¹⁾. É, pois, conveniente que o quadro regulamentar estabeleça uma distinção entre estas e titularizações mais complexas, opacas e «à medida». Na opinião do BCE, não só os critérios STS propostos são, de um modo geral, adequados, como os requisitos regulamentares de fundos próprios inferiores que lhes são aplicados são proporcionais ao seu menor perfil de risco. O BCE assinala, no entanto, que o seu apoio ao tratamento proposto em termos de capital regulamentar das titularizações STS dependerá da existência de critérios STS sólidos, de um procedimento de certificação adequado e de uma supervisão rigorosa. Consequentemente, na opinião do BCE, os regulamentos propostos devem ser reforçados e simplificados, como se indica a seguir, bem como no anexo técnico apenso.

2. O papel do BCE no mercado de titularização — considerações macroprudenciais e de política monetária

- 2.1 O BCE tem muito interesse no ressurgimento sustentável do mercado europeu de titularização. Como forma de financiamento baseada em ativos com capacidade tanto para encaminhar fluxos de crédito para a economia real como para transferir o risco, a titularização reveste importância particular para o mecanismo de transmissão da política monetária. Um mercado europeu de titularização saudável é indicativo de um mercado de capitais funcional na União. Principalmente quando a capacidade das instituições de crédito para ceder liquidez à economia real está limitada e o crescimento económico permanece moderado, a titularização pode constituir uma nova fonte de financiamento e libertar capital para a concessão de crédito. Deve, pois, evitar-se a incerteza quanto ao calendário de adoção dos regulamentos propostos, a fim de proporcionar aos participantes no mercado de titularização a clareza e a estabilidade regulamentar necessárias, com o objetivo de promover o crescimento sustentável do mercado.
- 2.2 O BCE adquiriu significativa experiência no domínio da titularização através da realização das operações de política monetária do Eurosistema. Por um lado, aceita instrumentos de dívida titularizados (*asset backed securities* — ABS) conformes com os critérios de elegibilidade aplicáveis como garantia para as operações reversíveis de cedência de liquidez do Eurosistema e, por outro, compra ABS no âmbito do programa alargado de aquisição de ativos ⁽²⁾. Este mecanismo molda a visão do BCE sobre os regulamentos propostos, em particular no que respeita à transparência, devida diligência, procura dos investidores e funcionamento do mercado. O BCE salienta, no entanto, que os regulamentos propostos são independentes do regime de garantias do Eurosistema e do programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities purchase programme* — ABSPP), dado tratar-se de instrumentos de política monetária que recaem na competência exclusiva do Eurosistema.
- 2.3 Por último, devido às suas atribuições macroprudenciais e em matéria de política monetária, o BCE participou também ativamente no debate público sobre as iniciativas de regulamentação em matéria de titularização, tendo na ocasião realçado os benefícios da solidez dos mercados de titularização ⁽³⁾, recomendado um tratamento diferenciado das titularizações em termos de capital regulamentar e apoiado a adoção de um quadro prudente da União para as titularizações STS ⁽⁴⁾. As recomendações específicas do BCE sobre os regulamentos propostos, tal como enunciadas a seguir e no anexo técnico apenso, refletem estas posições.

3. Clarificação das competências de supervisão do BCE no que respeita à titularização

- 3.1 Sem embargo das suas atividades de política monetária no mercado de titularização, o papel do BCE no quadro do novo regime da titularização, na sua qualidade de supervisor, deve ser avaliado de forma autónoma. Em especial, o artigo 127.º, n.º 6, do Tratado apenas permite a atribuição de funções ao BCE em áreas de política relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito. Por esta razão, o artigo 4.º, n.º 1, alínea d), do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho ⁽⁵⁾ confere ao BCE, para fins de supervisão, a missão de garantir o cumprimento pelas instituições de crédito significativas das disposições pertinentes do direito da União que impõem requisitos prudenciais na área da titularização. O artigo 15.º do regulamento de titularização proposto designa o BCE como autoridade competente para a supervisão do cumprimento, pelas instituições de crédito significativas, das obrigações de devida diligência, dos requisitos de retenção de risco e de transparência e dos critérios STS. À luz do acima exposto, o BCE está preocupado com o facto de o artigo 15.º do regulamento de titularização proposto conferir também ao BCE atribuições de supervisão que não são de natureza predominantemente prudencial, mas se relacionam com mercados de produtos ou a proteção dos investidores.

⁽¹⁾ *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing, Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper* [O impacto do CRR e da CRD IV sobre o financiamento bancário, resposta do Eurosistema ao documento de consulta da DG FISMA], 10 de dezembro de 2015.

⁽²⁾ Decisão (UE) 2015/5 do Banco Central Europeu, de 19 de novembro de 2014, relativa à implementação do programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (BCE/2014/45) (JO L 1 de 6.1.2015, p. 4). As compras ao abrigo do programa de aquisição de ABS tiveram início em 2014.

⁽³⁾ *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them* [O debilitado mercado de titularizações da UE: causas, bloqueios e como lidar com eles], 11 de abril de 2014, e *The case for a better functioning securitisation market in the European Union — A Discussion Paper* [A favor de um mercado de titularizações que funcione melhor na União Europeia], 29 de maio de 2014, BCE e Banco de Inglaterra.

⁽⁴⁾ Resposta conjunta do Banco de Inglaterra e do Banco Central Europeu ao documento de consulta da Comissão Europeia «*An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation*» [Um quadro da UE para uma titularização simples, transparente e normalizada], 27 de março de 2015.

⁽⁵⁾ Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito (JO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

- 3.2 O BCE concorda que deve ser ele a entidade competente para assegurar o cumprimento dos requisitos de devida diligência pelas instituições de crédito significativas, incluindo a verificação pelas referidas instituições, atuando na qualidade de investidores em operações de titularização, de que as entidades cedentes, os patrocinadores ou os mutuantes iniciais cumprem as obrigações de retenção do risco (artigo 3.º do regulamento de titularização proposto), bem como as normas do Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁾ (Regulamento dos Requisitos de Fundos Próprios — CRR) relativas às transferências significativas de risco (TSR) e à atribuição de ponderações de risco a várias categorias de produtos de titularização, uma vez que se trata de funções claramente prudenciais. A este respeito, o BCE concorda também que a supervisão do cumprimento dos critérios para a concessão de crédito introduzidos pelo texto de compromisso do Conselho ⁽²⁾ recai igualmente nas atribuições prudenciais conferidas ao BCE pelo Regulamento (UE) n.º 1024/2013.
- 3.3 Por outro lado, os artigos 6.º a 14.º do regulamento de titularização proposto, que enunciam os critérios STS e estabelecem o processo que assegura o cumprimento dos mesmos, respeitam à supervisão dos mercados de titularização. O BCE considera que esta atribuição está claramente fora das atribuições relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito. É com agrado que o BCE acolhe as alterações introduzidas pelo texto de compromisso do Conselho ⁽³⁾, que permitem que sejam os Estados-Membros a designar as autoridades competentes responsáveis pela supervisão do cumprimento dos critérios STS pelas entidades cedentes, pelos patrocinadores ou pelas entidades com objeto específico de titularização (EOET), em vez de atribuir diretamente tal tarefa às autoridades competentes responsáveis pela supervisão das mesmas, em conformidade com a legislação setorial da União aplicável.
- 3.4 Ainda que existam argumentos a favor da caracterização destas regras como prudenciais, a atividade de assegurar diretamente o cumprimento das regras de retenção de risco (artigo 4.º) e dos requisitos de transparência (artigo 5.º) pelas instituições de crédito significativas, atuando na qualidade de entidades cedentes, patrocinadores e mutuantes iniciais, deve ser encarada como respeitando essencialmente aos mercados de produtos, uma vez que tais regras asseguram o alinhamento de interesses entre entidades cedentes, patrocinadores ou mutuantes iniciais e investidores e permitem aos investidores compreender, avaliar e comparar operações de titularização. Por conseguinte, o BCE considera também que tais atribuições não podem ser-lhe conferidas. O BCE observa que o texto de compromisso do Conselho ⁽⁴⁾ também confere às autoridades designadas nos termos do artigo 4.º da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁵⁾ a atribuição de assegurar que as instituições de crédito que atuam na qualidade de patrocinadores, entidades cedentes, mutuantes iniciais ou EOET cumprem as regras de retenção de riscos e os requisitos de transparência. O BCE congratula-se com o facto de o texto de compromisso do Conselho omitir qualquer referência direta ao BCE e não considera que estas atribuições tenham sido transferidas para o BCE por força do artigo 4.º, n.º 1 alínea d) do Regulamento (UE) n.º 1024/2013.
- 3.5 Consequentemente, o artigo 15.º do regulamento de titularização proposto deveria ser alterado de forma a assegurar que as competências do BCE ao abrigo do referido regulamento refletem as atribuições que lhe são conferidas pelo Regulamento (UE) n.º 1024/2013.

OBSERVAÇÕES ESPECÍFICAS

PARTE I: REGULAMENTO DE TITULARIZAÇÃO PROPOSTO

4. Disposições aplicáveis a todas as titularizações

- 4.1 O BCE congratula-se com a consolidação e harmonização, mediante o regulamento de titularização proposto, dos requisitos regulamentares existentes num conjunto de regras comuns para todas as titularizações, o que simplifica significativamente o quadro regulamentar e reduz incongruências e duplicações. No que respeita ao objetivo da consolidação, o regulamento de titularização proposto deveria, no entanto, ser abrangente. À semelhança do texto de compromisso do Conselho ⁽⁶⁾, o BCE recomenda, portanto, não só a revogação do artigo 8.º-B do Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁷⁾, mas também, após o termo do período de transição previsto no artigo 28.º, n.º 6, do regulamento de titularização proposto, a revogação do Regulamento Delegado (UE) 2015/3 da Comissão ⁽⁸⁾, para evitar a duplicação desnecessária das obrigações de transparência e divulgação estabelecidas no artigo 5.º do regulamento de titularização proposto.

⁽¹⁾ Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽²⁾ Artigo 5.º-A do texto de compromisso do Conselho [2015/0226 (COD), 14537/15]. Nos pontos seguintes, o texto de compromisso do Conselho apenas é discutido nos casos em que difere significativamente dos regulamentos propostos (tal como proposto pela Comissão).

⁽³⁾ Artigo 15.º do texto de compromisso do Conselho [2015/0226 (COD), 14537/15].

⁽⁴⁾ *Ibidem*.

⁽⁵⁾ JO L 176 de 27.6.2013, p. 338.

⁽⁶⁾ Artigo 25.º, n.º 5, do texto de compromisso do Conselho [2015/0226 (COD), 14537/15].

⁽⁷⁾ Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco (JO L 302 de 17.11.2009, p. 1).

⁽⁸⁾ Regulamento Delegado (UE) 2015/3 da Comissão, de 30 de setembro de 2014, que complementa o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação sobre os requisitos de divulgação dos instrumentos financeiros estruturados (JO L 2 de 6.1.2015, p. 57).

- 4.2 O BCE congratula-se também com a abordagem do regulamento de titularização proposto aos requisitos de transparência. Tais requisitos necessitam, no entanto, de ter em conta a confidencialidade das operações privadas e bilaterais. O artigo 5.º exige a divulgação de dados apenas aos investidores existentes. Os prospectos ou os documentos de oferta equivalentes, os dados referentes aos empréstimos e outra documentação de titularização devem também ser divulgados a potenciais investidores. Todavia, tais dados só devem ser publicamente divulgados em caso de operações públicas, caso contrário apenas devem ser divulgados aos potenciais investidores junto dos quais a operação for comercializada. Paralelamente, o BCE recomenda que se isentem certas titularizações de encargos de divulgação supérfluos, como é o caso das operações intragrupo ou quando existe um único investidor ⁽¹⁾.
- 4.3 O BCE recomenda igualmente que os dados referentes aos empréstimos sejam expressamente exigidos no artigo 5.º, n.º 1, alínea a), incluindo os respeitantes aos programas de papel comercial garantido por ativos (ABCP) que não sejam totalmente apoiados, ou em que o prazo de vencimento dos ativos subjacentes seja superior a um ano, em versões editadas sempre que tal seja necessário para proteger a confidencialidade dos clientes empresariais dos patrocinadores ⁽²⁾.

5. Critérios das titularizações STS

- 5.1 O sucesso do quadro STS dependerá substancialmente da medida em que for utilizado pelos participantes no mercado. Importa, pois, que os critérios e a respetiva aplicação não sejam excessivamente complexos para assegurar, nomeadamente, que os investidores não encontram entraves ao cumprimento das suas obrigações de devida diligência. O ónus de garantir e notificar o cumprimento dos critérios STS recai sobre as partes na titularização. Por conseguinte, a clareza dos critérios STS é crucial para a decisão das entidades cedentes e dos patrocinadores de aplicarem o quadro STS e de se exporem ao regime sancionatório por inobservância dos critérios. O BCE considera que os critérios são, na sua maioria, suficientemente claros. Todavia, alguns deles carecem de uma maior especificação, que proporcione certeza jurídica e eficiência àqueles que os interpretam e aplicam ⁽³⁾. Por conseguinte, o BCE recomenda que, se for necessária uma maior clarificação ⁽⁴⁾, seja confiada à Autoridade Bancária Europeia (EBA) a missão de elaborar, em estreita cooperação com a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA), normas técnicas regulamentares relativas aos critérios STS. Ainda que esta medida possa prolongar o calendário para a completa aplicação do regulamento de titularização proposto, tal inconveniente poderá ser compensado pelas vantagens dos menores encargos e maior certeza jurídica para todas as partes interessadas.
- 5.2 A boa qualidade dos ativos é essencial ao quadro STS e reforça os requisitos de fundos próprios das titularizações STS. Nestes termos, podem ser admitidos os empréstimos produtivos reestruturados mais de três anos antes da inclusão numa titularização STS. Todavia, qualquer flexibilização que exceda este limiar, como a que consta do texto de compromisso do Conselho ⁽⁵⁾, exigirá uma recalibração dos requisitos de fundos próprios previstos na atual proposta, de forma a manter a natureza prudencial do quadro STS.
- 5.3 Os programas ABCP têm potencial para apoiar o financiamento da economia real. Todavia, o tratamento preferencial em termos de capital regulamentar deveria restringir-se a programas de ABCP sem desfasamentos de prazos de vencimento entre os ativos subjacentes e as responsabilidades por papel comercial. O BCE recomenda, por conseguinte, que seja de um ano, em vez de três anos ou, como se propõe no texto de compromisso do Conselho, de até seis anos ⁽⁶⁾, o limite máximo de prazo de vencimento residual para os ativos subjacentes dos programas ABCP STS. A maioria dos programas ABCP poderia cumprir este limite ou adaptar-se a ele, dado considerar-se que cerca de metade dos ativos subjacentes aos programas ABCP europeus existentes têm um prazo de vencimento residual inferior a um ano e consistem maioritariamente de contas comerciais a receber. De uma perspetiva prudencial, os desfasamentos de prazo de vencimento expõem os investidores, no caso de incumprimento do devedor, ao risco de prorrogação e a perdas potenciais, e os patrocinadores a dificuldades de liquidez ou, mesmo, a perdas, se os investidores deixarem de assegurar a renovação dos títulos de curto prazo em tempos de perturbação dos mercados. Finalmente, um limite máximo de prazo de vencimento pouco exigente poderia originar oportunidades de arbitragem regulamentar indesejáveis entre titularizações tradicionais STS e programas ABCP STS e, em termos de políticas, poderia afetar os mercados de ABS a prazo de crédito automóvel e de crédito ao consumo.

⁽¹⁾ Ver a alteração n.º 28, que introduz um novo artigo 5.º, n.º 2-B).

⁽²⁾ Ver a alteração n.º 18 relativa ao artigo 5.º, n.º 1, alínea a).

⁽³⁾ Ver, por exemplo, as exigências de competências especializadas previstas, no caso das titularizações tradicionais, nos artigos 8.º, n.º 6, e 9.º, n.º 6, para as entidades cedentes e as entidades de gestão e, no caso dos programas ABCP, nos artigos 12.º, n.º 5, e 13.º, n.º 7, para os vendedores e os patrocinadores.

⁽⁴⁾ Ver a alteração n.º 61, que introduz um novo artigo 14.º-A.

⁽⁵⁾ No texto de compromisso do Conselho [2015/0226 (COD), 14537/15], o artigo 8.º, n.º 7, alínea a), subalínea i), permite a inclusão nas titularizações STS de empréstimos produtivos reestruturados um ano antes da respetiva inclusão. Este prazo contrasta com o limiar de três anos previsto no artigo 8.º, n.º 7, alínea a), do regulamento de titularização proposto.

⁽⁶⁾ O artigo 12.º, n.º 2, do regulamento de titularização proposto permite a inclusão de ativos com prazo de vencimento residual até três anos e impõe uma restrição, ao nível da operação, de uma vida útil média ponderada de dois anos. Em contrapartida, o segundo parágrafo do n.º 2 do artigo 2.º do texto de compromisso do Conselho [2015/0226 (COD), 14537/15] permitiria uma vida útil média ponderada das posições em risco subjacentes de um programa não superior a dois anos, uma vida útil média ponderada das posições em risco subjacentes a uma operação não superior a três anos e meio e um prazo de vencimento residual superior de posições em risco subjacentes não superior a seis anos.

- 5.4 As titularizações STS devem satisfazer critérios de transparência mais exigentes do que as titularizações não STS, dado que beneficiam de um tratamento preferencial em termos de capital regulamentar, o que se justifica, nomeadamente, com base no seu elevado grau de transparência. Os relatórios destinados aos investidores constituem a principal fonte de informação após o encerramento da operação. O regulamento de titularização proposto deve, pois, clarificar que o cumprimento de critérios mais exigentes é obrigatório no que respeita aos relatórios destinados aos investidores em titularizações STS ⁽¹⁾.
- 5.5 As titularizações cujo reembolso está dependente da liquidação das garantias não são elegíveis para efeitos do quadro STS ⁽²⁾. O desempenho dessas titularizações está altamente dependente de pressupostos quanto à adequada mitigação dos riscos de mercado. Podem materializar-se riscos que excedam os cenários de tensão previstos, invalidando assim tais pressupostos. Só devem ser elegíveis nos termos do quadro STS as titularizações cujo reembolso dependa estritamente da vontade e da capacidade do sujeito passivo para cumprir as suas obrigações.

6. Certificação, notificação e devida diligência STS

- 6.1 O BCE acolhe com agrado a estratégia do regulamento de titularização proposto de exigir não só que as partes na titularização autocerifiquem conjuntamente que a titularização cumpre os critérios STS, mas também que os investidores exerçam a sua própria devida diligência quanto ao cumprimento da STS. Este mecanismo fundamental atribui a responsabilidade pelo cumprimento da STS em primeira linha às partes na titularização, que são as mais bem colocadas para a assumirem. Desta forma se evita também a dependência sistemática das certificações de terceiros ou dos supervisores, mantendo-se assim os incentivos para que todas as partes na titularização atuem com prudência ⁽³⁾.
- 6.2 O BCE reconhece os benefícios potenciais que as entidades terceiras podem proporcionar na verificação da conformidade STS, em virtude da experiência que acumularam, nomeadamente a favor de entidades cedentes que nunca, ou raramente, encetaram operações de titularização. Importa, no entanto, não atribuir expressamente por lei um papel às entidades terceiras no processo de certificação STS previsto no regulamento de titularização proposto, porque tal debilitaria um pilar fundamental do quadro STS ⁽⁴⁾. Em primeiro lugar, confiar a terceiros o papel regulamentar de certificar o cumprimento da STS poderia criar apetência pelo risco moral nos investidores. Estes poderiam ter menos incentivos para realizar as devidas diligências relativamente às titularizações STS, pois poderiam erroneamente equiparar a certificação por terceiros à aprovação pelas autoridades supervisoras. Aumentaria também a complexidade e a sobrecarga dos recursos públicos, dada a necessidade de supervisionar separadamente os referidos terceiros. Além disso, geraria risco sistémico, pois a invalidação de uma ou mais certificações STS de uma entidade terceira poderia suscitar preocupações relativamente a todas as certificações de tais entidades. Finalmente, a regulamentação deste papel é desnecessária à obtenção dos reconhecidos benefícios potenciais proporcionados pelos referidos terceiros, que poderiam simplesmente contratar com as entidades cedentes e os patrocinadores a prestação de aconselhamento sobre a conformidade com os critérios STS. O BCE considera, pelo contrário, que a certeza jurídica para as partes numa titularização deveria obter-se tornando os critérios STS suficientemente claros ⁽⁵⁾.
- 6.3 O processo de notificação deveria assegurar uma maior clareza aos investidores, ao documentar expressamente, no sumário do prospeto ou numa nota de informação equivalente se, e de que forma, os critérios STS se encontram preenchidos. Apoiar-se-iam, deste modo, os processos independentes de devida diligência dos investidores ⁽⁶⁾.

7. Cooperação eficaz entre autoridades de supervisão

A aplicação e a interpretação coerentes do regulamento de titularização proposto pelos diferentes supervisores, especialmente no contexto das titularizações STS, são fundamentais para a integridade do quadro, para a sua adoção pelos participantes no mercado e, conseqüentemente, para a sua eficácia global. O BCE recomenda, por conseguinte, que os procedimentos previstos no artigo 21.º de cooperação entre as autoridades competentes e a EBA, a ESMA e a EIOPA sejam aperfeiçoados, de forma a solucionar com mais eficácia os desacordos entre duas ou mais autoridades competentes, especialmente nos casos em que uma ou mais destas autoridades decidam que uma titularização deve perder o estatuto STS. Por razões de transparência e de coerência, a ESMA deve manter um registo centralizado de todas as medidas corretivas aplicadas a titularizações regulamentadas ao abrigo do regulamento de titularização proposto.

⁽¹⁾ Ver a alteração n.º 42, que introduz um novo artigo 10.º, n.º 5.

⁽²⁾ Nos termos do artigo 8.º, n.º 9, podem ser potencialmente elegíveis as titularizações dependentes, em certa medida, da venda de ativos de garantia para assegurar o reembolso, como os ABS de valor residual de locação financeira automóvel e determinados empréstimos hipotecários para fins comerciais.

⁽³⁾ Ver a Resposta conjunta do Banco de Inglaterra e do Banco Central Europeu ao documento de consulta da Comissão Europeia: «An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation», 27 de março de 2015.

⁽⁴⁾ Ver os artigos 14.º, n.º 1-A e 14.º-A do texto de compromisso do Conselho, que permite a certificação a terceiros, para além da auto-certificação pelas partes na titularização [2015/0226 (COD), 14537/15].

⁽⁵⁾ Ver a recomendação do BCE no ponto 5.1.

⁽⁶⁾ Ver a alteração n.º 56, que introduz um novo artigo 13.º, n.º 9.

8. Regime sancionatório

A solidez do enquadramento do mercado de titularização da União depende de um regime credível e dissuasivo de sancionamento das infrações ao regulamento de titularização proposto. Existem, no entanto, alguns aspetos do regulamento de titularização proposto que impõem novas obrigações aos participantes no mercado e exigem uma melhor definição, orientação e interpretação pelas autoridades competentes, pelas Autoridades Europeias de Supervisão e pelos próprios participantes no mercado. Dadas estas incertezas, é difícil reconciliar a imposição de pesadas sanções administrativas e penais na base da responsabilidade objetiva com o princípio, já consagrado, da certeza jurídica em matéria penal, ou com o propósito geral de encorajar os participantes no mercado a utilizar e aplicar o regulamento de titularização proposto. As referidas incertezas e sanções são suscetíveis de dissuadir os participantes no mercado de utilizar o regulamento de titularização proposto. Consequentemente, o BCE recomenda uma redução dos tipos de sanções administrativas disponíveis mediante a limitação do âmbito das coimas, a eliminação da possibilidade de os Estados-Membros aplicarem sanções penais pelas infrações ao regulamento de titularização proposto prevista no seu artigo 19.º e a imposição de sanções, não com base na responsabilidade objetiva, mas apenas em caso de negligência, incluindo em caso de omissão negligente. Assim se dissipariam as preocupações acerca da natureza desproporcionada das sanções. A proposta de eliminação do artigo 19.º apenas excluiria o estabelecimento de um novo regime de responsabilidade criminal especificamente aplicável às infrações ao regulamento de titularização proposto. Tal não prejudicaria, contudo, as disposições mais gerais vigentes das legislações penais nacionais a que as partes numa titularização, por via do exercício da sua atividade, estão já sujeitas. Estas podem incluir disposições que estabelecem a responsabilidade criminal por atividades fraudulentas, imprudentes ou desonestas praticadas por instituições financeiras e respetivos funcionários ou diretores ao abrigo da lei nacional, que continuaria naturalmente a aplicar-se.

9. Assegurar uma supervisão robusta da titularização STS de países terceiros

O quadro STS deveria ser sinónimo de uma estruturação prudente da emissão e titularização de ativos, que depende, por seu turno, de uma supervisão eficaz destinada a garantir que a aplicação dos critérios STS não se dilui no tempo. A crise financeira mostrou que as estruturas de supervisão baseadas exclusivamente na autocertificação das partes na titularização, sem supervisão contínua e rigorosa, são vulneráveis a abusos. O regulamento de titularização proposto permite atualmente que os ativos subjacentes de titularizações STS sejam emitidos fora da União e que a entidade cedente, o patrocinador e/ou a EOET estejam localizados fora da União. No entanto, não existe atualmente qualquer requisito relativo à supervisão de titularizações STS em países terceiros⁽¹⁾. O BCE apoia um quadro de titularização STS que esteja aberto à aceitação de titularizações STS emitidas em países terceiros, na condição de tal aceitação ser complementada pela exigência de que a entidade cedente, o patrocinador e a EOET do país terceiro participantes nessa titularização estejam sujeitos a um quadro de supervisão robusto relativamente às suas atividades de titularização STS, que tenha sido avaliado pela Comissão Europeia como equivalente ao da União⁽²⁾.

PARTE II: ALTERAÇÃO DO CRR PROPOSTA

10. Tratamento das titularizações STS em termos de capital regulamentar

- 10.1 O BCE apoia firmemente a incorporação dos critérios STS no quadro do capital regulamentar bancário através da alteração do CRR proposta, por se tratar de um aperfeiçoamento das revisões de dezembro de 2014 do quadro de titularização de Basileia. Os critérios STS limitam a duas as principais fontes de risco nas titularizações STS: risco estrutural e risco de crédito. O perfil de menor risco das titularizações STS justifica, portanto, requisitos de fundos próprios relativamente mais reduzidos.
- 10.2 Tanto a calibração dos requisitos de fundos próprios como a hierarquia dos métodos de cálculo dos mesmos requisitos para as titularizações STS são relevantes para a eficácia do novo quadro, para se estabelecer o justo equilíbrio entre a necessidade de reanimar o mercado de titularização da União e a necessidade de preservar a natureza prudencial do quadro da titularização. O BCE considera adequada a calibração prevista nos artigos 260.º, 262.º e 264.º, que reduz os requisitos de fundos próprios para as titularizações STS, ao levar em conta o seu perfil de risco mais baixo.
- 10.3 No tocante à hierarquia dos referidos métodos, o BCE considera que as alterações constantes do artigo 254.º, n.º 3, constituem um primeiro passo positivo no sentido de um tratamento regulamentar mais equitativo das titularizações STS emitidas em diferentes jurisdições da União. Tal como formulado, permite efetivamente que as instituições de crédito fixem um limite máximo aos requisitos de fundos próprios nos termos do Método das Notações Externas (SEC-ERBA) ao nível aplicável nos termos do Método Padrão (SEC-SA), sujeito a certas condições⁽³⁾. A proposta implica que existem condições de concorrência mais equitativas para as titularizações emitidas

⁽¹⁾ Ver também o parágrafo sobre «Países terceiros» na exposição de motivos do regulamento de titularização proposto.

⁽²⁾ Ver as alterações n.ºs 30 e 75, que introduzem novos artigos 6.º, n.º 2, e 22.º-A.

⁽³⁾ O artigo 254.º, tal como proposto, permite aos bancos utilizar, sujeito a aprovação *ex post* da supervisão, o método SEC-SA em vez do método SEC-ERBA, quando a aplicação do SEC-ERBA resultar em requisitos de fundos próprios que não sejam comensuráveis ao risco de crédito dos ativos subjacentes.

nas jurisdições da União sujeitas à aplicação dos limites máximos da notação da dívida pública e a outras metodologias de notação restritivas que resultam em requisitos de fundos próprios ao abrigo do método SEC-ERBA significativamente mais elevados do que ao abrigo do método SEC-SA, apesar do facto de a utilização do método SEC-SA dever normalmente resultar em requisitos de fundos próprios mais elevados. Todavia, a proposta introduz oportunidades de arbitragem se os bancos aplicarem seletivamente o limite máximo do método SEC-SA a algumas, mas não a todas as titularizações elegíveis. Ao mesmo tempo, a igualdade de tratamento não será efetiva se a fixação de um limite máximo for permitida em algumas jurisdições e proibida noutras, em virtude do poder discricionário das autoridades supervisoras nacionais de conceder ou recusar a aprovação.

- 10.4 O BCE recomenda o impedimento da utilização do método SEC-ERBA ⁽¹⁾ apenas para as titularizações STS. Assim se asseguraria a igualdade de tratamento entre as titularizações STS da União e entre estas e as titularizações de fora da União emitidas em jurisdições onde a utilização de notações externas e, consequentemente, a aplicação do método SEC-ERBA, não é permitida. Preserva-se, ao mesmo tempo, a natureza prudencial do quadro das titularizações STS, dado que estas titularizações colocam um menor risco estrutural e de qualidade dos ativos, podendo, portanto, justificar-se a aplicação do método SEC-SA assente numa fórmula, em vez do método SEC-ERBA. Além disso, a simplificação da hierarquia dos métodos STS eliminaria o potencial de arbitragem ⁽²⁾. As autoridades competentes devem, sem embargo, manter o poder discricionário de impor requisitos de fundos próprios mais elevados do que os resultantes da aplicação do método SEC-SA às titularizações STS (bem como às titularizações não STS), sempre que tal se justifique, numa base casuística, devido, por exemplo, a complexidades estruturais residuais ou a outros fatores de risco relevantes insuficientemente representados em todos os casos nos termos do método padrão ⁽³⁾. Importa notar que a recomendação do BCE de impedir a aplicação do método SEC-ERBA depende, contudo, da manutenção de níveis elevados de qualidade dos ativos e de autocertificação ⁽⁴⁾.

11. Tratamento em termos de capital regulamentar das titularizações sintéticas elegíveis

- 11.1 A alteração do CRR proposta introduz um tratamento diferenciado em termos de capital regulamentar para as *tranches* prioritárias das titularizações sintéticas que preenchem determinados critérios ⁽⁵⁾. As titularizações sintéticas podem contribuir para os objetivos globais dos regulamentos propostos, nomeadamente proporcionando financiamento à economia real. Todavia, de uma perspetiva prudencial, os argumentos a favor de uma redução dos requisitos de fundos próprios para certas titularizações sintéticas não são tão fortes como os favoráveis às titularizações STS tradicionais. Refira-se, nomeadamente, que existem atualmente poucos dados disponíveis sobre o volume e o desempenho das titularizações sintéticas devido à sua natureza privada. O BCE reconhece, portanto, que a abordagem adotada pela Comissão é cautelosa, pois limita estritamente o tratamento preferencial a um subconjunto de estruturas de titularização sintética.
- 11.2 Além disso, importa reforçar ainda mais a prudência do enquadramento na qualificação das estruturas sintéticas mediante a definição de critérios especificamente adaptados às titularizações sintéticas. A proposta de aplicação às titularizações sintéticas dos requisitos das titularizações STS tradicionais, nos termos do artigo 270.º, alínea a), da alteração do CRR proposta, não é, neste caso, adequada, dadas as diferenças significativas de características estruturais entre as titularizações tradicionais e as sintéticas. Simultaneamente, a introdução de critérios específicos para as operações de titularização sintética não devem ampliar o âmbito restrito proposto pelo artigo 270.º ⁽⁶⁾.

12. Reforçar a avaliação das TSR

O BCE considera que a alteração do CRR proposta deve ser utilizada como uma oportunidade para esclarecer e reforçar as disposições do CRR vigentes em matéria de transferências significativas de risco e de apoio implícito. Desde logo, as condições para o reconhecimento das TSR ⁽⁷⁾ previstas nos artigos 244.º e 245.º deveriam estar ligadas às condições para apoio implícito constantes do artigo 250.º, na medida em que se destinam a regular as

⁽¹⁾ Ver a alteração n.º 103, que introduz um novo artigo 254.º-A.

⁽²⁾ O artigo 254.º da alteração do CRR proposta e do texto de compromisso do Conselho [2015/0225 (COD), 14536/15] permite que os bancos, salvo restrição imposta pelos supervisores, utilizem seletivamente o método SEC-SA, ou seja, os bancos podem optar por limitar as ponderações de risco resultantes da aplicação do método SEC-ERBA apenas para as posições em que a aplicação do SEC-SA é mais vantajosa do que a aplicação do SEC-ERBA. A arbitragem de hierarquia não seria permitida nos termos da proposta do BCE, dado que o SEC-SA teria de ser usado em todas as situações, e uma intervenção da supervisão, se ocorrer, apenas poderia aumentar os requisitos de fundos próprios aplicados.

⁽³⁾ Ver a alteração n.º 105, que introduz um novo artigo 258.º-A.

⁽⁴⁾ Ver os pontos 5.2 sobre a qualidade dos ativos e 6.2 sobre o processo de certificação.

⁽⁵⁾ Ver o artigo 270.º.

⁽⁶⁾ *The EBA Report on Synthetic Securitisation* [Relatório da EBA sobre Titularizações Sintéticas], de 18 de dezembro de 2015, recomenda, nomeadamente, a adoção de critérios específicos para as titularizações sintéticas e o alargamento do âmbito de aplicação do artigo 270.º, de forma a permitir aos investidores privados agir como prestadores de proteção de crédito elegíveis.

⁽⁷⁾ Ver as alterações n.ºs 93 e 96, relativas aos artigos 244.º, n.º 4, alínea f), e 245.º, n.º 4, alínea e).

mesmas questões. Além disso, os testes quantitativos de transferência significativa de risco previstos nos artigos 244.º, n.º 2, e 245.º, n.º 2, devem ser objeto de revisão pela EBA ⁽¹⁾, pois são insuficientes e permeáveis à arbitragem regulamentar em certos casos.

Nos casos em que o BCE recomenda alterações aos regulamentos propostos, as sugestões de reformulação específicas constam de um anexo separado e são acompanhadas de um texto explicativo para o efeito. O anexo está disponível em inglês no sítio do BCE.

Feito em Frankfurt am Main, em 11 de março de 2016.

O Presidente do BCE

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Ver as alterações n.ºs 94 e 97, relativas aos artigos 244.º, n.º 6, e 245.º, n.º 6.