COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 30.9.2015
COM(2015) 472 final

2015/0226 (COD)

Proposta 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

(Texto relevante para efeitos do EEE)

{SWD(2015) 185 final}
{SWD(2015) 186 final}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

CONTEXTO DA PROPOSTA

Justificação e objetivos da proposta

O desenvolvimento de um mercado para a titularização simples, transparente e normalizada representa um dos elementos constitutivos da União dos Mercados de Capitais (UMC) e contribui para o objetivo prioritário da Comissão de apoiar a criação de emprego e o regresso a um crescimento sustentável[1]. Um quadro de alta qualidade para a titularização na UE pode promover a integração dos mercados financeiros da UE, contribuir para a diversificação das fontes de financiamento e desbloquear capital, tornando mais fácil às instituições de crédito e mutuantes conceder empréstimos a agregados familiares e empresas.

No seu programa de trabalho para 2015[2], a Comissão Europeia previu ações específicas com 10 prioridades e anunciou, no quadro da prioridade que constitui o desenvolvimento de um mercado interno mais aprofundado e mais equitativo dotado de uma base industrial reforçada, que iria criar um quadro comunitário para as titularizações simples, transparentes e normalizadas. O Plano de Investimento para a Europa apresentado pela Comissão em 26 de novembro de 2014, que cria um mercado sustentável de titularização, sem repetir os erros cometidos antes da crise, foi identificado como um dos cinco domínios em que será necessário atuar a curto prazo[3].

«Titularização» refere-se às operações que permitem a um mutuante ou outra entidade cedente de ativos — normalmente, uma instituição de crédito — refinanciar um conjunto de empréstimos ou ativos (por exemplo, hipotecas, locações de automóveis, créditos ao consumo, cartões de crédito), convertendo-os em valores mobiliários. O mutuante ou entidade cedente organiza uma carteira dos seus empréstimos em diferentes categorias de riscos, adaptadas à apetência pelo risco/recompensa dos investidores. Os retornos para os investidores são gerados pelos fluxos de caixa dos empréstimos subjacentes. Estes mercados não estão orientados para os pequenos investidores.

A titularização é um elemento importante para o bom funcionamento dos mercados de capitais. Uma titularização bem estruturada pode ser um importante canal para a diversificação das fontes de financiamento e para uma alocação mais eficiente dos riscos no interior do sistema financeiro da UE. Permite uma distribuição mais alargada do risco do setor financeiro e pode ajudar a aliviar os balanços das instituições de crédito, permitindo mais empréstimos à economia. Em termos gerais, permite aumentar a eficiência do sistema financeiro e proporciona oportunidades de investimento adicionais. A titularização pode criar uma ponte entre as instituições de crédito e os mercados de capitais, com um benefício indireto para as empresas e cidadãos (por exemplo através da redução do custo dos empréstimos e do financiamento das empresas, das hipotecas e dos cartões de crédito) e permitir aos investidores relevantes uma exposição a categorias de ativos dissociadas do risco de crédito da entidade cedente.

Na sequência da crise americana do crédito de alto risco (*subprime*) em 2007-08, as autoridades públicas tomaram uma série de medidas para tornar as operações de titularização mais simples e mais seguras e para garantir que se estabelecem os incentivos adequados para gerir o risco — nomeadamente através de requisitos de fundos próprios mais elevados,

---

1 Ver orientações políticas do Presidente Juncker, disponíveis em: http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_en.pdf

2 COM(2014) 910 final.

3 COM/2014/0903 final.

requisitos de devida diligência e de conduta ou ainda requisitos de retenção obrigatória de riscos, para assegurar que os produtos titularizados não sejam criados unicamente para fins de distribuição pelos investidores, como era frequente no período que antecedeu a crise financeira de 2008 (o chamado modelo «originar para distribuir»)[4]. Estas reformas foram necessárias para garantir a estabilidade financeira. Na sequência das mesmas, todas as titularizações na UE são, atualmente, estritamente reguladas.

Desde o início da crise financeira, os mercados de titularização europeus têm permanecido moderados. Essa situação não ocorre nos mercados dos EUA, que recuperaram. Isto apesar do facto de, ao contrário dos EUA, os mercados de titularização da UE terem resistido à crise relativamente bem, tendo as perdas realizadas nos instrumentos originados na UE sido muito baixas em comparação com os EUA. Os instrumentos de titularização garantidos por hipotecas imobiliárias (RMBS) com notação AAA dos EUA, por exemplo, atingiram taxas de incumprimento de 16 % (instrumentos de alto risco) e de 3 % (instrumentos de referência). Em comparação, as taxas de incumprimento dos RMBS da UE nunca ultrapassaram os 0,1 %. A diferença é ainda maior para os produtos com notação BBB, em que as taxas de incumprimento dos RMBS dos EUA atingiram um máximo de 62 % e 46 % (alto risco e referência, respetivamente) enquanto as taxas de incumprimento dos produtos da UE atingiram um máximo de 0,2 %.

Embora os mercados de titularização nos EUA tenham características diferentes dos da UE e dos mercados nacionais individuais que os constituem no segundo caso, que têm vários graus de fragmentação e eficiência, a sua recuperação mais forte deve-se, pelo menos em parte, ao papel do patrocínio público. Quase 80 % dos instrumentos de titularização nos EUA beneficiam de garantias públicas das empresas patrocinadas pela administração (por exemplo, Fannie Mae e Freddy Mac). Os bancos que investem nestes produtos também beneficiam, por conseguinte, de requisitos de fundos próprios inferiores ao abrigo do regime regulamentar dos EUA.

A presente proposta baseia-se nos mecanismos instituídos na UE para abordar os riscos inerentes às titularizações altamente complexas, opacas e com maior risco. A ênfase numa melhor diferenciação e no desenvolvimento de uma titularização transparente, simples e normalizada é o próximo passo lógico para a criação de um mercado sustentável na UE para a titularização, que apoie tanto o investimento a nível da UE como uma gestão adequada do risco. Assim, a presente proposta legislativa visa:

(1) Relançar os mercados numa base mais sustentável, para que as titularizações simples, transparentes e normalizadas possam funcionar como um canal de financiamento eficaz para a economia;

(2) Permitir uma transferência de risco eficiente e eficaz para um conjunto alargado de investidores institucionais, bem como para os bancos;

(3) Permitir que a titularização funcione como um mecanismo de financiamento eficaz para alguns investidores a longo prazo, bem como para os bancos;

(4) Proteger os investidores e gerir o risco sistémico, evitando um ressurgimento dos falhados modelos «originar para distribuir».

[4] Desde 2011, as instituições de crédito e empresas de investimento da UE que atuam na qualidade de investidores são obrigadas a verificar se os bancos cedentes ou os patrocinadores de titularizações mantiveram um interesse económico na operação equivalente a pelo menos 5 % dos ativos titularizados. Esta abordagem foi posteriormente alargada ao setor dos seguros e a alguns dos setores de gestão de ativos.

Em termos da criação de um mercado de titularizações simples, transparentes e normalizadas, o primeiro passo é identificar bons instrumentos, com base em critérios de elegibilidade claros. O segundo passo é adaptar o quadro regulamentar a fim de permitir uma abordagem mais sensível ao risco.

Não há qualquer intenção de voltar atrás com aquilo que tem vindo a ser feito na UE para abordar os riscos inerentes às titularizações altamente complexas, opaca e com maior risco. No entanto, a presente proposta contribuirá para uma melhor diferenciação dos produtos simples, transparentes e normalizados. Este quadro deverá proporcionar confiança aos investidores e normas elevadas na UE, ajudando as partes a avaliar os riscos relacionados com a titularização (em cada produto e entre produtos). No entanto, um novo quadro da UE não substitui a necessidade de os investidores exercerem a devida diligência. Também não abrange os riscos de crédito nos empréstimos titularizados — os investidores têm à sua disposição todo um leque de possibilidades de investimento para satisfazerem as suas preferências em termos de risco e de recompensa. O conceito de «simples, transparente e normalizada» (STS) refere-se ao processo pelo qual a titularização é estruturada e não à qualidade de crédito subjacente dos ativos envolvidos. Por conseguinte, não significa que algumas titularizações não STS, que impliquem por exemplo estruturas menos simples, não possam ser formadas por posições em risco subjacentes com características de qualidade de crédito adequadas.

Nas suas conclusões da reunião de 25 e 26 de junho de 2015, o Conselho Europeu observou que essas titularizações podem fornecer um mecanismo eficaz para transferir o risco das instituições de crédito para instituições que não sejam de crédito, aumentando assim a capacidade das primeiras para conceder empréstimos, para além de canalizar o financiamento de instituições que não são instituições de crédito para o fundo de maneio das empresas. O Conselho Europeu convidou a Comissão a propor um quadro para a titularização STS, baseando-se nas várias iniciativas em curso a nível europeu e internacional, com carácter prioritário e o mais tardar até ao final de 2015.

Na sua resolução de julho de 2015 sobre a UMC da Europa, o Parlamento Europeu observou que o desenvolvimento de uma titularização simples, transparente e normalizada devia ser melhor explorado e acolheu favoravelmente a iniciativa de estabelecer um mercado de titularização sustentável e transparente através da elaboração de um quadro regulamentar específico com uma definição uniforme de titularização de alta qualidade, combinada com métodos eficazes de acompanhamento, medição e gestão do risco. Esta proposta de regulamento estabelece uma distinção entre as disposições aplicáveis às titularizações STS e as aplicáveis às titularizações que não sejam STS.

Coerência com as disposições vigentes no domínio de intervenção

Atualmente, o quadro para a titularização da UE é determinado por um grande número de atos jurídicos da UE. Estes incluem o Regulamento Requisitos de Fundos Próprios[5] para os bancos, a Diretiva Solvência II[6] para as seguradoras, e as Diretivas OICVM[7] e GFIA[8] para os

[5] 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).

[6] Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II) (JO L 335 de 17.12.2009, p. 1).

[7] Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

gestores de ativos. Também estão previstas disposições legais, nomeadamente sobre a transparência e a divulgação de informações, no Regulamento Agências de Notação de Risco (CRAIII)[9] e na Diretiva Prospetos[10]. Existem também elementos relacionados com o tratamento prudencial da titularização em propostas legislativas da Comissão atualmente em negociação (reforma estrutural dos bancos e fundos dos mercados monetários).

Outras disposições são incluídas em atos delegados. A UE já tomou medidas para criar um tratamento regulamentar diferenciado em dois atos delegados que abrangem os requisitos prudenciais para as seguradoras (ao abrigo da Diretiva Solvência II[11]) e a liquidez das instituições de crédito (através do Regulamento Rácio de Cobertura de Liquidez[12]). Esta abordagem contribui para melhor diferenciar os produtos simples, transparentes e normalizados dos mais opacos e complexos. Isto pode tornar algumas titularizações mais atraentes, reduzindo os obstáculos ao processo de titularização e melhorando a liquidez e profundidade do mercado. No entanto, esta diferenciação não substitui a necessidade de devida diligência dos investidores. A adoção destes atos delegados em 2014 foi um passo preliminar que deve agora ser complementado por outras medidas, com base na gama de iniciativas internacionais e da UE com vista à convergência das normas de regulamentação.

Diversas autoridades públicas europeias e internacionais desenvolveram recentemente um trabalho político substancial quanto à titularização. A presente proposta baseia-se nessas iniciativas.

A nível mundial, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária (BCBS) e a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) lideram conjuntamente um grupo de trabalho transetorial sobre os obstáculos à titularização. A sua tarefa principal foi desenvolver critérios para identificar instrumentos de titularização simples, transparentes e comparáveis. O grupo emitiu um conjunto de critérios globais em 23 de julho de 2015[13].

Em dezembro de 2014, o BCBS publicou normas revistas relacionadas com o tratamento do capital regulamentar dos bancos que investem em titularizações. O Comité também considerará nos próximos meses se e como deve incorporar os critérios que estão a ser desenvolvidos pelo grupo de trabalho BCBS-IOSCO para uma titularização simples e transparente no quadro para o capital regulamentar em caso de titularização.

A nível da UE e em resposta à lenta recuperação dos mercados de titularização, várias autoridades públicas têm analisado a questão. Por exemplo, o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco de Inglaterra lançaram uma consulta pública em maio de 2014 argumentando a favor de um melhor funcionamento do mercado de titularização na União Europeia.

---

8 Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

9 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).

10 Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO L 345 de 31.12.2003, pp. 64–89).

11 Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 da Comissão, de 10 de outubro de 2014, que completa a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II) (JO L 12 de 17.1.2015, p. 1).

12 Regulamento Delegado da Comissão, de 10 de outubro de 2014, que completa o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que diz respeito ao requisito de cobertura de liquidez para as instituições de crédito (JO L 11 de 17.1.2015, p. *1).*

13 Disponível em http://www.bis.org/bcbs/publ/d332.htm

Na sequência do pedido da Comissão em janeiro de 2014, a Autoridade Bancária Europeia (EBA) concluiu, em 7 de julho de 2015, um parecer que enviou à Comissão relativo a um quadro para a qualificação das titularizações. Propõe critérios para definir operações de titularização simples, normalizadas e transparentes, incluindo um conjunto específico de elementos aplicáveis às titularizações a curto prazo como o papel comercial garantido por ativos (ABCP). A EBA sugeriu também um tratamento prudencial mais sensível ao risco para os instrumentos de titularização a longo prazo, bem como para os ABCP, ajustando os requisitos de fundos próprios propostos no quadro de titularização Basileia 2014 para reconhecer o grau de risco relativamente mais baixo da titularização STS, mantendo os fundos próprios regulamentares no perímetro de uma sobretaxa prudencial.

Por último, o Comité Misto das Autoridades Europeias de Supervisão analisou o quadro da UE em vigor no que diz respeito aos requisitos e obrigações de divulgação relacionados com a devida diligência, a comunicação de informações para efeitos de supervisão e a retenção de risco. O Comité Misto examinou igualmente possíveis incoerências no atual quadro. Em 12 de maio de 2015, foi publicado um relatório detalhado.

Coerência com outras políticas da União

O Regulamento Titularização proposto apoia o plano de investimento para a Europa apresentado pela Comissão em 2014 para abordar os principais obstáculos ao investimento. Esta nova abordagem ajudaria a resolver a atual escassez de financiamento da economia real na UE.

Esta iniciativa integra o plano de ação UMC agora adotado pela Comissão Europeia. A UMC é uma das prioridades da Comissão para assegurar que o sistema financeiro apoia o crescimento e o emprego e representa uma ajuda nos desafios demográficos que a Europa enfrenta. Tem por objetivo estabelecer uma melhor ligação entre poupança e crescimento e prevê mais opções e um melhor retorno para aforradores e investidores. O objetivo é oferecer mais opções de financiamento às empresas em diferentes fases do seu desenvolvimento e canalizar o investimento para onde pode ser utilizado de forma mais produtiva, aumentando as oportunidades para as empresas e projetos de infraestruturas da Europa.

A Comissão publicou um Livro Verde sobre a criação da UMC, procedendo a uma consulta entre 18 de fevereiro e 13 de maio de 2015. A resposta da maioria dos inquiridos confirmou os domínios identificados no Livro Verde para estimular os mercados de capitais da Europa[14]. Foi também aprovado pelas partes interessadas o desenvolvimento de um quadro comunitário para promover a titularização simples e transparente, tendo sido apresentadas observações pormenorizadas no âmbito de uma consulta separada.

Para além do Plano de Investimento para a Europa e das iniciativas de regulamentação do setor financeiro, várias instituições e organismos da UE tomaram iniciativas para relançar os mercados de titularização e aumentar a confiança do ponto de vista do funcionamento do mercado. A Comissão, em associação com o Banco Europeu de Investimento e o Fundo Europeu de Investimento, está a trabalhar para ajudar a financiar as PME, por exemplo, no âmbito do programa COSME e das iniciativas conjuntas Comissão-BEI que utilizam veículos de titularização.

No segundo semestre de 2014, o BCE lançou um programa de compra de títulos garantidos por ativos (ABSPP) que tem como objetivo aumentar ainda mais a transmissão da política

[14] Ver [inserir hiperligação para a síntese das respostas recebidas].

monetária. Tomado em conjunto com outras medidas monetárias (operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas, programa de compra de obrigações cobertas, programa de compra de obrigações do setor público) pretende facilitar a concessão de crédito à economia da zona euro. Os pormenores operacionais do programa, adotados em 2 de outubro de 2014, definiram os ABS que o BCE pode adquirir. Os critérios refletem sobretudo a política de garantia que o BCE aplica nas operações de refinanciamento. São, de modo geral, coerentes com os critérios atuais dos atos delegados da Comissão e com a presente proposta.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDADE E PROPORCIONALIDADE

Base jurídica

A presente proposta baseia-se no artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), que constitui a base jurídica das medidas relativas à aproximação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas nos Estados-Membros que tenham por objetivo o estabelecimento e funcionamento do mercado interno.

Esta base jurídica foi igualmente utilizada pelo legislador da UE para a adoção do Regulamento Requisitos de Fundos Próprios (CRR) (Regulamento (UE) n.º 575/2013), do Regulamento Agências de Notação de Risco (CRAIII) (Regulamento (UE) n.º 1060/2009) e do Regulamento (UE) n.º 648/2012 (relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações), cujas disposições são incluídas ou alteradas no presente regulamento.

A presente proposta também altera determinadas disposições da Diretiva Solvência II e revoga disposições das diretivas OICVM e GFIA. Essas diretivas baseiam-se no artigo 53.º, em combinação com o artigo 62.º, do Tratado. Embora a base jurídica destas disposições não seja, como acontece com a presente proposta, o artigo 114.º do Tratado, se as disposições em causa tivessem sido adotadas em separado destas diretivas, a respetiva base jurídica teria sido o artigo 114.º do TFUE. O seu objetivo principal é o estabelecimento e funcionamento do mercado interno, nomeadamente garantindo condições equitativas no mercado interno para os emitentes e investidores envolvidos em operações de titularização.

Subsidiariedade (no caso de competência não exclusiva)

O objetivo da presente proposta é relançar um mercado de titularização sustentável que melhore o financiamento da economia da UE assegurando simultaneamente a estabilidade financeira e a proteção dos investidores. Para tal, a proposta visa fornecer uma plataforma regulamentar em que se possa cimentar a confiança dos investidores, aumentar a coerência e a normalização no mercado e instituir um quadro regulamentar mais sensível ao risco (através da alteração do CRR e da legislação delegada Solvência II).

Os produtos de titularização constituem parte dos mercados financeiros da UE, que são abertos e integrados. A titularização associa instituições financeiras de diferentes Estados-Membros e países terceiros: frequentemente, são bancos que concedem os empréstimos que são titularizados, enquanto as instituições financeiras, como seguradoras e fundos de investimento investem nesses produtos e fazem-no não só a nível europeu como também mundial. O mercado de titularização é, por conseguinte, internacional por natureza.

Os Estados-Membros não podem, por si só, tomar medidas suficientes para relançar os mercados de titularização. A UE tem preconizado, a nível internacional, a adoção de normas para identificar a titularização simples, transparente e normalizada (STS). Tais normas vão

ajudar os investidores a identificar categorias de titularizações cujos riscos subjacentes podem ser analisados de forma mais fácil e mais transparente.

A aplicação dessas normas internacionais pelos Estados-Membros poderia conduzir a abordagens divergentes, criando uma barreira *de facto* aos investidores transfronteiriços e comprometendo a confiança dos investidores na norma STS. Além disso, um quadro prudencial mais sensível ao risco para a titularização STS exige que a UE defina o que é a titularização STS, uma vez que, de outro modo, o tratamento regulamentar mais sensível ao risco para os bancos e companhias de seguros poderia estar disponível para diferentes tipos de titularizações em diferentes Estados-Membros. Isso conduziria a condições desiguais e a arbitragem regulamentar. No que diz respeito à falta de coerência e normalização, a legislação da UE já harmonizou diversos elementos relativos à titularização, nomeadamente, definições regras de divulgação, devida diligência, retenção do risco e tratamento prudencial das entidades regulamentadas que investem nestes produtos. Essas disposições foram desenvolvidas no âmbito de diferentes atos jurídicos (CRR, Solvência II, OICVM, Regulamento CRA e Diretiva GFIA), o que deu origem a certas discrepâncias nos requisitos aplicáveis aos diferentes investidores. Aumentar a coerência e proceder a uma maior normalização destas disposições apenas pode ser alcançado ao nível da União.

A ação proposta enviaria um sinal claro e coerente para toda a UE de que determinadas titularizações evidenciaram um comportamento satisfatório mesmo durante a crise financeira e de que podem ser investimentos úteis para diferentes tipos de investidores profissionais, para os quais deverão ser removidas as barreiras regulamentares (tratamento prudencial inadequado, tratamento incoerente entre setores financeiros). A ação a nível nacional não pode, efetivamente, criar um tratamento mais sensível ao risco para as titularizações, uma vez que o tratamento prudencial já está previsto na legislação da UE, nem pode garantir a coerência e normalização das disposições que são atualmente abrangidas por diferentes atos jurídicos da UE, nomeadamente em matéria de divulgação, devida diligência e retenção de risco.

Proporcionalidade

As opções políticas escolhidas são a introdução de critérios para a titularização STS, aplicáveis à titularização a longo e a curto prazo (incluindo os ABCP). A responsabilidade de garantir o cumprimento desses critérios pertence, primeiramente, aos cedentes e patrocinadores, que devem assegurar que uma titularização STS cumpre os critérios STS notificados à ESMA. Os investidores devem aplicar a devida diligência adequada antes de investirem em titularizações STS, colocando a confiança apropriada na notificação STS e nas informações divulgadas pela entidade cedente, pelo patrocinador e pela entidade com objeto específico de titularização (EOET). A abordagem é reforçada pela supervisão, pela coordenação da supervisão transfronteiriça e por um mecanismo sancionatório. O quadro da UE irá fornecer regras sobre a transparência, a devida diligência e regras de retenção de risco.

Simultaneamente, os participantes no mercado não são obrigados a emitir e a investir em titularizações STS: os cedentes continuam a poder criar titularizações que não sejam STS ou titularizações que sejam mais simples, transparentes e normalizadas do que o exigido pelos critérios STS. Na elaboração dos critérios STS procurou-se harmonizá-los com os critérios existentes em termos de Rácio de Cobertura de Liquidez (LCR) e com os atos delegados Solvência II[15], bem como com o quadro BCBS/IOSCO e com as medidas da EBA.

[15] Ver notas 16 e 17.

No que diz respeito ao cumprimento dos requisitos STS, o mecanismo mais adequado identificado é assegurar que a responsabilidade recai sobre os cedentes e investidores, sob controlo da supervisão. A supervisão poderá monitorizar a evolução do mercado e verificar se uma transação cumpre todos os requisitos STS e impor sanções, quando necessário. Por um lado, a crise financeira revelou que, no passado, os investidores dependeram demasiado de terceiros, tais como agências de notação de risco. Esta excessiva dependência de terceiros enfraqueceu a devida diligência por parte dos investidores. Resultou também (parcialmente) das referências regulamentares a terceiros («*hardwiring*»), que devem, por conseguinte, ser evitadas. Na presente proposta, apesar dos terceiros poderem, numa base voluntária, ter ainda um papel importante, o ónus da devida diligência permanece com os cedentes e investidores. Por outro lado, uma participação regulamentar *ex ante* das autoridades de supervisão, atestando que uma titularização cumpre os requisitos STS, transferiria a responsabilidade para as autoridades públicas, conduzindo a riscos morais, embora devam ser as entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET a assumir a responsabilidade.

Por último, o quadro da UE em matéria de titularização é elaborado, se for caso disso, em conformidade com as disposições e definições já existentes na legislação da União relativas à divulgação, à devida diligência e à retenção de risco. Tal assegura que o mercado pode continuar a funcionar com base no quadro jurídico existente, se esse quadro não for alterado, de forma a não aumentar desnecessariamente os custos e a não criar perturbações regulamentares. Continuará também a assegurar a proteção dos investidores E a estabilidade financeira, contribuindo na medida do possível para o financiamento da economia da UE. Sempre que necessário para a criação de um quadro comunitário harmonizado, foram efetuadas alterações.

A harmonização do quadro jurídico existente a nível da UE não permitirá, por si só, normalizar todos os processos e práticas nos mercados de titularização. Por esse motivo, a proposta convida os participantes no mercado a trabalharem no sentido de uma maior normalização das práticas de mercado. Por exemplo, a consulta pública revelou que a prossecução da normalização da documentação das titularizações pelos próprios participantes no mercado, como foi feito, por exemplo, pela associação de titularização neerlandesa (DSA), é promissora. Esta abordagem poderia ser alargada a outros Estados-Membros e categorias de ativos, a fim de continuar a desenvolver a normalização das práticas de titularização e, por conseguinte, diminuir os custos para todos os participantes no mercado, bem como facilitar os investimentos em titularizações. A Comissão convida os participantes no mercado e as respetivas associações profissionais a começarem a trabalhar numa maior normalização e irá acompanhar e prestar assistência, sempre que necessário.

A proporcionalidade é examinada com mais pormenor na avaliação de impacto, nomeadamente no ponto 4.4.

Escolha do instrumento

A presente proposta visa criar um mercado sustentável para a titularização STS. Para tal, a proposta estabelece os critérios a cumprir pelas titularizações, prevê o quadro de supervisão necessário e reúne as disposições existentes na legislação da UE relativas à titularização e relacionadas com a retenção de risco, a divulgação e a devida diligência.

Os critérios STS deveriam ser uniformes em toda a UE. Estão atualmente instituídos critérios comparáveis com um âmbito mais limitado, em dois regulamentos delegados adotados pela Comissão (os atos delegados LCR e Solvência II). Além disso, existem regras substanciais relativas à divulgação, retenção de risco e devida diligência que estão estabelecidas em

regulamentação diversa da UE (CRR, atos delegados Solvência II, Regulamento Delegado CRA e Regulamento Delegado GFIA).

O artigo 114.º, n.º 1, do TFUE prevê a base jurídica para um regulamento que crie disposições uniformes destinadas a melhorar o funcionamento do mercado interno. Os critérios da titularização STS e a harmonização das disposições existentes na legislação da UE relativas à titularização e relacionadas com a retenção de risco, divulgação e devida diligência irão apoiar o funcionamento correto e seguro do mercado interno. Uma diretiva não conduziria aos mesmos resultados, uma vez que a aplicação de uma diretiva poderia levar à adoção de medidas divergentes a nível nacional, o que poderia conduzir a distorções da concorrência e à arbitragem regulamentar. Além disso, a maioria das disposições da UE já estabelecidas neste domínio foi adotada sob a forma de regulamentos.

A criação do quadro jurídico em causa irá exigir a adoção de diversos atos jurídicos. Em primeiro lugar, um regulamento em matéria de titularização que crie definições e regras homogéneas para todos os setores financeiros, harmonizando as regras relativas à retenção de risco, à devida diligência e à divulgação. Esse regulamento determinará os critérios da titularização STS para todos os setores financeiros, categorias de ativos elegíveis e estruturas de transação, bem como para os participantes no mercado relevantes em todos os setores. O presente regulamento deve também revogar as disposições na legislação setorial que se tornem supérfluas. Em segundo lugar, são igualmente propostos atos jurídicos para um tratamento prudencial da titularização mais sensível ao risco para as instituições de crédito. No caso dessas instituições, o atual quadro prudencial está definido no CRR e, no caso das seguradoras, nos atos delegados Solvência II. Por conseguinte, deve ser adotada uma proposta de alteração do CRR, e os atos delegados Solvência II também deverão ser alterados.

No que diz respeito ao calendário destes instrumentos, os diferentes atos jurídicos constituem um pacote interligado, uma vez que para a titularização STS haverá um tratamento prudencial específico adaptado. Assim, é importante que a Comissão elabore um pacote abrangente, incluindo todos os elementos pertinentes.

A fim de garantir que o quadro regulamentar da titularização no setor dos seguros é compatível com o conteúdo do presente regulamento, são necessárias várias alterações ao Regulamento Delegado (UE) 2015/35 da Comissão (ato delegado Solvência II). Em primeiro lugar, as suas definições em matéria de titularização devem ser alinhadas com as da presente proposta. Em segundo lugar, devido à aplicabilidade direta dos requisitos de retenção de risco e de devida diligência que constam da presente proposta de regulamento, os requisitos semelhantes do Regulamento Delegado Solvência II podem ser revogados após a entrada em vigor da presente proposta. Por último, tendo em conta o amplo apoio na consulta pública relativa ao Livro Verde UMC no sentido de que as *tranches* não prioritárias das titularizações STS também devem beneficiar de um requisito de fundos próprios adaptado nos termos Solvência II, com sensibilidade ao risco melhorada, a Comissão irá desenvolver uma nova calibração. A metodologia seguiria uma abordagem baseada na transparência com base no requisito de fundos próprios para as posições em risco subjacentes, acrescido de um fator de não neutralidade para captar o modelo de risco da titularização. Os requisitos de fundos próprios das posições em risco subjacentes basear-se-iam nas atuais calibrações que constam do Regulamento Delegado (UE) 2015/35 da Comissão e o fator de não neutralidade seria alinhado pelos fatores médios contidos no parecer emitido pela EBA em 7 de julho de 2015[16]. A metodologia resultaria numa redução significativa do requisito de fundos próprios para as

[16] Disponível em: www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-14+Opinion+on+qualifying+securitisation.pdf

tranches não prioritárias das titularizações STS. Serão efetuados melhoramentos técnicos na metodologia de cálculo das calibrações para as *tranches* prioritárias. Estas alterações às calibrações assumirão a forma de uma alteração do Regulamento Delegado (UE) 2015/35 da Comissão.

Neste momento, a Comissão já está habilitada a adotar estas alterações ao Regulamento Delegado Solvência II. No entanto, uma vez que as novas calibrações devem referir-se a esta proposta e, em especial, aos requisitos STS, as alterações necessárias só podem ser adotadas após a adoção da presente proposta. A Comissão pretende garantir que as novas calibrações nos setores dos seguros e bancário sejam aplicáveis a partir da mesma data.

Por último, a presente proposta será seguida, numa fase posterior, por uma proposta de alteração ao ato delegado LCR, a fim de o alinhar com o presente regulamento. Em especial, os critérios de elegibilidade das titularizações como ativos de nível 2B, que constam do artigo 13.º do referido ato delegado, serão alterados para os tornar coerentes com os critérios gerais STS, tal como previstos no presente regulamento. As alterações desses atos delegados não são propostas nesta fase. Seguem um procedimento diferente e dependem do resultado das negociações legislativas sobre este pacote.

3. RESULTADOS DAS CONSULTAS ÀS PARTES INTERESSADAS E AVALIAÇÕES DE IMPACTO

Consultas às partes interessadas

Realizou-se uma consulta pública sobre um possível quadro da UE para a titularização simples, transparente e normalizada entre 18 de fevereiro e 13 de maio de 2015. Foram recebidas 120 respostas[17]. No seu conjunto, a consulta indicou que a prioridade deve ser desenvolver um quadro a nível da UE para a titularização simples, transparente e normalizada (ver o resumo das respostas no anexo 10 da avaliação de impacto abaixo referida).

De modo geral, os inquiridos concordaram que o desempenho muito mais forte das titularizações da UE durante a crise, em comparação com as dos EUA, deve ser reconhecido, e que o atual quadro regulamentar precisa de ser modificado. Tal contribuiria para a recuperação do mercado europeu de titularização de forma sustentável, proporcionando um canal de financiamento adicional para a economia da UE e assegurando simultaneamente a estabilidade financeira.

O contributo das partes interessadas foi tido em conta. Vários participantes no mercado expressaram uma preferência pela criação de organismos privados que atuassem como «certificadores» ou «organismos de controlo» das titularizações STS. Alegaram que o recurso obrigatório a entidades externas poderia contribuir para superar o atual estigma associado às titularizações e cimentar a confiança dos investidores nas titularizações STS. A participação facultativa de terceiros com competências especializadas em titularização STS para ajudar a verificar a conformidade de uma titularização com os requisitos STS pode ajudar os investidores e entidades cedentes a formar a sua opinião. No entanto, tal como sublinhado pela maioria das autoridades de supervisão na consulta pública, é essencial que os investidores continuem a proceder à sua própria avaliação, uma vez que serão os responsáveis finais pelas suas decisões de investimento. A Comissão considera também que o tratamento prudencial mais benéfico na banca e nos seguros dará aos investidores incentivos suficientes para investir em titularizações STS.

[17] Disponível em: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/securitisation/index_en.htm

Obtenção e utilização de competências especializadas

A Comissão obteve valiosas informações através da sua participação nos debates e troca de pareceres que informaram o grupo de trabalho conjunto BCBS-IOSCO sobre os mercados de titularização e ainda através da sua participação no trabalho do BCBS sobre a revisão do tratamento do capital regulamentar. A Comissão seguiu igualmente o trabalho relativo aos aspetos-chave da titularização efetuado pelo Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão (AES), bem como pelos seus membros separadamente (EBA, ESMA, EIOPA). As três consultas públicas, realizadas em 2014 pelo BCE-Banco de Inglaterra, BCBS-IOSCO e pela EBA, respetivamente, reuniram informações valiosas sobre a opinião das partes interessadas nos mercados de titularização. Na sua consulta pública, a Comissão baseou-se nessas consultas, centrando-se na recolha de novas informações pormenorizadas sobre as questões-chave. A Comissão reuniu-se com autoridades públicas, os bancos centrais, representantes do setor privado e com o FMI. No seu conjunto, estas consultas a nível internacional confirmam as opiniões expressas na consulta da Comissão e fornecem um retorno de informação adicional sobre os méritos relativos de algumas das opções políticas propostas.

Avaliação de impacto

Para a elaboração da presente proposta, foi preparada e debatida com um grupo diretor interserviços uma avaliação de impacto. O relatório da avaliação de impacto foi apresentado ao Comité de Controlo da Regulamentação em 17 de junho de 2015. A reunião do Comité teve lugar em 15 de julho de 2015. O Comité emitiu um parecer positivo e solicitou alterações e contributos adicionais nos seguintes domínios: estado atual do mercado de titularização nos diferentes Estados-Membros e efeitos prováveis da iniciativa a este nível; descrição da relação entre os problemas identificados e os objetivos da iniciativa, bem como das respetivas metas que possam ser realisticamente alcançadas; e visão geral dos prós e contras na análise do impacto das opções. Estas questões foram abordadas e incorporadas na versão final, que está disponível no sítio Web da Comissão.Adequação e simplificação da legislação

A presente proposta irá simplificar e harmonizar as disposições jurídicas existentes aplicáveis às titularizações. Não é fácil fornecer estimativas fiáveis sobre o financiamento adicional que um aumento nos mercados de titularização poderia fornecer, uma vez que depende de muitos fatores como as condições macroeconómicas e a política monetária, a procura agregada de crédito ou o que vier a acontecer nos canais de financiamento alternativos. Todos estes fatores poderão evoluir com o tempo, afetando o resultado final. A título de exemplo, se o mercado de titularização regressasse aos níveis de emissão média anteriores à crise e se as novas emissões fossem utilizadas pelas instituições de crédito para conceder novos empréstimos, poderiam fornecer um montante adicional de crédito ao setor privado entre os 100 e os 150 mil milhões de euros. Tal representaria um aumento de 1,6 % no crédito às empresas e agregados familiares da UE.

Estes instrumentos financeiros não são adequados para pequenos investidores, devido ao nível dos riscos e à complexidade inerente. As opções políticas tomadas na presente proposta deverão ter vários efeitos positivos sobre o financiamento das PME (ver anexo 6 do relatório da avaliação de impacto). Em primeiro lugar, deverão contribuir para o financiamento das PME através de dois canais específicos: Empréstimos às PME, através de ABS destinados às PME, e concessão de empréstimos a curto prazo, através de canais simples e transparentes para o ABCP. Em segundo lugar, a iniciativa deverá representar para os bancos uma

ferramenta para a transferência de risco dos seus balanços. Tal, por sua vez, significa que os bancos deverão libertar mais capital que poderá ser utilizado para conceder novos empréstimos, nomeadamente a PME. Por último, ao introduzir um quadro de titularização da UE único e coerente e incentivar os participantes no mercado a desenvolverem uma maior normalização, a iniciativa deverá reduzir os custos operacionais das titularizações. Uma vez que no caso da titularização de empréstimos a PME esses custos tendem a ser mais elevados do que a média, a sua queda terá efeitos especialmente benéficos no custo do crédito para as PME.

Direitos fundamentais

Apenas a proteção de dados pessoais (artigo 8.º), a liberdade de exercer uma atividade (artigo 16.º) e a proteção dos consumidores (artigo 38.º) da Carta dos Direitos Fundamentais da UE são, em certa medida, relevantes para a presente proposta. As restrições a estes direitos e liberdades são permitidas em conformidade com o artigo 52.º da Carta.

No caso da presente proposta, o objetivo de interesse geral que justifica certas restrições aos direitos fundamentais é o objetivo de assegurar a integridade do mercado e a estabilidade financeira. A liberdade de exercer uma atividade pode ser afetada pela necessidade de respeitar determinados requisitos de retenção de risco e devida diligência a fim de assegurar uma convergência de interesses na cadeia de investimento e assegurar que os investidores potenciais atuam de forma prudente. Em matéria de proteção de dados pessoais, a divulgação de certas informações a nível dos empréstimos poderá ser necessária para garantir que os investidores conseguem aplicar a respetiva devida diligência. Note-se, todavia, que estas disposições já estão atualmente em vigor na legislação da UE. A presente proposta não deverá ter impacto sobre os consumidores, uma vez que as titularizações não se destinam aos mesmos. No entanto, para todas as categorias de investidores, a titularização STS permitiria uma melhor análise dos riscos envolvidos, o que contribui para a proteção dos investidores.

4. INCIDÊNCIAS ORÇAMENTAIS

A presente proposta legislativa terá consequências limitadas no orçamento da UE. Implicará um maior desenvolvimento político no seio da Comissão e nas três AES. Além disso, devem ser atribuídas às AES tarefas específicas de coordenação para assegurar uma aplicação coerente do quadro STS na UE. É fornecida uma ficha financeira em anexo da presente proposta.

5. OUTROS ELEMENTOS

- **Planos de execução e acompanhamento, avaliação e prestação de informações**

Uma vez que o instrumento proposto é um regulamento que se baseia, em grande medida, na legislação da UE em vigor, não é necessário elaborar um plano de execução.

O regulamento inclui o acompanhamento e a avaliação por parte das AES e da Comissão. Em primeiro lugar, a EBA, em estreita cooperação com a ESMA e com a EIOPA, deve publicar um relatório sobre a aplicação dos requisitos STS, as medidas adotadas pelas autoridades de supervisão e os riscos materialmente relevantes e novas vulnerabilidades que se possam ter materializado durante a execução e, por último, sobre as iniciativas tomadas pelos participantes no mercado para promover a normalização no mercado de titularização da UE. Além disso, três anos após a entrada em vigor do presente regulamento a ESMA deverá, em estreita cooperação com as outras duas AES, publicar um relatório sobre o funcionamento dos requisitos de transparência e o nível de transparência do mercado de titularização da UE.

Em segundo lugar, a Comissão procederá à revisão e à apresentação de um relatório sobre o funcionamento do presente regulamento, quatro anos após a sua entrada em vigor, e apresentará esse relatório ao Parlamento Europeu e ao Conselho juntamente com uma proposta legislativa, se for caso disso.

O regulamento será objeto de uma avaliação completa a fim de avaliar, entre outras coisas, quão eficaz e eficiente terá sido em termos da consecução dos respetivos objetivos.

O grau de consecução do primeiro objetivo (diferenciar os produtos de titularização simples, transparentes e normalizados de outros tipos de titularização) será medido em função do preço dos produtos STS e dos níveis de emissão. Uma melhoria nessas duas vertentes, em comparação com produtos que não sejam STS, será um sinal de diferenciação e, por conseguinte, da consecução do primeiro objetivo.

O segundo objetivo (promover a disseminação da normalização dos processos e práticas nos mercados de titularização, combater incoerências regulamentares) será medido em função de três critérios: 1) preço e crescimento da emissão dos produtos STS (por exemplo, pelo facto de uma diminuição dos custos operacionais se traduzir em níveis de emissão mais elevados), 2) grau de normalização do material de *marketing* e de informação e, por último, 3) resposta dos profissionais do mercado à evolução dos custos operacionais (os dados concretos nesta matéria poderão não estar acessíveis ao público).

Explicação pormenorizada das disposições específicas da proposta

A presente proposta contém duas partes principais. A primeira parte é dedicada às regras aplicáveis a todas as titularizações, enquanto a segunda parte incide apenas na titularização STS.

A primeira parte prevê um núcleo comum de regras aplicáveis a todas as titularizações, incluindo a titularização STS. Embora a legislação da UE em vigor já preveja determinadas regras para as instituições de crédito, a gestão de ativos e o setor dos seguros, estas encontram-se dispersas por diferentes atos jurídicos e nem sempre são coerentes. A primeira parte da proposta reúne por conseguinte as regras num único ato jurídico, assegurando a coerência e a convergência em todos os setores, ao mesmo tempo que racionaliza e simplifica as regras existentes. Consequentemente, as disposições setoriais específicas sobre o mesmo tema serão revogadas.

A segunda parte contém os critérios que definem a titularização STS. No Regulamento LCR e no Regulamento Solvência II, a Comissão já definiu, para fins específicos, critérios semelhantes aos contidos na presente proposta, mas o Regulamento Titularização irá criar um regime geral e transetorial. A revisão do CRR e a futura alteração do ato delegado Solvência II irão prever um tratamento prudencial mais sensível ao risco para os bancos e seguradoras que investem na titularização STS. O ato delegado LCR será também alterado para fazer referência ao presente ato legislativo e, nomeadamente, ao conjunto de critérios STS. Os critérios específicos relacionados com as características de liquidez da titularização serão especificados no ato delegado alterado.

Definições (artigo 2.º)

As definições constantes da proposta são, em grande medida, extraídas do CRR e garantem que as mesmas definições serão aplicáveis em todos os setores financeiros, incluindo os não abrangidos pelo CRR.

Regras de devida diligência para os investidores (artigo 3.º)

Uma vez que as titularizações nem sempre são os produtos financeiros mais simples e mais transparentes e podem envolver riscos mais elevados do que outros instrumentos financeiros, os investidores institucionais estão sujeitos a regras de devida diligência.

As regras em vigor constam do CRR, do ato delegado Solvência II e do Regulamento Delegado n.º 231/2013 da Comissão (Regulamento GFIA). Estas regras serão revogadas e substituídas por um único artigo que prevê, para todos os tipos de investidores institucionais regulamentados que exercem atividade na UE ou através da UE, disposições de devida diligência idênticas e simplificadas. Até à data, não são aplicáveis regras de devida diligência aos OICVM; a Comissão está no entanto habilitada a adotar essas regras (artigo 50.º-A da Diretiva OICVM). Ainda não o fez devido à intenção de abranger os OICVM na presente iniciativa. Por esse motivo, a proposta cria requisitos para os OICVM. Na proposta, as IORP são também abrangidas pelos requisitos de devida diligência. Não têm estado sujeitas a essas regras até agora, mas fazê-lo encaixaria bem com o objetivo de melhorar a gestão do risco que consta da proposta IORP2 e com o objetivo de criar um quadro harmonizado para os investidores institucionais.

No caso das titularizações STS, os investidores deverão também aplicar a devida diligência quanto à conformidade com os requisitos STS. Uma vez que os requisitos STS não são um indicador das características de risco da titularização, os investidores continuam a ser responsáveis por avaliar os riscos inerentes à sua exposição à posição de titularização e se a titularização é oportuna e adequada às suas necessidades.

Retenção de risco (artigo 4.º)

A retenção de risco pelas entidades cedentes, patrocinadoras ou mutuantes iniciais de titularizações assegura o alinhamento de interesses entre esses intervenientes e os investidores.

Os regulamentos setoriais (CRR, Diretiva Solvência II e Regulamento GFIA) já estabelecem requisitos de retenção de risco, mas utilizam a chamada «abordagem indireta»: as entidades cedentes, patrocinadoras ou mutuantes iniciais não estão diretamente sujeitas a esses requisitos, mas o investidor deve verificar se essas entidades retiveram algum risco. No entanto, isto representa um ónus para o investidor, que não tem acesso direto às informações necessárias para efetuar essa verificação.

A presente proposta impõe por conseguinte à entidade cedente, patrocinadora ou mutuante inicial um requisito direto de retenção de risco e uma obrigação de notificação. Os investidores poderão assim verificar de forma simples se estas entidades retiveram algum risco. Relativamente às titularizações em situações em que a entidade cedente, patrocinadora ou mutuante inicial não está estabelecida na UE, a abordagem indireta continuará a aplicar-se plenamente. Esta abordagem existente garante a equidade a nível mundial. Devem ser previstas algumas exceções para os casos em que as posições em risco titularizadas são total, incondicional e irrevogavelmente garantidas por, nomeadamente, autoridades públicas. No caso de apoio proveniente de recursos públicos sob a forma de garantias ou por outros meios, quaisquer disposições do presente regulamento são sem prejuízo das regras aplicáveis aos auxílios estatais.

A presente proposta tem igualmente em conta a recomendação da EBA no sentido de que seja colmatada uma potencial lacuna na aplicação do regime de retenção do risco, através do qual

os requisitos podem ser contornados graças a uma interpretação extensiva da definição de entidade cedente. Para tal, especifica-se que, para efeitos do artigo 4.º, uma entidade estabelecida como uma plataforma específica cujo único objetivo consiste em titularizar posições em risco e sem fins comerciais gerais não pode ser considerada uma entidade cedente. Por exemplo, a entidade que mantém o interesse económico deve ter capacidade para cumprir uma obrigação de pagamento a partir de recursos não relacionados com as posições em risco objeto de titularização.

Regras de transparência (artigo 5.º)

Os requisitos de transparência nas titularizações e posições em risco subjacentes permitem que os investidores compreendam, avaliem e comparem as operações de titularização e não dependam para esse efeito apenas de terceiros como as agências de notação de risco. Permitem aos investidores atuarem de forma prudente e exercer a sua devida diligência.

A presente proposta assegura que os investidores terão à sua disposição todas as informações relevantes sobre as titularizações. Abrange todos os tipos de titularização e é aplicável a todos os setores. Para facilitar a utilização das informações por parte dos investidores e a divulgação por parte das entidades cedentes, patrocinadoras e EOET, a proposta assume o acervo existente, incluindo modelos de divulgação normalizados. Uma vez que, atualmente, estes não abrangem todos os segmentos de titularização, é necessário desenvolver modelos adicionais (por exemplo, para o ABCP). Nesse processo, será necessário encontrar um justo equilíbrio entre o nível de pormenor e a proporcionalidade dos requisitos de divulgação.

As entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET devem facultar o livre acesso dos investidores à informação, através de modelos normalizados, num sítio Web que preencha determinados critérios como o controlo da qualidade dos dados e a continuidade da atividade. Na prática, isto pode permitir a comunicação dessas informações a um repositório de dados, como o «Repositório de Dados Europeu», onde grande parte deste tipo de informações já se encontra reunida para efeitos de elegibilidade para operações de refinanciamento do Eurosistema. A comunicação das informações será efetuada através de modelos normalizados que poderão também ser utilizados para a comunicação de informações ao abrigo do presente regulamento e, na pendência da respetiva aprovação, ao sítio Web SFI, nos termos do artigo 8.º do regulamento CRAIII. Em qualquer caso, as autoridades competentes terão a responsabilidade de garantir que a informação é adequadamente prestada aos investidores e que o sítio Web apresenta as características necessárias. A ESMA, em estreita cooperação com a EBA e com a EIOPA, deve especificar num projeto de normas técnicas de regulamentação os requisitos a cumprir pelo sítio Web em que as informações devem ser disponibilizadas aos detentores de posições de titularização. Estes requisitos devem abranger, nomeadamente, a estrutura de governação, incluindo a independência do sítio Web, as modalidades de acesso à informação, os procedimentos internos para assegurar o bom funcionamento, a solidez e integridade operacional do sítio Web e os procedimentos em vigor para garantir a qualidade e a exatidão das informações.

Titularização STS (artigos 6.º a 13.º)

Os artigos 6.º a 13.º contêm os requisitos para uma **titularização simples, transparente e normalizada («STS»)**.

A «norma STS» não significa que a titularização em causa está isenta de riscos, mas sim que o produto respeita uma série de critérios e que um investidor prudente e diligente estará em condições de analisar o risco envolvido.

Haverá dois tipos de requisitos STS: Um para as titularizações a longo prazo e outro para as titularizações a curto prazo (ABCP). Em grande medida esses requisitos são, contudo, semelhantes. Os requisitos são desenvolvidos com base nos requisitos existentes nos atos delegados sobre o Rácio de Cobertura de Liquidez e Solvência II, nos pareceres da EBA e nas normas do BCBS-IOSCO. Os requisitos serão aplicáveis a todos os setores financeiros.

A presente proposta só permite que sejam consideradas STS as titularizações em que haja uma «venda real». Numa titularização com venda real, a propriedade das posições em risco subjacentes é transferida ou efetivamente atribuída a uma entidade com objeto específico de titularização. Nas titularizações sintéticas, as posições em risco subjacentes não são transferidas para essa entidade, mas o risco de crédito relacionado com as posições em risco subjacentes é transferido por meio de um contrato de garantia ou de derivados. Tal introduz um risco de crédito da contraparte adicional e uma eventual complexidade, relacionados em especial com o teor desse contrato. Até agora, não foram desenvolvidos critérios STS para a titularização sintética, nem a nível internacional (BCBS-IOSCO), nem a nível europeu (EBA). Assim, neste momento, não está suficientemente claro quais são as titularizações sintéticas que devem ser consideradas STS e em que condições. A Comissão continuará a analisar esta questão e a acompanhar os trabalhos dos organismos internacionais e europeus sobre o tema. Avaliará se algumas titularizações sintéticas que tiveram um desempenho satisfatório durante a crise financeira e que são simples, transparentes e normalizadas poderão cumprir os requisitos STS. Novas contribuições da EBA poderão ajudar a esclarecer a Comissão tendo em vista as suas futuras propostas. No entanto, uma categoria específica de operações das PME realizadas juntamente com autoridades públicas ou com regimes de garantias públicas (ou seja, com «cobertura em *tranches*») foi já identificada e beneficiará, em determinadas condições específicas, do tratamento prudencial STS no âmbito do CRR.

Notificação e divulgação STS (artigo 14.º)

As entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET serão solidariamente responsáveis pelo cumprimento dos requisitos STS e pela notificação à ESMA, que a deverá publicar no seu sítio Web. Tal irá garantir que as entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET assumem a responsabilidade pelo facto de atestarem que a titularização é STS e que existe transparência no mercado. As entidades cedentes e patrocinadoras serão responsáveis por quaisquer perdas ou danos resultantes de notificações incorretas ou enganosas ao abrigo das condições previstas pela legislação nacional. No entanto, os investidores continuam a ter de exercer a devida diligência, mas podem depositar uma confiança adequada na notificação STS e nas informações divulgadas pela entidade cedente, patrocinadora e pela EOET no que respeita à conformidade STS. Para facilitar o processo aos investidores e às entidades cedentes, patrocinadoras e às EOET, as autoridades europeias de supervisão desenvolverão um modelo para a avaliação STS.

Supervisão (artigos 15.º a 22.º).

A fim de salvaguardar a estabilidade financeira, garantir a confiança dos investidores e promover a liquidez, é essencial uma supervisão adequada e efetiva dos mercados de titularização. Para tal, a proposta exige que os Estados-Membros designem autoridades competentes, em conformidade com os atos jurídicos da UE em vigor no domínio dos serviços financeiros. Como acontece atualmente ao abrigo das disposições da legislação da UE existentes, os Estados-Membros devem designar a autoridade competente do investidor

institucional relevante para a supervisão do cumprimento do artigo sobre a devida diligência. Essa autoridade de supervisão deve ter os poderes que lhe são concedidos ao abrigo da legislação em matéria de serviços financeiros relevante. Para a supervisão dos artigos 4.º a 14.º da proposta, quando as partes envolvidas são regulamentadas ao abrigo da legislação da UE em matéria de serviços financeiros, a autoridade competente para a entidade regulamentada relevante deve ser designada pelos Estados-Membros. Por exemplo, quando a entidade em causa é uma instituição de crédito, a autoridade de supervisão bancária relevante deve ser designada pelos Estados-Membros. Se a instituição de crédito for uma instituição de crédito significativa nos termos do Regulamento (UE) n.º 1024/2013, deve ser designado o Mecanismo Único de Supervisão. Quando a parte em causa não é uma entidade regulamentada ao abrigo da legislação da UE em matéria de serviços financeiros, por exemplo uma EOET, os Estados-Membros podem decidir que autoridade dever ser a autoridade competente. Desta forma, os mecanismos de supervisão da presente proposta estão, tanto quanto possível, alinhados com as disposições em vigor. No caso das entidades que não estão atualmente regulamentadas pelo direito da UE, os Estados-Membros devem designar uma ou mais autoridades competentes.

Os Estados-Membros devem fornecer às autoridades competentes os poderes de supervisão, investigação e sancionatórios normalmente disponíveis nos termos da legislação da UE em matéria de serviços financeiros.

Tendo em conta a natureza transfronteiriça do mercado de titularização, a cooperação entre as autoridades competentes e as AES será crucial. O intercâmbio de informações, a cooperação em atividades de supervisão e inquéritos e a coordenação da tomada de decisões constituem requisitos de base.

Para assegurar uma interpretação coerente e um entendimento comum dos requisitos STS por parte das autoridades competentes, a EBA, a ESMA e a EIOPA devem coordenar o trabalho das autoridades competentes em todos os setores financeiros e avaliar questões práticas que possam surgir no que diz respeito às titularizações STS. Podem, nomeadamente, coordenar os respetivos trabalhos no âmbito do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão. Um processo de perguntas e respostas poderia facilitar a aplicação do presente regulamento pelos participantes no mercado e autoridades competentes.

Tendo em conta o impacto da classificação STS sobre, por exemplo, o tratamento de tais produtos em termos de capital regulamentar, impõem-se algumas regras específicas. Por exemplo, duas seguradoras de dois Estados-Membros poderão investir numa mesma titularização STS de outro Estado-Membro. A autoridade competente supervisora da primeira seguradora poderá concluir que o instrumento de titularização não preenche os requisitos STS, ao passo que a autoridade competente supervisora da segunda seguradora conclui que os preenche. A utilização persistente de abordagens diferentes poderá afetar negativamente a credibilidade da abordagem STS e conduzir a arbitragem regulamentar.

Para garantir uma abordagem credível da titularização STS, foram introduzidas na proposta algumas regras específicas. Sempre que uma autoridade competente tiver provas de que as entidades cedentes, patrocinadoras e EOET apresentaram uma notificação STS materialmente incorreta ou enganosa, deve informar imediatamente a ESMA, a EBA ou a EIOPA e as autoridades competentes dos Estados-Membros em causa, para debater as suas conclusões. Quando não conseguirem chegar a acordo, deverá ocorrer uma mediação vinculativa nos termos do Regulamento ESMA.

Alterações a outros atos jurídicos (artigos 23.º a 27.º)

Os artigos 24.º a 27.º alteram vários artigos de outros atos jurídicos, nomeadamente a Diretiva OICVM, a Diretiva Solvência II, o Regulamento CRAIII, a Diretiva GFIA e o EMIR. Estas alterações são necessárias para refletir a criação do quadro harmonizado de titularização que consta da presente proposta. Por conseguinte, devem ser revogadas ou alteradas várias disposições. Até que os atos delegados baseados nas referidas diretivas e regulamentos (ou as disposições pertinentes neles contidas) sejam revogados, continuarão a ser aplicáveis. Tal é, nomeadamente, o caso das disposições do Regulamento Delegado (UE) n.º 625/2014 da Comissão[18], dos artigos 254.º a 257.º do ato delegado Solvência II, dos artigos 50.º a 56.º do Regulamento GFIA[19] e das disposições do Regulamento Delegado (UE) 2015/3 da Comissão[20]. A Comissão adotará as alterações necessárias a esses atos delegados com base no Regulamento Titularização que vier a ser adotado.

As alterações ao EMIR preveem que os contratos de derivados do mercado de balcão (OTC) celebrados por Entidades Emissoras de Obrigações Cobertas e Entidades com Objeto Específico de titularização não devem estar sujeitos à obrigação de compensação desde que estejam preenchidas determinadas condições. A isenção justifica-se pelo facto de as contrapartes dos contratos de derivados OTC serem credores garantidos por obrigações cobertas e mecanismos de titularização que poderão já prever uma proteção adequada contra o risco de crédito da contraparte. Nesses casos, a obrigação de compensar centralmente poderia, por conseguinte, impor uma duplicação desnecessária das técnicas de redução do risco e iria interferir com a estrutura do ativo. Estas disposições destinam-se a permitir às AES prever, para os emitentes de titularizações STS, as situações e condições que justificam a isenção dos requisitos de compensação e de margens do EMIR.

Países terceiros

A presente proposta prevê, essencialmente, um sistema aberto às titularizações de países terceiros. Os investidores institucionais da UE podem investir em titularizações fora da UE e terão de exercer a mesma devida diligência que para as titularizações da UE, o que inclui verificar se é retido risco e se a entidade cedente, patrocinadora e a EOET disponibilizam toda a informação relevante. Além disso, as titularizações exteriores à UE podem também preencher os requisitos STS e a entidade cedente, promotora e a EOET poderão igualmente apresentar uma notificação STS à ESMA nos termos do artigo 8.º. Não existe também qualquer exigência de que as posições em risco subjacentes estejam localizadas na UE.

---

[18] Regulamento Delegado (UE) n.º 625/2014 da Comissão, de 13 de março de 2014, que complementa o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho por meio de normas técnicas de regulamentação que especificam os requisitos para as instituições investidoras, patrocinadoras, mutuantes iniciais e cedentes relativamente às posições em risco sobre risco de crédito transferido (JO L 174 de 13.6.2014, pp. 16–25).

[19] Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, de 19 de dezembro de 2012, que complementa a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão (JO L 83 de 22.3.2013, pp. 1-95).

[20] Regulamento Delegado (UE) n.º 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, pp. 57–119).

2015/0226 (COD)

Proposta 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

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 114.º,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projeto de ato legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu[21],

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

(1) A titularização envolve operações que permitem a um mutuante — normalmente uma instituição de crédito — refinanciar um conjunto de empréstimos ou posições em risco tais como empréstimos hipotecários, locações automóveis, créditos ao consumo ou cartões de crédito, convertendo-os em títulos negociáveis. O mutuante agrupa e transforma uma carteira dos seus empréstimos e organiza-os em diferentes categorias de riscos para diferentes investidores, dando-lhes assim acesso a investimentos em empréstimos e outras posições em risco a que normalmente não teriam acesso direto. Os retornos para os investidores são gerados pelos fluxos de caixa dos empréstimos subjacentes.

(2) No Plano de Investimento para a Europa apresentado em 26 de novembro de 2014, a Comissão anunciou a sua intenção de relançar mercados de titularização de alta qualidade, sem repetir os erros que precederam a crise financeira de 2008. O desenvolvimento de um mercado para a titularização simples, transparente e normalizada representa um dos elementos constitutivos da União dos Mercados de Capitais (UMC) e contribui para o objetivo prioritário da Comissão de apoiar a criação de emprego e o regresso a um crescimento sustentável.

(3) A União Europeia não pretende enfraquecer o quadro legislativo implementado após a crise financeira para abordar os riscos inerentes às titularizações altamente complexas, opacas e arriscadas. É essencial garantir que sejam adotadas regras para diferenciar melhor os produtos simples, transparentes e normalizados dos instrumentos complexos, opacos e arriscados e para aplicar um quadro prudencial mais sensível ao risco.

[21] JO C , , p. .

(4) A titularização é um elemento importante para o bom funcionamento dos mercados financeiros. A titularização bem estruturada constitui um importante canal para a diversificação das fontes de financiamento e para a alocação de riscos de forma mais eficaz dentro do sistema financeiro da União. Permite uma distribuição mais abrangente do risco do setor financeiro e pode ajudar a libertar os balanços das entidades cedentes de modo a permitir a continuação dos empréstimos à economia. Em termos gerais, permite aumentar a eficiência do sistema financeiro e proporciona oportunidades de investimento adicionais. A titularização pode fazer a ponte entre as instituições de crédito e os mercados de capitais, com um benefício indireto para as empresas e cidadãos (por exemplo através de empréstimos financiamento às empresas, créditos hipotecários e cartões de crédito menos dispendiosos).

(5) O estabelecimento de um quadro prudencial mais sensível ao risco para a titularização STS exige que a União defina claramente o que é uma titularização STS, já que, se isso não acontecer, o tratamento regulamentar mais sensível ao risco para os bancos e companhias de seguros poderia ser aplicável a diferentes tipos de titularizações em diferentes Estados-Membros. Isso conduziria a condições desiguais e a arbitragem regulamentar.

(6) É conveniente fornecer, em conformidade com as definições existentes na legislação setorial da União, as definições de todos os conceitos-chave da titularização. Em especial, é necessária uma definição clara e abrangente de titularização que englobe qualquer operação ou mecanismo em que o risco de crédito associado a uma posição ou conjunto de posições em risco seja dividido em *tranches*. Uma posição em risco que crie uma obrigação de pagamento direto relativamente a uma operação ou mecanismo utilizado para financiar ou gerir ativos físicos não deverá ser considerada uma posição em risco sobre uma titularização, mesmo que a operação ou mecanismo tenha obrigações de pagamento com diferentes graus de prioridade.

(7) Já foi desenvolvido muito trabalho, tanto a nível europeu como internacional, para identificar a titularização STS e, nos Regulamentos Delegados (UE) n.º 2015/61[22] e (UE) n.º 2015/35[23] da Comissão, já foram estabelecidos para fins específicos critérios para a titularização simples, transparente e normalizada, a que se junta um tratamento prudencial mais sensível ao risco.

(8) Com base nos critérios existentes, nos critérios do BCBS-IOSCO adotados em 23 de julho de 2015 para a identificação de titularizações simples, transparentes e comparáveis e, em especial, no parecer da EBA sobre a qualificação das titularizações, publicado em 7 de julho de 2015, é essencial estabelecer uma definição geral e transetorial aplicável à titularização STS.

(9) A aplicação de critérios simples, transparentes e normalizados («STS») em toda a UE não deve originar abordagens divergentes. Essas abordagens criariam eventuais barreiras aos investidores transfronteiriços, obrigando-os a um conhecimento pormenorizado dos enquadramentos dos diferentes Estados-Membros e, por conseguinte, comprometendo a confiança dos investidores nos critérios STS.

---

22 Regulamento Delegado da Comissão, de 10 de outubro de 2014, que completa o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que diz respeito ao requisito de cobertura de liquidez para as instituições de crédito (JO L 11 de 17.1.2015, p. *1).*

23 Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 da Comissão, de 10 de outubro de 2014, que completa a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II) (JO L 12 de 17.1.2015, p. 1).

(10) É essencial que as autoridades competentes trabalhem em estreita colaboração para assegurarem um entendimento comum e coerente dos requisitos STS em toda a União e resolverem eventuais questões de interpretação. Tendo em conta este objetivo, as três AES devem, no âmbito do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, coordenar o seu trabalho com o trabalho das autoridades competentes para assegurar a coerência intersetorial e avaliar questões práticas que possam surgir relativamente às titularizações STS. Nesse processo, deve também ser solicitado e tido em conta, na medida do possível, o parecer dos participantes no mercado. O resultado destes debates deverá ser publicado nos sítios Web das AES, por forma a ajudar as entidades cedentes, patrocinadoras, as EOET e os investidores a avaliar as titularizações STS antes de emitirem ou investirem em tais posições. Tal mecanismo de coordenação será particularmente importante no período anterior à entrada em aplicação do presente regulamento.

(11) Por um lado, os investimentos ou as posições em risco sobre titularizações irão expor o investidor ao risco de crédito dos empréstimos ou posições em risco subjacentes e, por outro, o processo de estruturação das titularizações poderá também conduzir a outros riscos, como riscos da agência, de modelo, jurídico e operacional, de contraparte, riscos associados ao serviço, riscos de liquidez, riscos de concentração e riscos de natureza operacional. Por conseguinte, é essencial que os investidores institucionais estejam sujeitos a requisitos de devida diligência proporcionados, que garantam uma avaliação adequada dos riscos decorrentes de todos os tipos de titularização, em benefício dos investidores finais. A devida diligência também pode, portanto, reforçar a confiança no mercado e entre aqs entidades cedentes, patrocinadoras e os investidores individuais. Os investidores deverão exercer a devida diligência em relação às titularizações STS. Podem utilizar ara esse efeito as informações divulgadas pelas partes na titularização, em especial a notificação STS e a informação divulgada nesse contexto, que deverá proporcionar aos investidores todas as informações relevantes sobre a forma como os critérios STS são cumpridos. Os investidores institucionais devem ser capazes de depositar uma confiança adequada na notificação STS e nas informações divulgadas pela entidade cedente, patrocinadora e pela EOET sobre se uma titularização cumpre os requisitos STS.

(12) É importante que os interesses das entidades cedentes, patrocinadoras e mutuantes iniciais que transformam posições em risco em títulos negociáveis e os interesses dos investidores estejam alinhados. Para este efeito, a entidade cedente, patrocinadora ou mutuante inicial deve manter um interesse significativo nas posições em risco subjacentes da titularização. Por conseguinte, é importante que as entidades cedentes ou patrocinadoras mantenham uma exposição económica líquida substancial aos riscos subjacentes. De modo mais geral, as operações de titularização não devem ser estruturadas de modo a evitar a aplicação do requisito de retenção. Este requisito deve ser aplicável em todas as situações nas quais seja aplicável a substância económica de uma titularização, independentemente dos instrumentos ou estruturas jurídicas utilizados. Não será necessário aplicar várias vezes o requisito de retenção. Para uma determinada titularização, basta sujeitar ao requisito a entidade cedente, patrocinadora ou mutuante inicial. De igual modo, se as operações de titularização incluírem outras posições de titularizações como posições em risco subjacentes, o requisito de retenção deve aplicar-se apenas à titularização objeto do investimento. A notificação STS indica aos investidores que as entidades cedentes mantêm uma exposição económica líquida substancial aos riscos subjacentes. Devem ser feitas algumas exceções para os casos em que as posições em risco titularizadas são total, incondicional e irrevogavelmente garantidas por, nomeadamente, autoridades públicas. No caso de

apoio proveniente de recursos públicos sob a forma de garantias ou por outros meios, quaisquer disposições do presente regulamento são sem prejuízo das regras aplicáveis aos auxílios estatais.

(13) A capacidade dos investidores para exercerem a devida diligência e, deste modo, procederem a uma avaliação informada da qualidade de crédito de um determinado instrumento de titularização depende do seu acesso às informações relativas a esses instrumentos. Com base no acervo existente, importa criar um sistema abrangente ao abrigo do qual os investidores tenham acesso a todas as informações relevantes durante todo o período de vigência das operações, reduzir as tarefas de comunicação de informações pelas entidades cedentes, patrocinadoras e EOET e facilitar aos investidores um acesso contínuo, fácil e livre, a informações fiáveis sobre as titularizações.

(14) As entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET devem disponibilizar todos os dados materialmente relevantes sobre a qualidade de crédito e o desempenho das posições em risco subjacentes nos relatórios destinados aos investidores, incluindo dados que lhes permitam identificar claramente atrasos de pagamento e incumprimentos de devedores subjacentes, reestruturações de dívida, perdões da dívida, indulgências, recompras, períodos de carência, perdas, cancelamentos de dívida, recuperações e outras correções do desempenho dos ativos integrados no conjunto de posições em risco subjacentes. Devem também ser disponibilizados nos relatórios destinados aos investidores os dados sobre os fluxos de caixa gerados pelas posições em risco subjacentes e pelos passivos da emissão de titularização, incluindo a divulgação separada do rendimento e das despesas da posição de titularização, dos pagamentos escalonados de capital, de juros, pagamentos antecipados de capital, juros vencidos e taxas e encargos e quaisquer informações relativas à violação de qualquer cláusula de ativação que implique alterações na prioridade dos pagamentos ou a substituição de qualquer contraparte, bem como dados sobre o montante e a forma das melhorias de crédito disponíveis para cada *tranche*. Embora as titularizações simples, transparentes e normalizadas tenham tido anteriormente um desempenho satisfatório, o cumprimento de quaisquer requisitos STS não significa que a posição de titularização seja isenta de riscos, nem dá qualquer indicação quanto à qualidade de crédito subjacente à titularização. Em vez disso, deve entender-se que indica que um investidor prudente e diligente será capaz de analisar os riscos envolvidos na titularização. Devem existir dois tipos de requisitos STS: Um para as titularizações a longo prazo e outro para as titularizações a curto prazo (ABCP), que deverão estar sujeitas, em grande medida, a requisitos semelhantes, com ajustamentos específicos para refletir as características estruturais destes dois segmentos do mercado. O funcionamento desses mercados é diferente para os programas ABCP que se baseiam numa série de transações de ABCP compostas por posições em risco de curto prazo, que devem ser substituídas uma vez vencidas. Além disso, os critérios STS devem também refletir o papel específico do patrocinador que proporciona apoio à liquidez pelos canais ABCP.

(15) A presente proposta só permite que sejam designadas como STS as titularizações de "venda real". Numa titularização com venda real, a propriedade das posições em risco subjacentes é transferida ou efetivamente atribuída a uma entidade emitente que é uma entidade com objeto específico de titularização (EOET). A transferência das posições em risco para a EOET não deve ser sujeita a mecanismos de recuperação demasiado rigorosos em caso de insolvência do vendedor. Essas disposições incluem mas não se devem limitar às disposições ao abrigo das quais a venda das posições em risco

subjacentes só pode ser anulada pelo liquidatário do vendedor com base no facto de ter sido concluída num determinado período antes da declaração de insolvência do vendedor ou em disposições que só permitam à EOET impedir essa anulação se conseguir provar que não tinha conhecimento da insolvência do vendedor no momento da venda.

(16) Nas titularizações que não sejam de venda real, as posições em risco subjacentes não são transferidas para essa entidade emitente, mas o risco de crédito relacionado com as posições em risco subjacentes é transferido por meio de um contrato de derivados ou de garantia. Tal introduz um risco de crédito de contraparte adicional e uma aumenta eventualmente a complexidade relacionada, em especial devido ao teor dos contratos de derivados. Até à data, nenhuma análise a nível internacional ou da União conseguiu identificar de forma suficiente critérios STS para esses tipos de instrumentos de titularização. Assim, seria essencial no futuro verificar se algumas titularizações sintéticas que tiveram desempenho satisfatório durante a crise financeira e que são simples, transparentes e normalizadas serão, por conseguinte, elegíveis para a norma STS. Nesta base, a Comissão deve avaliar se as titularizações que não envolvam uma venda real devem ser abrangidas pela designação STS numa futura proposta.

(17) A transferência das posições em risco do vendedor para a EOET deverá cumprir critérios de elegibilidade pré-determinados e perfeitamente definidos, que não permitam uma gestão ativa das carteiras numa base discricionária. A substituição das posições em risco que violem as declarações e garantias apresentadas não deve, em princípio, ser considerada como um ato de gestão ativa da carteira.

(18) Para assegurar que os investidores exerçam uma devida diligência sólida e facilitar a avaliação dos riscos subjacentes, é importante que as operações de titularização sejam apoiadas por conjuntos de posições em risco de natureza homogénea, como conjuntos de empréstimos hipotecários, de empréstimos comerciais, locações e facilidades de crédito para financiar despesas de capital ou operações empresariais a empresas de uma mesma categoria, conjuntos de empréstimos e locações automóveis a mutuários ou locatários ou empréstimos ou conjuntos de facilidades de crédito a particulares para efeitos de consumo pessoal, familiar ou doméstico.

(19) É essencial evitar o recurso a modelos que servem simplesmente para «originar para distribuir». Nessas situações, os mutuantes concedem créditos aplicando políticas de subscrição mal concebidas e insuficientes, uma vez que sabem com antecedência que os riscos relacionados serão eventualmente vendidos a terceiros. Por conseguinte, as posições em risco a titularizar deviam ser originadas no decurso normal das atividades da entidade cedente ou do mutuante inicial, em conformidade com normas de subscrição que não devem ser menos rigorosas do que as normas aplicadas pela entidade cedente ou mutuante inicial à emissão de posições em risco semelhantes não titularizadas. As alterações significativas às normas de subscrição deverão ser integralmente divulgadas aos potenciais investidores. A entidade cedente ou mutuante inicial deve ter experiência suficiente na emissão de posições em risco de natureza semelhante às titularizadas. No caso das titularizações em que as posições em risco subjacentes sejam empréstimos hipotecários, o conjunto desses empréstimos não deve incluir nenhum empréstimo que tenha sido comercializado ou subscrito com base na premissa de que o tomador do empréstimo ou, quando aplicável, o intermediário, tomou conhecimento de que as informações fornecidas poderiam não ser verificadas pelo mutuante. A avaliação da qualidade de crédito do mutuário deve também cumprir, se for caso disso, os requisitos constantes das Diretivas 2014/17/UE ou

2008/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ou requisitos equivalentes de países terceiros;

(20) Sempre que as entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET desejem que as suas titularizações utilizem a designação STS, devem notificar os investidores, as autoridades competentes e a ESMA de que a titularização cumpre os requisitos STS. A ESMA deve publicar uma lista das operações disponíveis no seu sítio Web, para fins de informação. A inclusão de uma emissão de titularização na lista de titularizações STS notificadas à ESMA não implica que essa autoridade ou outras autoridades competentes tenham certificado que a titularização cumpre os requisitos STS. O cumprimento dos requisitos STS continua a ser responsabilidade exclusiva das entidades cedentes, patrocinadoras e EOET. Tal irá garantir que as entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET assumem a responsabilidade pelo facto de atestarem que a titularização é STS e que existe transparência no mercado.

(21) Sempre que a titularização deixe de cumprir os requisitos STS, as entidades cedentes, patrocinadoras e EOET devem notificar imediatamente a ESMA. Além disso, sempre que uma autoridade competente tenha imposto sanções administrativas ou medidas corretivas relativamente a uma titularização notificada como STS, deve notificar imediatamente a ESMA para que esta possa incluir esse elemento na lista de notificações STS, de modo a que os investidores possam estar informados das mesmas e sobre a fiabilidade das notificações STS. Por conseguinte, será do interesse das entidades cedentes, patrocinadoras e EOET apresentar notificações ponderadas, tendo em conta os riscos para a respetiva reputação.

(22) Os investidores devem exercer a devida diligência quanto aos possíveis investimentos de forma compatível com os riscos em causa, mas devem poder confiar nas notificações STS e nas informações fornecidas pela entidade cedente, patrocinadora e pela EOET no que respeita à conformidade com o estatuto STS.

(23) A participação de terceiros na verificação da conformidade de uma titularização com os requisitos STS poderá ser útil para os investidores, entidades cedentes, patrocinadoras e EOET e contribuir para aumentar a confiança do mercado nas titularizações STS. No entanto, é essencial que os investidores façam a sua própria avaliação, assumam a responsabilidade pelas suas decisões de investimento e não dependam automaticamente desses terceiros.

(24) Os Estados-Membros devem designar as autoridades competentes e fornecer-lhes os necessários poderes de supervisão, investigação e sancionatórios. As medidas e sanções administrativas devem, em princípio, ser publicadas. Uma vez que os investidores, entidades cedentes, patrocinadoras, mutuantes iniciais e EOET podem estar estabelecidos em diferentes Estados-Membros e também sob a alçada de autoridades competentes setoriais diferentes, deve ser assegurada uma cooperação estreita entre as autoridades competentes, incluindo o Banco Central Europeu (BCE), em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho[24], e com as AES, por via do intercâmbio de informações e assistência nas atividades de supervisão.

(25) As autoridades competentes deverão coordenar estreitamente a sua supervisão e assegurar decisões coerentes, principalmente em caso de infração ao presente

[24] Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito (JO L 287 de 29.10.2013, p. 263).

regulamento. Sempre que essa verificação disser respeito a uma notificação incorreta ou enganosa, a autoridade competente que constata essa violação deve também informar as AES e as autoridades competentes dos Estados-Membros em causa. A ESMA e, quando necessário, o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, deverão estar em condições de exercer os respetivos poderes de mediação vinculativa.

(26) O presente regulamento promove a harmonização de vários elementos-chave nos mercados de titularização, sem prejuízo de harmonizações adicionais dos processos e práticas seguidos nos mercados de titularização, por iniciativa dos próprios mercados. Por esse motivo, é essencial que os participantes no mercado e as respetivas associações profissionais continuem a trabalhar para uma maior normalização das práticas de mercado e, em particular, para a normalização da documentação das titularizações. A Comissão acompanhará atentamente e apresentará relatórios sobre os esforços de normalização desenvolvidos pelos participantes no mercado.

(27) A Diretiva OICVM, a Diretiva Solvência II, o Regulamento CRA, a Diretiva GFIA e o EMIR são alterados em conformidade, para garantir a coerência do quadro jurídico da UE com o presente regulamento relativo à titularização, cujo objetivo principal é o estabelecimento e funcionamento do mercado interno, nomeadamente garantido condições equitativas no mercado interno para todos os investidores institucionais.

(28) No que respeita às alterações ao Regulamento (UE) n.º 648/2012, os contratos de derivados do mercado de balcão (OTC) celebrados por entidades com objeto específico de titularização não devem estar sujeitos à obrigação de compensação desde que estejam preenchidas determinadas condições. A isenção justifica-se pelo facto de as contrapartes em contratos de derivados OTC celebrados com entidades com objeto específico de titularização serem credores garantidos nos termos dos mecanismos de titularização, que já preveem normalmente uma proteção adequada contra o risco de crédito da contraparte. No que respeita aos contratos que não são compensados a nível central, os níveis de garantia exigidos deverão também ter em conta a estrutura específica dos mecanismos de titularização e os sistemas de proteção já previstos nesses mecanismos.

(29) Até certo ponto, as obrigações cobertas e a titularização são intermutáveis. Por conseguinte, a fim de evitar a possibilidade de distorção ou de arbitragem entre a utilização de titularizações e de obrigações cobertas devido ao diferente tratamento dos contratos de derivados OTC celebrados com entidades emissoras de obrigações cobertas ou com EOET, o Regulamento (UE) n.º 648/2012 deve também ser alterado para isentar as entidades que emitem obrigações cobertas da obrigação de compensação e para assegurar que fiquem sujeitas aos mesmos requisitos de margens bilaterais.

(30) A fim de especificar o requisito de retenção do risco, devem ser delegados na Comissão poderes para adotar atos delegados em conformidade com o artigo 290.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia no que respeita à adoção de normas técnicas de regulamentação que estabeleçam as modalidades aplicáveis à retenção de risco, à medição do nível dessa retenção, a certas proibições nesse contexto, à retenção em base consolidada e à isenções aplicáveis a determinadas transações. Tendo em conta as competências especializadas da EBA, na definição desses atos delegados, a Comissão deve valer-se dessas competências na preparação dos referidos atos delegados A EBA deve atuar em estreita consulta com as outras duas Autoridades Europeias de Supervisão.

(31) A fim de facilitar aos investidores um acesso contínuo, fácil e livre a informações fiáveis sobre as titularizações, esse mesmo poder para adotar determinados atos devem ser delegados na Comissão poderes para adotar atos delegados no que respeita à adoção de normas técnicas de regulamentação que definam a informação comparável em causa sobre as posições em risco subjacentes, as informações que deverão ser comunicadas aos investidores, e os requisitos a cumprir pelo sítio Web onde as mesmas serão disponibilizadas aos detentores das posições de titularização. Tendo em conta as competências especializadas da ESMA, na definição desses atos delegados, a Comissão deve valer-se dessas competências na preparação dos referidos atos delegados A ESMA deve atuar em estreita consulta com as outras duas Autoridades Europeias de Supervisão.

(32) Para facilitar o processo aos investidores, entidades cedentes, patrocinadoras e EOET, eses mesmos poderes para adotar atos delegados deverão ser conferidos à Comissão no que respeita à adoção de normas técnicas de regulamentação para definir um modelo para as notificações STS que forneça informações suficientes aos investidores e autoridades competentes para a sua análise do cumprimento dos requisitos STS. Tendo em conta as competências especializadas da ESMA, na definição desses atos delegados, a Comissão deve valer-se dessas competências na preparação dos referidos atos delegados A ESMA deve atuar em estreita consulta com as outras duas Autoridades Europeias de Supervisão.

(33) Para permitir a especificação dos termos das obrigações de cooperação e de intercâmbio de informações que incumbem às autoridades competentes, esses mesmos poderes para adotar atos delegados deverão ser conferidos à Comissão no que respeita à adoção de normas técnicas de regulamentação para definir as informações que deverão ser trocadas, bem como o teor e âmbito das obrigações de notificação. Tendo em conta as competências especializadas da ESMA, na definição desses atos delegados, a Comissão deve valer-se dessas competências na preparação dos referidos atos delegados A ESMA deve atuar em estreita consulta com as outras duas Autoridades Europeias de Supervisão.

(34) Ao preparar e redigir atos delegados, a Comissão deve assegurar a transmissão simultânea, atempada e adequada dos documentos pertinentes ao Parlamento Europeu e ao Conselho.

(35) Atendendo a que os objetivos do presente regulamento não podem ser suficientemente realizados pelos Estados-Membros, já que os mercados de titularização operam a nível global e existe a necessidade de assegurar a igualdade de condições no mercado interno para todos os investidores institucionais e entidades envolvidas em atividades de titularização, objetivo que, dada a escala e efeitos dessas operações, poderá ser mais bem alcançado a nível da União, a União pode adotar medidas, em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia. Em conformidade com o princípio da proporcionalidade consagrado no mesmo artigo, o presente regulamento não excede o necessário para atingir aqueles objetivos,

(36) O presente regulamento deve aplicar-se às titularizações cujos títulos sejam emitidos aquando ou após a entrada em vigor do presente regulamento.

(37) No caso das posições de titularização em aberto à data de entrada em vigor do presente regulamento, as entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET podem utilizar a designação «STS» a partir do momento em que a titularização em causa cumpra os requisitos STS. Logo, as entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET devem ter a

possibilidade de apresentar à ESMA uma notificação STS nos termos do artigo 14.º, n.º 1, do presente regulamento.

(38) Os requisitos de devida diligência são essencialmente extraídos da legislação da UE em vigor, pelo que devem aplicar-se às titularizações emitidas em ou após 1 de janeiro de 2011 e às titularizações emitidas antes dessa data, se tiverem sido acrescentadas ou substituídas novas posições em risco subjacentes após 31 de dezembro de 2014. Os artigos relevantes do Regulamento Delegado (UE) n.º 625/2014 da Comissão que especificam os requisitos de retenção de risco para as instituições de crédito e para as empresas de investimento, tal como definido no artigo 4.º, n.º 1, alíneas 1 e 2, do Regulamento (UE) n.º 2013/575, devem permanecer aplicáveis até ao momento em que as normas técnicas de regulamentação sobre a retenção de risco, em conformidade com o presente regulamento, se tornem aplicáveis. A bem da clareza jurídica, as instituições de crédito ou empresas de investimento, empresas de seguros, empresas de resseguros e os gestores de fundos de investimento alternativos devem, no que respeita às posições de titularização em aberto à data de entrada em vigor do presente regulamento, continuar a estar sujeitos ao artigo 405.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013 e aos capítulos 1, 2 e 3 e ao artigo 22.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 625/2014 da Comissão, aos artigos 254.º e 255.º do Regulamento Delegado (UE) 2015/35 da Comissão e ao artigo 51.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, respetivamente. A fim de assegurar que as entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET cumpram as respetivas obrigações de transparência, até ao momento em que as normas técnicas de regulamentação a adotar pela Comissão nos termos do presente regulamento sejam aplicáveis, disponibilizar as informações mencionadas nos anexos I a VIII do Regulamento Delegado 2015/3/UE ao sítio Web referido no artigo 5.º, n.º 4,

ADOTARAM O PRESENTE REGULAMENTO:

Capítulo 1

Disposições gerais

Artigo 1.º

Objeto e âmbito de aplicação

1. O presente regulamento estabelece um quadro geral para a titularização. Define a titularização e estabelece requisitos de devida diligência, retenção de risco e transparência para as partes envolvidas em titularizações, tais como investidores institucionais, entidades cedentes, patrocinadoras, mutuantes iniciais e entidades com objeto específico de titularização. Prevê também um quadro para a titularização simples, transparente e normalizada, ou titularização «STS».

2. O presente regulamento é aplicável aos investidores institucionais que se expõem à titularização e às entidades cedentes, mutuantes iniciais, patrocinadoras e entidades com objeto específico de titularização.

Artigo 2.º

Definições

Para efeitos do presente regulamento, aplicam-se as seguintes definições:

(1) «Titularização», uma operação ou mecanismo através do qual o risco de crédito associado a uma posição em risco ou conjunto de posições em risco é dividido em *tranches*, com ambas as seguintes características:

(a) os pagamentos no quadro da operação ou mecanismo dependem dos resultados da posição ou conjunto de posições em risco;

(b) a subordinação das *tranches* determina a distribuição das perdas durante o período de vigência da operação ou mecanismo;

(2) «Entidade com objeto específico de titularização» ou «EOET», uma sociedade, *trust* ou outra entidade jurídica, que não seja uma entidade cedente ou patrocinadora, criada para realizar uma ou várias operações de titularização, cujas atividades estão limitadas ao necessário para a realização deste objetivo, cuja estrutura se destina a isolar as obrigações da EOET das da entidade cedente e na qual os detentores de um interesse económico têm o direito de o entregar em garantia ou de o transacionar livremente;

(3) «Cedente», uma entidade que:

(a) por si própria ou através de entidades relacionadas, participou direta ou indiretamente no acordo inicial que fixou as obrigações, efetivas ou potenciais, do devedor ou potencial devedor que deram origem à posição em risco objeto de titularização; ou

(b) adquire as posições em risco de um terceiro por conta própria e que, subsequentemente, procede à sua titularização;

(4) «Retitularização», uma titularização em que pelo menos uma das posições em risco subjacentes é uma posição de titularização;

(5) «Patrocinador», uma instituição de crédito ou empresa de investimento, tal como definida no artigo 4.º, n.º 1, alíneas 1) e 2), do Regulamento (UE) n.º 2013/575, distinta da entidade cedente que estabelece e gere um programa de papel comercial garantido por ativos ou outro esquema de titularização, no âmbito do qual adquire posições em risco a entidades terceiras;

(6) «*Tranche*», um segmento do risco de crédito, estabelecido contratualmente, associado a uma posição ou conjunto de posições em risco, em que a posição nesse segmento implica um risco de perda de crédito superior ou inferior a uma posição de igual montante noutro segmento, sem considerar qualquer proteção de crédito prestada por terceiros diretamente aos detentores de posições nesse segmento ou noutros segmentos;

(7) «Programa de papel comercial garantido por ativos» («programa ABCP»), um programa de titularizações cujos títulos emitidos consistem principalmente em papel comercial com um prazo de vencimento inicial não superior a 1 ano;

(8) «Operação de papel comercial garantido por ativos (ABCP)» ou «Operação ABCP», uma titularização no quadro de um programa ABCP;

(9) «Titularização tradicional», uma titularização que implica a transferência económica das posições em risco titularizadas. Esta operação é realizada através da transferência

de propriedade das posições em risco titularizadas da instituição cedente para uma EOET ou através de subparticipações por parte de uma EOET. Os títulos emitidos não constituem obrigações de pagamento da instituição cedente;

(10) «Titularização sintética», uma titularização em que a transferência do risco é obtida pela utilização de derivados de crédito ou garantias e em que as posições em risco titularizadas continuam a ser assumidas pela instituição cedente;

(11) «Investidor», uma pessoa que detém títulos emitidos no quadro de uma titularização;

(12) «Investidores institucionais», empresas de seguros, tal como definidas no artigo 13.º, n.º 1, da Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II); empresas de resseguros, tal como definidas no artigo 13.º, n.º 4, da Diretiva 2009/138/CE; instituições de realização de planos de pensões profissionais abrangidas pelo âmbito da Diretiva 2003/41/CE do Parlamento Europeu e do Conselho[25], nos termos do artigo 2.º da mesma, a menos que um Estado-Membro tenha decidido não aplicar a referida diretiva, no todo ou em parte, a essa instituição, em conformidade com o artigo 5.º da diretiva; um gestor de um fundo de investimento alternativo (GFIA), tal como definido no artigo 4.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho[26], que gere e/ou comercializa FIA na União; ou uma empresa de gestão de OICVM, tal como definida no artigo 2.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho[27]; ou um OICVM gerido internamente, que é uma empresa de investimento autorizada em conformidade com a Diretiva 2009/65/CE e que não tenha designado uma empresa de gestão autorizada ao abrigo dessa diretiva para a sua gestão; ou instituições de crédito ou empresas de investimento, tal como definidas no artigo 4.º, n.º 1, alíneas 1) e 2), do Regulamento (UE) n.º 575/2013;

(13) «Entidade de gestão», uma entidade tal como definida no artigo 142.º, n.º 1, alínea 8), do Regulamento n.º 2013/575/UE;

(14) «Facilidade de liquidez», a posição de titularização decorrente de um acordo contratual de financiamento com o objetivo de assegurar a regularidade dos fluxos de caixa destinados aos investidores;

(15) «Posição em risco renovável», uma posição na qual são permitidas flutuações dos saldos pendentes dos clientes, com base nas suas decisões quanto à utilização e reembolso dos empréstimos, até um limite autorizado;

(16) «Titularização renovável», uma titularização cuja própria estrutura é renovável por aditamentos ou retiradas de posições em risco ao conjunto das posições, independentemente de as posições em risco subjacentes serem ou não renováveis;

(17) «Cláusula de amortização antecipada», uma cláusula contratual nas titularizações de posições em risco renováveis ou nas titularizações renováveis que exige, em caso de ocorrência de determinados eventos, que as posições dos investidores sejam

---

25 Diretiva 2003/41/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho de 2003, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (JO L 235 de 23.9.2003, p. 10).

26 Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 202, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

27 Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

resgatadas antes do prazo de vencimento inicialmente previsto para os títulos emitidos;

(18) «*Tranche* de primeiras perdas», a *tranche* mais subordinada numa titularização, que é a primeira a suportar as perdas incorridas nas posições em risco titularizadas e oferece, assim, proteção às *tranches* de segundas perdas e, se for o caso, às *tranches* hierarquicamente mais elevadas.

Capítulo 2

Disposições aplicáveis a toda a titularização

Artigo 3.º

Requisitos de devida diligência para os investidores institucionais

1. Antes de se expor a uma titularização, um investidor institucional deve verificar que:

   (a) Se a entidade cedente ou mutuante inicial não for uma instituição de crédito ou empresa de investimento como definidas no artigo 4.º, n.º 1, alíneas 1) e 2), do Regulamento (UE) n.º 575/2013, a entidade cedente ou mutuante inicial concede todos os seus créditos com base em critérios sólidos e bem definidos e em processos de aprovação, alteração, renovação e financiamento desses créditos claramente estabelecidos e dispõe de sistemas eficazes para aplicar esses critérios e processos;

   (b) A entidade cedente, patrocinadora ou mutuante inicial mantém um interesse económico líquido substancial em conformidade com o artigo 4.º do presente regulamento e divulga esse interesse ao investidor institucional em conformidade com o artigo 5.º;

   (c) A entidade cedente, patrocinadora e a EOET disponibilizam as informações exigidas pelo artigo 5.º do presente regulamento em conformidade com a frequência e modalidades previstas nesse artigo;

2. Antes de se exporem a uma titularização, os investidores institucionais devem igualmente efetuar uma avaliação de devida diligência compatível com os riscos em causa que inclua pelo menos os seguintes aspetos:

   (a) As características de risco da posição de titularização individual e das posições em risco que lhe são subjacentes;

   (b) Todas as características estruturais da titularização que possam ter um impacto significativo sobre o desempenho da posição de titularização, tais como as prioridades contratuais de pagamento e a prioridade das cláusulas de ativação de pagamentos, as melhorias da qualidade de crédito, os reforços de liquidez, os limiares de desencadeamento associados ao valor de mercado e as definições de incumprimento específicas a cada operação;

   (c) No que respeita às titularizações designadas como STS, se a titularização cumpre os requisitos STS previstos nos artigos 7.º a 10.º ou nos artigos 11.º a 14.º. Os investidores institucionais podem depositar uma confiança adequada na notificação STS nos termos do artigo 14.º, n.º 1, e nas informações

divulgadas pela entidade cedente, patrocinadora e pela EOET relativamente ao cumprimento dos critérios STS.

3. Os investidores institucionais expostos a uma titularização devem, pelo menos:

(a) Estabelecer procedimentos escritos, compatíveis com o perfil de risco da posição de titularização e adequados tendo em conta a respetiva carteira de negociação e extra carteira de negociação, se for caso disso, para seguimento da conformidade com os n.os 1 e 2 e do desempenho da posição de titularização e das posições em risco subjacentes de forma contínua. Quando necessário, esses procedimentos escritos devem incluir o seguimento do tipo de posição em risco, da percentagem de empréstimos vencidos há mais de 30, 60 ou 90 dias, das taxas de incumprimento, das taxas de pagamento antecipado, dos empréstimos em execução, das taxas de recuperação, das recompras, das alterações aos empréstimos, dos períodos de carência, do tipo e da cobertura das garantias, da distribuição das classificações do risco de crédito ou outras medidas de aferição da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes, da diversificação geográfica e setorial e da distribuição dos rácios de empréstimo em relação ao valor com intervalos definidos que facilitem uma análise de sensibilidade adequada. Quando as posições em risco subjacentes constituírem elas próprias titularizações, os investidores institucionais devem também proceder ao seguimento das posições em risco subjacentes a essas titularizações;

(b) Realizar regularmente testes de esforço aos fluxos de caixa e aos valores das garantias que respaldam as posições em risco subjacentes compatíveis com a natureza, escala e complexidade do risco da posição de titularização;

(c) Assegurar que existe um nível adequado de relato interno ao seu órgão de administração, para que este tenha conhecimento dos riscos materialmente relevantes decorrentes das posições de titularização e para que os riscos resultantes desses investimentos sejam adequadamente geridos;

(d) Conseguir demonstrar às respetivas autoridades competentes, quando tal for solicitado, que em relação a cada uma das suas posições de titularização dispõem de uma compreensão abrangente e aprofundada da posição e das respetivas posições em risco subjacentes e que aplicam políticas e procedimentos escritos para a gestão do seu risco e para o registo das informações pertinentes.

Artigo 4.º

Retenção de risco

1. A entidade cedente, patrocinadora ou o mutuante inicial de uma titularização deve manter, de forma contínua, um interesse económico líquido substancial na titularização, não inferior a 5 %. Sempre que a entidade cedente, patrocinadora ou o mutuante inicial não cheguem a acordo quanto a quem manterá o interesse económico líquido substancial, será a entidade cedente a fazê-lo. Não haverá lugar a aplicações múltiplas dos requisitos de retenção relativamente a qualquer titularização. O interesse económico líquido substancial é medido na data de titularização e determinado pelo valor nocional dos elementos extrapatrimoniais. O interesse económico líquido substancial não é repartido pelos diferentes tipos de

entidades que o conservam nem é objeto de qualquer redução do risco de crédito ou cobertura de crédito.

Para efeitos do presente artigo, uma entidade não é considerada como uma entidade cedente se tiver sido estabelecida para ou se operar com o único propósito de titularizar posições em risco.

2. Apenas os seguintes casos podem ser qualificados como uma retenção de um interesse económico líquido substancial não inferior a 5 % na aceção do n.º 1:

(a) A retenção de pelo menos 5 % do valor nominal de cada uma das *tranches* vendidas ou transferidas para os investidores;

(b) No caso das titularizações renováveis ou das titularizações de posições em risco renováveis, a retenção de um interesse pela entidade cedente não inferior a 5 % do valor nominal de cada uma das posições em risco titularizadas;

(c) A retenção de posições em risco aleatoriamente selecionadas, equivalentes a pelo menos 5 % do valor nominal das posições em risco titularizadas, quando tais posições não titularizadas o poderiam ter sido nessa mesma titularização, desde que o número das posições em risco potencialmente titularizadas não seja inferior a 100 na data de titularização;

(d) Retenção da *tranche* de primeiras perdas e, caso essa retenção não atinja 5 % do valor nominal das posições em risco titularizadas, se necessário, de outras *tranches* com um perfil de risco idêntico ou mais exigente do que o das *tranches* transferidas ou vendidas aos investidores e cujo vencimento não seja anterior a estas, de modo a que, no total, a retenção represente pelo menos 5 % do valor nominal das posições em risco titularizadas;

(e) A retenção de uma exposição à *tranche* de primeiras perdas não inferior a 5 % de todas as posições em risco titularizadas.

3. Quando uma companhia financeira mista estabelecida na União, na aceção da Diretiva n.º 2002/87/CE, uma instituição de crédito-mãe ou uma companhia financeira estabelecida na União, ou uma das suas filiais na aceção do Regulamento (UE) n.º 575/2013, na qualidade de entidade cedente ou patrocinadora, titularizar posições em risco provenientes de uma ou várias instituições de crédito, empresas de investimento ou outras instituições financeiras incluídas no âmbito da supervisão em base consolidada, os requisitos a que se refere o n.º 1 podem ser cumpridos com base na situação consolidada da referida instituição de crédito-mãe, companhia financeira ou companhia financeira mista estabelecida na União.

O n.º 1 só é aplicável quando as instituições de crédito, empresas de investimento ou instituições financeiras que criaram as posições em risco titularizadas se tenham comprometido a cumprir os requisitos estabelecidos no artigo 79.º da Diretiva 36/2013/UE e a fornecer as informações necessárias para cumprir os requisitos definidos no artigo 5.º do presente regulamento, em tempo útil, à empresa cedente ou patrocinadora e à instituição de crédito-mãe da UE, companhia financeira ou companhia financeira mista estabelecida na União.

4. O n.º 1 não é aplicável quando as posições em risco titularizadas consistirem em posições em risco sobre as seguintes entidades ou por elas total, incondicional e irrevogavelmente garantidas:

(a) Governos centrais ou bancos centrais;

(b) Governos regionais, autoridades locais e entidades do setor público dos Estados-Membros, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, alínea 8), do Regulamento (UE) n.º 575/2013;

(c) Instituições a que é aplicado um ponderador de 50 % ou menos nos termos da parte III, título II, capítulo 2, do Regulamento (UE) n.º 575/2013;

(d) Bancos multilaterais de desenvolvimento enumerados no artigo 117.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013.

5. O n.º 1 não é aplicável a operações baseadas num índice claro, transparente e acessível, cujas entidades de referência subjacentes sejam idênticas às que compõem um índice de entidades frequentemente negociado, ou sejam títulos negociáveis que não sejam posições de titularização;

6. A Autoridade Bancária Europeia (EBA), 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), deve elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar mais pormenorizadamente o requisito de retenção de risco, em especial no que se refere:

(a) Às modalidades da retenção de risco nos termos do n.º 2, incluindo o cumprimento através de uma forma de retenção sintética ou contingente;

(b) À medição do nível de retenção referido no n.º 1;

(c) À proibição de cobertura ou venda do interesse retido;

(d) Às condições para a retenção em base consolidada em conformidade com o n.º 3;

(e) Às condições para a isenção das operações baseadas num índice claro, transparente e acessível referidas no n.º 5.

A EBA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão o mais tardar em [***seis meses após a entrada em vigor do presente regulamento***].

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

Artigo 5.º

Requisitos de transparência para as entidades cedentes, patrocinadoras e EOET

1. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET numa titularização disponibilizam, em conformidade com o n.º 2, pelo menos as seguintes informações aos detentores de uma posição de titularização e às autoridades competentes referidas no artigo 15.º do presente regulamento:

(a) Informações sobre as posições em risco subjacentes à titularização, trimestralmente, ou, no caso dos ABCP, informações sobre os valores a receber ou créditos sobre terceiros subjacentes, mensalmente;

(b) Se for caso disso, os seguintes documentos, incluindo uma descrição pormenorizada da prioridade dos pagamentos da titularização:

i) Documento final da oferta ou prospeto, em conjunto com os documentos de conclusão da operação, com exclusão de pareceres jurídicos;

ii) No caso da titularização tradicional, o contrato de venda, de afetação, de novação ou de transferência dos ativos e quaisquer declarações de honra relevantes;

iii) Acordos de derivados e de garantias e todos os documentos relevantes sobre o regime de cobertura por garantias nos casos em que as posições em risco titularizadas continuam a ser posições em risco da entidade cedente;

iv) Acordos de gestão, apoio à gestão, administração e movimentação de fundos;

v) Contrato fiduciário, título, acordo de agência, acordo de abertura de conta, contrato de investimento garantido, estatutos, acordo-quadro de constituição do *trust* ou acordo relativo às condições principais ou documentação jurídica com valor jurídico equivalente;

vi) Quaisquer acordos relevantes entre os credores, documentação sobre os derivados, acordos de empréstimo subordinados, acordos de empréstimo para a fase de arranque e acordos de facilidade de liquidez;

vii) Qualquer outra documentação subjacente que seja essencial para uma boa compreensão da operação;

(c) Se não tiver sido elaborado um prospeto em conformidade com a Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho[28], um resumo da operação ou uma síntese das principais características da titularização incluindo, quando aplicável:

i) Pormenores relativos à estrutura do acordo;

ii) Pormenores relativos às características da posição em risco, aos fluxos de caixa, melhorias da qualidade do crédito e elementos de apoio à liquidez;

iii) Pormenores relativos aos direitos de voto dos detentores de uma posição de titularização e à sua relação com outros credores garantidos;

iv) Uma lista de todas as cláusulas de ativação e eventos referidos nos documentos fornecidos em conformidade com a alínea b) que possam ter um impacto significativo sobre o desempenho do instrumento de titularização;

v) Diagramas estruturais que incluam uma visão panorâmica da operação, dos fluxos de caixa e da estrutura de propriedade;

(d) No caso das titularizações STS, a notificação STS a que se refere o artigo 14.º, n.º 1, do presente regulamento;

(e) Relatórios trimestrais destinados aos investidores ou, no caso do ABCP, relatórios mensais destinados aos investidores, contendo os seguintes elementos:

i) Todos os dados materialmente relevantes sobre a qualidade de crédito e o desempenho das posições em risco subjacentes;

[28] Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

ii) Dados sobre os fluxos de caixa gerados pelas posições em risco subjacentes e pelos passivos da titularização, exceto no caso do ABCP, e informações sobre a violação de qualquer cláusula que implique alterações na prioridade dos pagamentos ou a substituição de qualquer contraparte;

iii) Informações sobre os riscos retidos em conformidade com o artigo 4.º e as informações exigidas nos termos do n.º 3.

(f) Quando aplicável, informações nos termos do artigo 17.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho[29] em matéria de abuso de informação privilegiada e de manipulação do mercado;

(g) Sempre que alínea f) não seja aplicável, qualquer evento significativo como:

i) Uma violação substancial das obrigações previstas nos documentos fornecidos em conformidade com a alínea b), incluindo qualquer medida corretiva, derrogação ou autorização subsequentemente acionados relativamente a essa violação;

ii) Uma alteração nas características estruturais que possa afetar substancialmente o desempenho da titularização;

iii) Uma alteração significativa das características de risco da titularização ou das posições em risco subjacentes;

iv) No caso de titularizações STS, o momento em que a titularização deixou de cumprir os requisitos STS ou em que as autoridades competentes tomaram medidas corretivas ou administrativas;

v) Qualquer alteração substancial dos documentos da operação.

As informações descritas nas alíneas a), b), c) e d) devem ser disponibilizadas sem demora o mais tardar após a conclusão da operação.

As informações descritas nas alíneas a) e e) devem ser disponibilizadas num mesmo momento em cada trimestre, o mais tardar um mês após a data em que é devido o pagamento de juros. No que respeita às titularizações do tipo ABCP, as informações descritas nas alíneas a) e e) devem ser disponibilizadas num mesmo momento em cada mês, o mais tardar um mês após a data em que é devido o pagamento de juros.

As informações descritas nas alíneas f) e g) devem ser disponibilizadas sem demora.

2. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET de uma titularização designam entre si uma entidade que deverá cumprir os requisitos de informação nos termos do n.º 1. A entidades cedente, patrocinadora e a EOET devem assegurar que a informação seja disponibilizada gratuitamente ao detentor de uma posição de titularização e às autoridades competentes, de forma atempada e clara. A entidade escolhida para o cumprimento dos requisitos estabelecidos no n.º 1 deve disponibilizar as informações por meio de um sítio Web que deve:

(a) Incluir um sistema eficaz de controlo da qualidade dos dados;

[29] Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (Regulamento Abuso de Mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão (JO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

(b) Respeitar normas de governação adequadas e garantir a gestão e funcionamento de uma estrutura organizacional adequada para garantir a continuidade e o bom funcionamento;

(c) Criar sistemas, controlos e procedimentos adequados para garantir que o sítio Web possa cumprir a sua função de forma fiável e segura e identificar fontes de risco operacional;

(d) Incluir sistemas que assegurem a proteção e a integridade das informações recebidas e o rápido registo das informações;

(e) Garantir que as informações estejam disponíveis durante pelo menos 5 anos a contar da data de vencimento da titularização.

A entidade responsável pela prestação de informações nos termos do presente artigo, bem como o local em que a informação será disponibilizada, devem ser indicados na documentação da titularização.

3. A ESMA, em estreita cooperação com a EBA e com a EIOPA, elabora projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar:

(a) As informações que a entidade cedente, patrocinadora e a EOET devem fornecer para dar cumprimento às suas obrigações nos termos do n.º 1, alíneas a) e d) e o formato de apresentação das mesmas por meio de modelos normalizados;

(b) Os requisitos a cumprir pelo sítio Web referido no n.º 2, no qual as informações serão disponibilizadas aos detentores de posições de titularização, em especial no que diz respeito:

– À estrutura de governação do sítio Web e às modalidades de acesso às informações;

– Aos procedimentos internos para assegurar o bom funcionamento, a solidez operacional e a integridade do sítio Web e das informações armazenadas;

– Aos procedimentos em vigor para garantir a qualidade e exatidão das informações.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão o mais tardar em [***um ano após a entrada em vigor do presente regulamento***].

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o presente número, em conformidade com o procedimento estabelecido nos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Capítulo 3

Titularização simples, transparente e normalizada

Artigo 6.º

Utilização da designação «Titularização simples, transparente e normalizada»

As entidades cedentes, patrocinadoras e EOET só devem utilizar a designação «STS» ou uma designação que se refira direta ou indiretamente a esses termos numa sua titularização se esta preencher todos os requisitos da secção 1 ou 2 do presente regulamento, e tiverem notificado a ESMA nos termos do artigo 14.º, n.º 1.

SECÇÃO 1

REQUISITOS GERAIS PARA A TITULARIZAÇÃO STS

Artigo 7.º

Titularização simples, transparente e normalizada

As titularizações, com exceção das titularizações ABCP, que preencham os requisitos previstos nos artigos 8.º a 10.º do presente regulamento são consideradas «STS».

Artigo 8.º

Requisitos relativo à simplicidade

1. As posições em risco subjacentes devem ser adquiridas por uma EOET por meio de venda ou afetação de forma oponível ao vendedor ou a qualquer outra parte terceira, nomeadamente em caso de insolvência do vendedor. A transferência das posições em risco subjacentes para a EOET não deve ficar sujeita a qualquer disposição de recuperação demasiado exigente em caso de insolvência do vendedor. Sempre que a transferência das posições em risco subjacentes for concretizada por cessão e aperfeiçoada numa fase posterior à conclusão da operação, as causas desencadeadoras desse aperfeiçoamento devem, no mínimo, incluir os seguintes eventos:

   (a) Grave deterioração da qualidade de crédito do vendedor;

   (b) Incumprimento ou insolvência do vendedor; e

   (c) Violações não corrigidas das obrigações contratuais por parte do vendedor.

2. O vendedor apresenta declarações e garante que, tanto quanto é do seu conhecimento, as posições em risco subjacentes incluídas na titularização não estão oneradas nem por outros motivos numa situação que se prevê possa afetar negativamente o caráter executório da venda ou cessão.

3. As posições em risco subjacentes transferidas do vendedor para a EOET devem cumprir critérios de elegibilidade pré-determinados e perfeitamente definidos, que

não permitam uma gestão ativa das carteiras em que essas posições são conservadas numa base discricionária.

4. A titularização deve ser respaldada por um conjunto de posições em risco subjacentes a ativos de tipo homogéneo. As posições em risco devem ser obrigações contratualmente vinculativas e passíveis de plena reclamação junto dos devedores, com fluxos de pagamento periódico definidos em termos de renda, capital, pagamento de juros, ou relacionados com qualquer outro direito a receber receitas dos ativos que motivam tais pagamentos. As posições em risco subjacentes não devem incluir valores mobiliários, tal como definido na Diretiva 2014/65/UE.

5. As posições em risco subjacentes não podem incluir titularizações.

6. As posições em risco subjacentes devem ser originadas no decurso normal das atividades da entidade cedente ou do mutuante inicial, em conformidade com normas de subscrição que não sejam menos rigorosas do que as normas aplicadas pela entidade cedente ou mutuante inicial à emissão de posições em risco semelhantes não titularizadas. As alterações significativas às normas de subscrição devem ser integralmente divulgadas aos potenciais investidores. No caso das titularizações em que as posições em risco subjacentes sejam empréstimos hipotecários, o conjunto desses empréstimos não deve incluir nenhum empréstimo que tenha sido comercializado e subscrito com base na premissa de que o tomador do empréstimo ou, quando aplicável, o intermediário, tomou conhecimento de que as informações fornecidas poderão não ter sido verificadas pelo mutuante. A avaliação da qualidade de crédito do mutuário deve cumprir os requisitos estabelecidos nos n.^{os} 1 a 4, no n.º 5, alínea a), e no n.º 6 do artigo 18.º da Diretiva 2014/17/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ou do artigo 8.º da Diretiva 2008/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ou requisitos equivalentes de países terceiros. A entidade cedente ou mutuante inicial deve ter competências especializadas na emissão de posições em risco de natureza semelhante às titularizadas.

7. As posições em risco subjacentes, no momento da transferência para a EOET, não devem incluir posições em risco em incumprimento na aceção do artigo 178.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 575/2013 nem posições em risco sobre um devedor ou garante em imparidade de crédito que, tanto quanto é do conhecimento da entidade cedente ou mutuante inicial:

   (a) Tenha declarado insolvência, acordado com os seus credores o perdão ou o reescalonamento da dívida ou a cujos credores um tribunal tenha concedido o direito de execução ou uma indemnização por prejuízos materiais como consequência de um pagamento não cumprido nos três anos anteriores à data da titularização;

   (b) Faça parte de um registo oficial de pessoas com antecedentes de crédito negativos;

   (c) Tenha uma avaliação de crédito ou uma pontuação de crédito que indique que o risco dos pagamentos contratuais acordados não serem efetuados é significativamente mais elevado do que para o devedor médio neste tipo de empréstimos na jurisdição relevante.

8. Aquando da transferência das posições em risco, os devedores ou garantes devem ter efetuado pelo menos um pagamento, exceto no caso das titularizações renováveis garantidas por facilidades de descoberto, créditos de cartões de crédito, contas

comerciais a receber e planos de financiamento de empréstimos ou posições em risco a pagar numa prestação única.

9. O reembolso dos detentores das posições de titularização não deve depender, substancialmente, da venda dos ativos que servem de garantia às posições em risco subjacentes. Contudo, esta disposição não deve impedir que tais ativos sejam posteriormente renovados ou refinanciados.

Artigo 9.º

Requisitos relativos à normalização

1. A entidade cedente, patrocinadora ou o mutuante inicial devem preencher o requisito de retenção de risco em conformidade com o artigo 4.º do presente regulamento.

2. Os riscos de taxa de juro e riscos cambiais decorrentes da titularização devem ser reduzidos e as medidas tomadas nesse sentido devem ser divulgadas. As posições em risco subjacentes não devem incluir instrumentos derivados, exceto os utilizados para cobrir o risco cambial e o risco de taxa de juro, que devem ser subscritos e documentados de acordo com as normas comuns no setor financeiro internacional.

3. Qualquer pagamento de juros indexado ao abrigo dos ativos e passivos da titularização deve basear-se nas taxas de juro de mercado geralmente utilizadas e não em fórmulas complexas ou derivados.

4. Nos casos em que a titularização tenha sido estabelecida sem um período renovável ou em que o período renovável tenha expirado, bem como nos casos em que tenha sido entregue um aviso de execução ou de execução imediata, nenhum montante monetário substancial ficará retido na EOET e os recebimentos de capital provenientes das posições em risco subjacentes devem ser transferidos para os investidores através da amortização sequencial das posições de titularização, como determinado pela posição hierárquica da posição de titularização. A hierarquia de reembolso das posições de titularização não será alterada e as operações que se caracterizem por uma prioridade de pagamentos não sequencial devem incluir cláusulas ligadas ao desempenho, abrangendo pelo menos a deterioração da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes abaixo de um limite pré-determinado. Não deve existir nenhuma disposição que exija a liquidação automática das posições em risco subjacentes ao valor de mercado.

5. A documentação da operação deve contemplar eventos ou cláusulas de ativação de amortizações antecipadas para cessação do período renovável, quando a titularização tiver sido estabelecida com um período renovável, incluindo pelo menos:

   (a) Uma deterioração da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes até ou abaixo de um limite pré-determinado;

   (b) A ocorrência de uma situação relacionada com a insolvência no que diz respeito à entidade cedente ou gestora;

   (c) O valor das posições em risco subjacentes detidas pela EOET cai para abaixo de um limite pré-determinado (evento que desencadeia a amortização antecipada);

   (d) Incapacidade para gerar um número suficiente de novas posições em risco subjacentes para assegurar a qualidade de crédito pré-determinada (cláusula de ativação da cessação do período renovável).

6. A documentação da operação deve especificar claramente:

(a) As obrigações, direitos e responsabilidades contratuais da entidade de gestão e da respetiva equipa de gestão, que deverá ter competências especializadas na gestão das posições em risco subjacentes e, quando aplicável, do fiel depositário e de outros prestadores de serviços auxiliares;

(b) Os processos e as responsabilidades necessários para garantir que um incumprimento ou insolvência da entidade de gestão não resulta numa cessação do serviço;

(c) Disposições que garantam a substituição das contrapartes em instrumentos derivados, dos fornecedores de liquidez e das contas bancárias na sequência de incumprimento, insolvência e outros eventos especificados que afetem essas entidades, quando aplicável.

Os controlos das políticas, dos procedimentos e da gestão do risco devem ser bem documentados e incluir sistemas de aplicação eficazes.

7. A documentação da operação deve incluir definições, vias de recurso e medidas a aplicar em caso de atrasos de pagamento e incumprimento dos devedores, reestruturação da dívida, perdão da dívida, indulgência, períodos de carência, perdas, cancelamento da dívida, recuperações e outras correções do desempenho dos ativos, em termos claros e coerentes. Essa documentação deve especificar claramente a prioridade dos pagamentos, as cláusulas de ativação, as alterações à prioridade dos pagamentos na sequência de determinados eventos desencadeadores ou ainda a obrigação de comunicar a ocorrência de tais eventos. Qualquer alteração à prioridade dos pagamentos deve ser comunicada no momento em que ocorra.

8. A documentação da operação deve conter disposições claras que facilitem a resolução atempada de conflitos entre diferentes categorias de investidores, os direitos de voto devem ser claramente definidos e atribuídos aos obrigacionistas e as responsabilidades do fiel depositário e de outras entidades com obrigações fiduciárias para com os investidores devem ser claramente identificadas.

Artigo 10.º

Requisitos relativos à transparência

1. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET devem disponibilizar aos investidores, antes do investimento, acesso aos dados respeitantes ao desempenho histórico estático e dinâmico em termos de incumprimento e de perdas, nomeadamente dados relativos aos atrasos de pagamento e incumprimentos, para posições em risco substancialmente semelhantes às titularizadas. Os dados deverão cobrir um período de pelo menos sete anos para as posições em risco não integradas numa carteira de retalho e cinco anos para as posições da carteira de retalho. Deve ser divulgada a base que justifica a similitude.

2. Uma amostra das posições subjacentes deve ser sujeita a verificação externa antes da emissão dos títulos decorrentes da titularização por uma parte adequada e independente, nomeadamente para verificar que os dados divulgados a respeito das posições em risco subjacentes são exatos, com um nível de confiança de 95 %.

3. A entidade cedente ou patrocinadora deve facultar aos investidores um modelo dos fluxos de caixa do passivo, antes da fixação dos preços da titularização e de forma contínua a partir da mesma.

4. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET são solidariamente responsáveis pelo cumprimento do artigo 5.º do presente regulamento e disponibilizam todas as informações exigidas pelo artigo 5.º, n.º 1, alínea a), aos potenciais investidores, antes da fixação de preços. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET deve, antes da fixação de preços, disponibilizar as informações exigidas pelo artigo 5.º, n.º 1, alíneas b) a e), pelo menos numa forma inicial ou de projeto, quando tal for admissível nos termos do artigo 3.º da Diretiva 2003/71/CE. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET devem disponibilizar a documentação final aos investidores o mais tardar 15 dias após o encerramento da operação.

SECÇÃO 2

REQUISITOS PARA A TITULARIZAÇÃO ABCP

Artigo 11.º

Titularização ABCP simples, transparente e normalizada

As titularizações ABCP, são consideradas «STS» quando o programa ABCP cumprir os requisitos previstos no artigo 13.º do presente regulamento e quando todas as operações no âmbito desse programa ABCP cumprir os requisitos previstos no artigo 12.º.

Artigo 12.º

Requisitos ao nível das operações

1. As operações no âmbito de um programa ABCP devem cumprir os requisitos previstos na seção 1 do presente capítulo, com exceção dos artigos 7.º, 8.º, n.os 4 e 6, 9.º, n.os 3, 4, 5, 6 e 8, e 10.º, n.º 3. Para efeitos da presente seção, os termos «cedente» e «mutuante inicial» nos termos do artigo 8.º, n.º 7, serão considerados como referentes ao vendedor.

2. As operações no quadro de um programa ABCP devem ser respaldadas por um conjunto de posições em risco subjacentes homogéneas em termos de tipo de ativos e com uma vida útil média ponderada remanescente não superior a dois anos, sem que nenhuma posição tenha um prazo de vencimento residual superior a três anos. As posições em risco subjacentes não devem incluir empréstimos garantidos por hipotecas residenciais ou comerciais ou por empréstimos à habitação totalmente garantidos, tal como referido no artigo 129.º, n.º 1, alínea e), do Regulamento (UE) n.º 575/2013. As posições em risco subjacentes devem incluir obrigações contratualmente vinculativas e passíveis de plena reclamação junto dos devedores, com fluxos de pagamento periódico definidos em termos de renda, capital, juros, ou relacionados com qualquer outro direito a receber receitas dos ativos que motivam tais pagamentos. As posições em risco subjacentes não devem incluir valores mobiliários, tal como definido na Diretiva 2014/65/UE.

3. Qualquer pagamento de juros indexado ao abrigo dos ativos e passivos da operação de titularização deve basear-se nas taxas de juro de mercado geralmente utilizadas e não em fórmulas complexas ou derivados.

4. No seguimento de uma situação de incumprimento do vendedor ou de uma situação de execução imediata, nenhum montante monetário substancial ficará retido na EOET e os recebimentos de capital provenientes das posições em risco subjacentes devem ser transferidos para os investidores que detenham posições de titularização através da amortização sequencial das posições de titularização, como determinado pela posição hierárquica da posição de titularização. Não deve existir nenhuma disposição que exija a liquidação automática das posições em risco subjacentes ao valor de mercado.

5. As posições em risco subjacentes devem ser originadas no decurso normal das atividades do vendedor, em conformidade com normas de subscrição que não sejam menos rigorosas do que as normas aplicadas pelo vendedor à emissão de posições em risco semelhantes não titularizadas. As alterações significativas às normas de subscrição devem ser integralmente divulgadas aos potenciais investidores. No caso das titularizações em que as posições em risco subjacentes sejam empréstimos hipotecários, o conjunto desses empréstimos não deve incluir nenhum empréstimo que tenha sido comercializado e subscrito com base na premissa de que o tomador do empréstimo ou, quando aplicável, o intermediário, tomou conhecimento de que as informações fornecidas poderão não ter sido verificadas pelo mutuante. O vendedor deve ter competências especializadas na emissão de posições em risco de natureza semelhante às titularizadas.

6. A documentação da operação deve prever cláusulas que desencadeiam o termo do período renovável, incluindo pelo menos:

   (a) Uma deterioração da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes até ou abaixo de um limite pré-determinado;

   (b) A ocorrência de uma situação relacionada com a insolvência no que diz respeito ao vendedor ou à entidade de gestão.

   (c) Uma incapacidade para gerar um número suficiente de novas posições em risco subjacentes que satisfaçam a qualidade de crédito pré-determinada;

7. A documentação da operação deve especificar claramente:

   (a) As obrigações, direitos e responsabilidades contratuais do patrocinador, da entidade de gestão e da respetiva equipa de gestão, que deverá ter competências especializadas na gestão das posições em risco subjacentes e, quando aplicável, do fiel depositário e de outros prestadores de serviços auxiliares;

   (b) Os processos e as responsabilidades necessários para garantir que um incumprimento ou insolvência da entidade de gestão não resulta numa cessação do serviço;

   (c) Disposições que garantam a substituição das contrapartes em instrumentos derivados e das contas bancárias na sequência de incumprimento, insolvência ou outros eventos especificados que afetem essas entidades, quando aplicável.

   (d) O patrocinador deve executar a sua própria devida diligência e verificar que o vendedor cumpre normas de subscrição adequadas, que as capacidades de gestão e os processos de cobrança preenchem os requisitos especificados no

artigo 259.º, n.º 3, alíneas i) a m), do Regulamento (UE) n.º 575/2013 ou requisitos equivalentes de países terceiros.

Os controlos das políticas, dos procedimentos e da gestão do risco devem ser bem documentados e incluir sistemas de aplicação eficazes.

Artigo 13.º

Requisitos ao nível do programa

1. Todas as operações no âmbito de um programa ABCP devem cumprir os requisitos do n.º 12 do presente regulamento.

2. A entidade cedente, patrocinadora ou o mutuante inicial devem preencher o requisito de retenção de risco em conformidade com o artigo 4.º do presente regulamento.

3. O programa ABCP não deve ser uma retitularização e as melhorias da qualidade do crédito não devem estabelecer uma segunda camada de estratificação em *tranches* a nível do programa;

4. O patrocinador do programa ABCP deve ser uma instituição de crédito supervisionada ao abrigo da Diretiva 2013/36/UE. O patrocinador deverá ser um prestador de facilidades de liquidez, apoiar a nível da operação todas as posições de titularização no quadro do programa ABCP e cobrir todos os riscos de liquidez e de crédito e quaisquer riscos de diluição substancial das posições em risco titularizadas, bem como quaisquer outros custos da operação e do programa.

5. Os valores mobiliários emitidos no quadro de um programa ABCP não devem incluir opções de compra, cláusulas de prorrogação ou outras cláusulas que tenham um efeito sobre o vencimento final do instrumento.

6. Os riscos de taxa de juro e riscos cambiais que surjam no quadro de um programa ABCP devem ser reduzidos e as medidas tomadas nesse sentido devem ser divulgadas. Os instrumentos derivados só devem ser utilizados a nível do programa para cobrir o risco cambial e o risco de taxa de juro. Esses derivados devem ser documentados de acordo com as normas comuns no setor financeiro internacional.

7. A documentação respeitante ao programa deve especificar claramente:

   (a) As responsabilidades do fiel depositário e de outras entidades com obrigações fiduciárias para com os investidores;

   (b) Disposições que facilitem a resolução atempada de conflitos entre o patrocinador e os detentores de posições de titularização;

   (c) As obrigações, direitos e responsabilidades contratuais do patrocinador e da respetiva equipa de gestão, que deverá ter competências especializadas na contratação de créditos, do fiel depositário e de outros prestadores de serviços auxiliares;

   (d) Os processos e as responsabilidades necessários para garantir que um incumprimento ou insolvência da entidade de gestão não resulta numa cessação do serviço;

   (e) Disposições que garantam a substituição das contrapartes em instrumentos derivados e das contas bancárias a nível do programa ABCP na sequência de

incumprimento, insolvência ou outros eventos especificados que afetem essas entidades, quando aplicável.

(f) Que, perante os acontecimentos especificados, o incumprimento ou a insolvência do patrocinador, serão previstas medidas corretivas para obter, conforme apropriado, a garantia do compromisso de financiamento ou a substituição do prestador da facilidade de liquidez. Se o prestador de facilidade de liquidez não renovar o compromisso de financiamento no prazo de 30 dias a contar da sua caducidade, a facilidade de liquidez é acionada, os títulos em fase de vencimento são reembolsados e a operação deixa de adquirir posições em risco, ao mesmo tempo que amortiza as posições subjacentes existentes.

Os controlos das políticas, dos procedimentos e da gestão do risco devem ser bem documentados e incluir sistemas de aplicação eficazes.

8. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET são solidariamente responsáveis pelo cumprimento do artigo 5.º do presente regulamento a nível do programa ABCP e disponibilizam todas as informações exigidas pelo artigo 5.º, n.º 1, alínea a), aos potenciais investidores, antes da fixação de preços. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET deve, antes da fixação de preços, disponibilizar as informações exigidas pelo artigo 5.º, n.º 1, alíneas b) a e), pelo menos numa forma inicial ou de projeto, quando tal for admissível nos termos do artigo 3.º da Diretiva 2003/71/CE. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET devem disponibilizar a documentação final aos investidores o mais tardar 15 dias após o encerramento da operação.

Artigo 14.º

Notificação STS e devida diligência

1. As entidades cedentes, patrocinadoras e EOET notificam conjuntamente à ESMA, por meio do modelo referido no n.º 5 do presente artigo, que a titularização preenche os requisitos dos artigos 7.º a 10.º ou dos artigos 11.º a 13.º do presente regulamento («notificação STS»). A ESMA publica as notificações STS no seu sítio Web oficial nos termos do n.º 4. As entidades devem igualmente informar a respetiva autoridade competente. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET de uma titularização devem designar entre si uma entidade que seja o primeiro ponto de contacto para os investidores e autoridades competentes.

2. Quando a entidade cedente ou mutuante original não for uma instituição de crédito ou uma empresa de investimento, tal como definidas no artigo 4.º, n.º 1, alíneas 1) e 2), do Regulamento n.º 575/2013, a notificação nos termos do n.º 1 deve ser acompanhada de:

(a) Uma confirmação da entidade cedente ou mutuante inicial de que a concessão de crédito é feita com base em critérios sólidos e bem definidos e processos claramente estabelecidos de aprovação, alteração, prorrogação e financiamento de créditos e que a entidade cedente ou mutuante inicial dispõe de sistemas eficazes para os aplicar.

(b) Uma declaração sobre se os elementos mencionados na alínea a) estão sujeitos a supervisão.

3. A entidade cedente, patrocinadora e a EOET notificam imediatamente a ESMA e a sua autoridade competente sempre que uma titularização deixe de preencher os requisitos dos artigos 7.º a 10.º ou dos artigos 11.º a 13.º do presente regulamento.

4. A ESMA mantém no seu sítio Web oficial uma lista de todas as titularizações que as entidades cedentes, patrocinadoras e EOET notificaram como cumprindo os requisitos dos artigos 7.º a 10.º ou dos artigos 11.º a 13.º do presente regulamento. A ESMA deve atualizar a lista quando as titularizações que deixarem de ser consideradas STS na sequência de uma decisão das autoridades competentes ou de uma notificação da entidade cedente, patrocinadora ou EOET. Quando a autoridade competente tiver imposto, nos termos do artigo 17.º, sanções administrativas ou medidas corretivas, deve notificar imediatamente a ESMA desse facto. A ESMA deve indicar imediatamente na lista que, em relação à titularização em causa, foram impostas sanções administrativas ou medidas corretivas por uma autoridade competente.

5. A ESMA, em estreita cooperação com a EBA e com a EIOPA, deve elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar as informações que a entidade cedente, patrocinadora e a EOET devem fornecer para cumprir as respetivas obrigações nos termos do n.º 1 e o formato de apresentação das mesmas por meio de modelos normalizados.

   A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão o mais tardar em [***doze meses após a entrada em vigor do presente regulamento***].

   É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o presente número, em conformidade com o procedimento estabelecido nos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Capítulo 4

Supervisão

Artigo 15.º

Designação das autoridades competentes

1. O respeito das obrigações estabelecidas no artigo 3.º do presente regulamento deve ser assegurado pelas seguintes autoridades competentes, em conformidade com os poderes concedidos pelos atos jurídicos pertinentes:

   (a) No caso das empresas de seguros e resseguros, a autoridade competente designada de acordo com o artigo 13.º, n.º 10, da Diretiva 2009/138/CE;

   (b) No caso dos gestores de fundos de investimento alternativos, a autoridade competente responsável designada de acordo com o artigo 44.º da Diretiva 2011/61/UE;

   (c) No caso dos OICVM e empresas de gestão de OICVM, a autoridade competente designada de acordo com o artigo 97.º da Diretiva 2009/65/CE;

   (d) No caso das instituições de realização de planos de pensões profissionais, a autoridade competente designada de acordo com o artigo 6.º, alínea g), da Diretiva 2003/41/CE;

(e) No caso das instituições de crédito ou empresas de investimento, a autoridade competente designada de acordo com o artigo 4.º da Diretiva 2013/36/UE, incluindo o BCE, de acordo com o Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho.

2. As autoridades competentes responsáveis pela supervisão dos patrocinadores em conformidade com o artigo 4.º da Diretiva 2013/36/UE, incluindo o BCE em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, devem assegurar que os patrocinadores cumprem as obrigações estabelecidas nos artigos 4.º a 14.º do presente regulamento.

3. Quando as entidades cedentes, mutuantes iniciais e EOET forem entidades supervisionadas em conformidade com a Diretiva 2013/36/UE, com o Regulamento (UE) n.º 1024/2013, com a Diretiva 2009/138/CE, com a Diretiva 2003/41/CE, com a Diretiva 2011/61/UE ou com a Diretiva 2009/65/CE, as autoridades competentes relevantes designadas em conformidade com esses atos, incluindo o BCE em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, devem garantir a observância das obrigações estabelecidas nos artigos 4.º a 14.º do presente regulamento.

4. No caso das entidades não abrangidas pelos atos legislativos da União referidos no n.º 3, os Estados-Membros devem designar uma ou mais autoridades competentes para garantir o cumprimento dos artigos 4.º a 14.º do presente regulamento. Os Estados-Membros devem informar a Comissão, a ESMA, a EBA, a EIOPA e as autoridades competentes dos outros Estados-Membros da designação das autoridades competentes nos termos do presente número.

5. A ESMA deve publicar e manter atualizada no seu sítio Web uma lista das autoridades competentes referidas no presente artigo.

Artigo 16.º

Poderes das autoridades competentes

1. Cada Estado-Membro deve assegurar que a autoridade competente, designada em conformidade com o artigo 15.º, n.os 2 a 4, dispõe dos poderes de supervisão, investigação e sancionatórios necessários para cumprir as suas funções ao abrigo do presente regulamento.

2. A autoridade competente deve rever regularmente os acordos, processos e mecanismos aplicados pelas entidades cedentes, patrocinadoras, EOET e mutuantes originais para dar cumprimento ao presente regulamento.

3. As autoridades competentes devem assegurar que os riscos decorrentes das operações de titularização, incluindo os riscos de reputação, são avaliados e abordados através de políticas e procedimentos adequados das entidades cedentes, patrocinadoras, EOET e mutuantes iniciais.

Artigo 17.º

Sanções administrativas e medidas corretivas

1. Sem prejuízo do direito dos Estados-Membros preverem e aplicarem sanções penais nos termos do artigo 19.º do presente regulamento, os Estados-Membros devem definir regras que estabeleçam sanções administrativas adequadas e medidas corretivas aplicáveis a situações em que:

(a) Uma entidade cedente, patrocinadora ou mutuante inicial não tenha cumprido os requisitos do artigo 4.º;

(b) Uma entidade cedente, patrocinadora e EOET não tenha cumprido os requisitos do artigo 5.º;

(c) Uma entidade cedente, patrocinadora e ETOE não tenha cumprido os requisitos dos artigos 7.º a 10.º ou dos artigos 11.º a 13.º do presente regulamento.

Os Estados-Membros devem assegurar também que as sanções administrativas e/ou medidas corretivas são efetivamente aplicadas.

2. Essas sanções e medidas devem ser eficazes, proporcionadas e dissuasivas e incluir, pelo menos:

(a) Uma declaração pública que identifique a pessoa singular ou coletiva e a natureza da infração em conformidade com o artigo 22.º;

(b) Uma injunção que exija que a pessoa singular ou coletiva cesse a conduta em causa e se abstenha de a repetir;

(c) Uma proibição temporária contra qualquer membro do órgão de administração da entidade cedente, patrocinadora ou da EOET, ou contra qualquer outra pessoa singular, que seja considerada responsável, de exercer funções de gestão em tais empresas;

(d) No caso da infração referida no n.º 1, alínea c), do presente artigo, uma proibição temporária de a entidade cedente, patrocinadora e EOET auto-certificarem que uma titularização cumpre os requisitos estabelecidos nos artigos 7.º a 10.º ou nos artigos 11.º a 13.º do presente regulamento;

(e) Coimas no valor máximo de pelo menos 5 000 000 EUR ou, nos Estados-Membros cuja moeda não seja o euro, do valor correspondente na moeda nacional em [***data de entrada em vigor do presente regulamento***]

(f) Ou, no caso de uma pessoa coletiva, as coimas máximas referidas na alínea e) ou de até 10 % do volume de negócios anual total da pessoa coletiva de acordo com as últimas contas disponíveis aprovadas pelo órgão de administração; Se a pessoa coletiva for uma empresa-mãe ou uma filial da empresa-mãe que tenha de elaborar contas financeiras consolidadas nos termos da Diretiva 2013/34/UE, o volume de negócios anual total relevante será o volume de negócios anual total ou o tipo de rendimento correspondente, nos termos dos atos legislativos em matéria de contabilidade pertinentes, de acordo com as últimas contas consolidadas disponíveis aprovadas pelo órgão de administração da empresa-mãe em última instância;

(g) Coimas máximas de pelo menos duas vezes o montante do benefício derivado da infração se tal benefício puder ser determinado, mesmo que ultrapassem os montantes máximos previstos nas alíneas e) e f).

3. Quando as disposições referidas no primeiro parágrafo forem aplicáveis a pessoas coletivas, os Estados-Membros devem também assegurar que as autoridades competentes apliquem as sanções administrativas e medidas corretivas previstas no n.º 2 aos membros do órgão de administração e a outras pessoas singulares que, nos termos da legislação nacional, sejam responsáveis pela infração.

4. Os Estados-Membros devem assegurar que qualquer decisão de imposição das sanções administrativas ou medidas corretivas referidas no n.º 2 é devidamente fundamentada e está sujeita ao direito de interpor recurso em tribunal.

Artigo 18.º

Exercício dos poderes de imposição de sanções administrativas e medidas corretivas

1. As autoridades competentes devem exercer os poderes para impor as sanções administrativas e medidas corretivas referidas no artigo 17.º do presente regulamento em conformidade com os respetivos quadros jurídicos nacionais:

   (a) Diretamente;

   (b) Em colaboração com outras autoridades;

   (c) Mediante pedido às autoridades judiciais competentes.

2. As autoridades competentes, ao determinarem o tipo e o nível de uma sanção administrativa ou medida corretiva imposta ao abrigo do artigo 17.º do presente regulamento, devem ter em consideração todas as circunstâncias relevantes, incluindo, conforme apropriado:

   (a) A dimensão, gravidade e duração da infração;

   (b) O grau de responsabilidade da pessoa singular ou coletiva responsável pela infração;

   (c) A capacidade financeira da pessoa singular ou coletiva responsável, tal como indicado, nomeadamente, pelo volume de negócios total da pessoa coletiva responsável ou pelo rendimento anual e pelos ativos líquidos da pessoa singular responsável;

   (d) A importância dos lucros obtidos ou das perdas evitadas pela pessoa singular ou coletiva responsável, na medida em que possam ser determinados;

   (e) Os prejuízos causados a terceiros pela infração, na medida em que possam ser determinados;

   (f) O nível de cooperação da pessoa singular ou coletiva responsável com a autoridade competente, sem prejuízo da necessidade de assegurar a restituição dos lucros obtidos ou das perdas evitadas por essa pessoa;

   (g) Infrações anteriores pela pessoa singular ou coletiva responsável.

Artigo 19.º

Disposição relativa às sanções penais

1. Os Estados-Membros podem decidir não estabelecer regras em matéria de sanções administrativas ou medidas corretivas para infrações que estejam sujeitas a sanções penais ao abrigo do seu direito nacional.

2. Se os Estados-Membros tiverem decidido, em conformidade com o n.º 1, estabelecer sanções penais para a infração a que se refere ao artigo 17.º, n.º 1, do presente regulamento, devem assegurar a existência de medidas adequadas para que as autoridades competentes possuam todos os poderes necessários para assegurar a ligação com as autoridades judiciais, as autoridades competentes para o exercício da ação penal ou as autoridades de justiça penal na sua jurisdição, de forma a receberem

informações específicas relacionadas com as investigações ou processos criminais instaurados quanto às infrações referidas no artigo 17.º, n.º 1, e fornecerem as mesmas a outras autoridades competentes e à ESMA; A EBA e a EIOPA devem cumprir as suas obrigações de cooperação para efeitos do presente regulamento.

Artigo 20.º

Deveres de notificação

Os Estados-Membros devem notificar as disposições legislativas, regulamentares e administrativas de transposição do presente capítulo, incluindo quaisquer disposições de direito penal relevantes, à Comissão, à ESMA, à EBA e à EIOPA até [***um ano após a entrada em vigor do presente regulamento***]. Os Estados-Membros devem notificar à Comissão, à ESMA, à EBA e à EIOPA, sem demora injustificada, quaisquer alterações subsequentes dessas regras.

Artigo 21.º

Cooperação entre as autoridades competentes e as Autoridades Europeias de Supervisão

1. As autoridades competentes referidas no artigo 15.º e a ESMA, a EBA e a EIOPA devem cooperar estreitamente entre si e trocar informações para efeitos do exercício das suas funções nos termos dos artigos 16.º a 19.º, nomeadamente para identificar e sanar as infrações ao presente regulamento.

2. As autoridades competentes podem também cooperar com as autoridades competentes de países terceiros quanto ao exercício dos seus poderes sancionatórios e com vista a facilitar a recuperação das sanções pecuniárias.

3. Quando uma autoridade competente considerar ou tiver motivos para crer que ocorreu uma infração ao presente regulamento, deve informar a autoridade de supervisão competente da entidade cedente, patrocinadora, mutuante inicial, EOET ou do investidor sobre as suas conclusões, de forma suficientemente pormenorizada. As autoridades competentes em causa devem coordenar estreitamente a sua supervisão e assegurar decisões coerentes.

4. Quando uma infração referida no n.º 3 disser respeito, em particular, a uma notificação incorreta ou enganosa nos termos do artigo 14.º, n.º 1, do presente regulamento, a autoridade competente que constatar tal infração deve igualmente notificar sem demora a ESMA, a EBA e a EIOPA sobre as suas conclusões.

5. Logo que receba as informações referidas no n.º 3, a autoridade competente deve tomar quaisquer medidas necessárias para corrigir a infração identificada e notificar as outras autoridades competentes em causa, em especial as da entidade cedente, patrocinadora, EOET e as autoridades competentes responsáveis pelos detentores de uma posição de titularização, quando conhecidos. Em caso de desacordo entre as autoridades competentes, a questão deve ser remetida para a ESMA e deve ser aplicado o procedimento do artigo 19.º e, quando aplicável, do artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

6. A ESMA, em estreita cooperação com a EBA e com a EIOPA, elabora projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar a obrigação geral de cooperação e as informações a trocar nos termos do n.º 1, bem como as obrigações de notificação nos termos dos n.os 3 e 4.

A ESMA, em estreita cooperação com a EBA e a EIOPA, apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão [***doze meses após a entrada em vigor do presente regulamento***].

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Artigo 22.º

Publicação das sanções administrativas e medidas corretivas

1. Os Estados-Membros devem assegurar que as autoridades competentes publicam sem demora injustificada nos seus sítios Web oficiais qualquer decisão de imposição de uma sanção administrativa ou medida corretiva das infrações aos artigos 4.º, 5.º ou 14.º, n.º 1, do presente regulamento, após a pessoa a quem foi imposta a sanção ou medida ter sido informada da referida decisão.

2. A publicação referida no n.º 1 deve incluir pelo menos informações sobre o tipo e a natureza da infração, a identidade das pessoas responsáveis e as sanções ou medidas impostas.

3. Se a publicação da identidade, no caso das pessoas coletivas, ou da identidade e dos dados pessoais, no caso das pessoas singulares, for considerada desproporcionada pela autoridade competente na sequência de uma avaliação caso a caso, ou se a autoridade competente considerar que a publicação põe em causa a estabilidade dos mercados financeiros ou uma investigação em curso, os Estados-Membros devem assegurar que as autoridades competentes tomem uma das seguintes medidas:

   (a) Adiar a publicação da decisão de impor uma sanção administrativa ou medida corretiva até que os motivos para a não publicação deixem de existir; ou

   (b) Publicar a decisão de imposição da sanção administrativa ou medida corretiva, omitindo durante um período razoável a identidade e os dados pessoais da pessoa a quem foi imposta, se for de prever que durante esse período cessem os motivos que justificam a publicação sob anonimato e desde que essa publicação anónima assegure uma proteção efetiva dos dados pessoais em causa; ou

   (c) Não publicar a decisão de imposição da sanção administrativa ou medida corretiva, caso as opções apresentadas nas alíneas a) e b) sejam consideradas insuficientes para garantir:

      i) que a estabilidade dos mercados financeiros não será posta em causa;

      ii) a proporcionalidade da publicação dessas decisões, relativamente a medidas consideradas de natureza menor.

4. Caso seja decidido publicar uma sanção ou medida sob anonimato, a publicação dos dados relevantes pode ser adiada. Quando a decisão de imposição da sanção administrativa ou medida corretiva estiver sujeita a recurso perante as autoridades judiciais competentes, as autoridades competentes devem também publicar de imediato no seu sítio Web oficial essa informação e quaisquer informações subsequentes sobre os resultados desse recurso Qualquer decisão judicial de anulação de uma decisão de imposição de uma sanção administrativa ou medida corretiva deverá também ser publicada.

5. As autoridades competentes devem assegurar que qualquer publicação referida nos n.os 1 a 4 permaneça no seu sítio Web oficial durante pelo menos cinco anos a contar da sua publicação. Os dados pessoais contidos na publicação só devem ser mantidos no sítio Web oficial da autoridade competente durante o período necessário em conformidade com as regras aplicáveis em matéria de proteção dos dados.

6. As autoridades competentes devem informar a ESMA, a EBA e a EIOPA de todas as sanções administrativas e medidas corretivas impostas, incluindo, conforme apropriado, qualquer recurso relativo às mesmas e o seu resultado. Os Estados-Membros devem assegurar que as autoridades competentes recebem as informações e a decisão transitada em julgado relativa a quaisquer sanções penais impostas e as transmitem à ESMA, à EBA ou à EIOPA.

7. A ESMA, a EBA e a EIOPA devem manter conjuntamente uma base de dados central das sanções administrativas e medidas corretivas que lhe sejam comunicadas, Essa base de dados deve ser acessível apenas às autoridades competentes e atualizada com base nas informações prestadas pelas autoridades competentes em conformidade com o n.º 6.

TÍTULO III

ALTERAÇÕES

Artigo 23.º

Alteração à Diretiva 2009/65/CE

O artigo 50.º-A da Diretiva 2009/65/CE é revogado.

Artigo 24.º

Alteração à Diretiva 2009/138/CE

A Diretiva 2009/138/CE é alterada do seguinte modo:

(1) No artigo 135.º, os n.os 2 e 3 passam a ter a seguinte redação:

«2. A Comissão deve adotar atos delegados em conformidade com o artigo 301.º-A que estabeleçam as especificações para as circunstâncias em que um requisito de fundos próprios adicional proporcionado pode ser imposto quando os requisitos estabelecidos nos artigos 3.º e 4.º do Regulamento [Regulamento Titularização] forem violados, sem prejuízo do disposto no artigo 101.º, n.º 3.

3. A fim de garantir uma harmonização coerente no que se refere ao n.º 2, a EIOPA deve, sem prejuízo do artigo 301.º-B, elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação que especifiquem as metodologias de cálculo de um requisito de fundos próprios adicional proporcionado aí referido.

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1094/2010».

(2) O artigo 308.º-B, n.º 11, é revogado.

Artigo 25.º

Alteração ao Regulamento (CE) n.º 2009/1060

O Regulamento (CE) n.º 2009/1060 é alterado do seguinte modo:

(1) Nos considerandos 22 e 41, nos artigos 8.º-C e no anexo II, ponto 1, «instrumento financeiro estruturado» é substituído por «instrumento de titularização».

(2) Nos considerandos 34 e 40, nos artigos 8.º, n.º 4, 8.º-C, 10.º, n.º 3, 39.º, n.º 4, bem como no anexo I, secção A, ponto 2, parágrafo 5, anexo I, secção B, ponto 5, anexo II (título e ponto 2), anexo III, parte I, pontos 8, 24 e 45, anexo III, parte III, ponto 8, «instrumentos financeiros estruturados» é substituído por «instrumentos de titularização».

(3) No artigo 1.º, o segundo parágrafo passa a ter a seguinte redação:

«O presente regulamento estabelece também obrigações para os emitentes e terceiros relacionados estabelecidos na União em matéria de instrumentos de titularização.»

(4) No artigo 3.º, a alínea l) passa a ter a seguinte redação:

«l) «Instrumento de titularização», um instrumento financeiro ou outros ativos resultantes de uma operação ou mecanismo de titularização referidos no artigo 2.º, n.º 1, do Regulamento [presente regulamento];»

Artigo 26.º

Alteração à Diretiva 2011/61/UE

O artigo 17.º da Diretiva 2011/61/UE é revogado.

Artigo 27.º

Alteração ao Regulamento (UE) n.º 648/2012

O Regulamento 648/2012/UE é alterado do seguinte modo:

(1) No artigo 2.º são aditados os n.os 30 e 31, com a seguinte redação:

«(30) "Obrigações cobertas", obrigações que cumprem os requisitos do artigo 129.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013.

(31) "Entidade de obrigações cobertas", um emitente de obrigações cobertas ou de carteiras de cobertura de obrigações cobertas.»

(2) No artigo 4.º são aditados os n.os 5 e 6, com a seguinte redação:

«5. O artigo 4.º, n.º 1, não é aplicável no que diz respeito aos contratos de derivados OTC celebrados por entidades de obrigações cobertas em ligação com uma obrigação coberta, ou por uma entidade com objeto específico de titularização em ligação com uma titularização, na aceção no Regulamento [Regulamento Titularização], desde que:

a) No caso das entidades com objeto específico de titularização, a entidade com objeto específico de titularização emita exclusivamente titularizações que preencham os requisitos dos artigos 7.º a 10.º ou dos artigos 11.º a 13.º e do artigo 6.º do Regulamento [Regulamento Titularização];

b) O contrato de derivados OTC seja utilizado apenas para cobertura da taxa de juro ou de desfasamentos de moeda no âmbito das obrigações cobertas ou da titularização; e

c) Os contratos no âmbito das obrigações cobertas ou da titularização reduzam adequadamente o risco de crédito da contraparte no que diz respeito aos contratos de derivados OTC celebrados pela entidade de obrigações cobertas ou pela entidade com objeto específico de titularização e relacionados com as obrigações cobertas ou com a titularização.

6. A fim de assegurar uma aplicação coerente do presente artigo, e tendo em conta a necessidade de evitar a arbitragem regulamentar, as AES devem elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar critérios que estabeleçam quais os acordos no âmbito das obrigações cobertas ou titularizações que reduzem adequadamente o risco de crédito da contraparte, na aceção do n.º 5.

As AES devem apresentar esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão o mais tardar em [***seis meses após a entrada em vigor do presente regulamento***].
É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010».

(3) No artigo 11.º, o n.º 15 passa a ter a seguinte redação:

«15. A fim de garantir uma aplicação coerente do presente artigo, as AES devem elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação comuns que especifiquem:

a) Os procedimentos de gestão do risco, incluindo os níveis e o tipo de garantias e mecanismos de segregação, exigidos para dar cumprimento ao n.º 3;

b) Os procedimentos a seguir pelas contrapartes e pelas autoridades competentes relevantes na aplicação das isenções previstas nos n.os 6 a 10;

c) Os critérios aplicáveis a que se referem os n.os 5 a 10, incluindo em particular o que deve ser considerado um impedimento de direito ou de facto à transferência rápida de fundos próprios ou ao pronto reembolso de passivos entre as contrapartes.

O nível e o tipo de garantias exigidas no que diz respeito a contratos de derivados OTC celebrados por entidades de obrigações cobertas em ligação com uma obrigação coberta, ou por uma entidade com objeto específico de titularização em ligação com uma titularização, na aceção do [presente regulamento] e que preenchem as condições do artigo 4.º, n.º 5, do presente regulamento e os requisitos dos artigos 7.º a 10.º ou dos artigos 11.º a 13.º e do artigo 6.º do Regulamento [Regulamento Titularização], devem ser determinados tendo em conta quaisquer obstáculos enfrentados na troca de garantias no que diz respeito a acordos de garantia existentes no âmbito das obrigações cobertas ou da titularização.

As AES devem apresentar esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão o mais tardar em [***seis meses após a entrada em vigor do presente regulamento***].

Dependendo da natureza jurídica da contraparte, é delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010, do Regulamento (UE) n.º 1094/2010 ou do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.»

Artigo 28.º

Disposições transitórias

1. O presente regulamento é aplicável às operações ou mecanismos de titularização celebrados em ou após [***data de entrada em vigor do presente regulamento***], sob reserva do disposto nos n.os 2 a 6.

2. No que respeita às posições de titularização em aberto em [***data de entrada em vigor do presente regulamento***], as entidades cedentes, patrocinadoras e EOET só podem

utilizar a designação «STS» ou uma designação que se refira direta ou indiretamente a esses termos se estiverem preenchidos os requisitos previstos no artigo 6.º do presente regulamento

3. O artigo 3.º é aplicável às titularizações cujos títulos tenham sido emitidos em ou após 1 de janeiro de 2011 e às titularizações emitidas antes dessa data, se tiverem sido acrescentadas ou substituídas posições em risco subjacentes após 31 de dezembro de 2014.

4. No caso das posições de titularização em aberto em [***data de entrada em vigor do presente regulamento***], as instituições de crédito ou empresas de investimento, tal como definidas no artigo 4.º, n.os 1 e 2, do Regulamento (UE) n.º 2013/575, as empresas de seguros, tal como definidas no artigo 13.º, n.º 1, da Diretiva 2009/138/CE, as empresas de resseguros, tal como definidas no artigo 13.º, n.º 4, da Diretiva 2009/138/CE e os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA), tal como definidos no artigo 4.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2011/61/UE, devem continuar a aplicar o artigo 405.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013 e os capítulos 1, 2 e 3 e o artigo 22.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 625/2014 da Comissão, os artigos 254.º e 255.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 da Comissão e o artigo 51.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, respetivamente, na versão aplicável em [***dia anterior à data de entrada em vigor do presente regulamento***].

5. Até ao momento em que as normas técnicas de regulamentação a aprovar pela Comissão nos termos do artigo 4.º, n.º 6, do presente regulamento se tornem aplicáveis, as entidades cedentes, patrocinadoras ou o mutuante inicial devem, para efeito das obrigações previstas no artigo 4.º do presente regulamento, aplicar o disposto nos capítulos 1, 2 e 3 e no artigo 22.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 625/2014 da Comissão às operações de titularização cujos títulos sejam emitidos em ou após [***data de entrada em vigor do presente regulamento***].

6. Até ao momento em que as normas técnicas de regulamentação a aprovar pela Comissão nos termos do artigo 5.º, n.º 3, do presente regulamento se tornem aplicáveis, as entidades cedentes, patrocinadoras e ETOE devem, para efeito das obrigações previstas no artigo 5.º, n.º 1, alíneas a) e e), do presente regulamento, disponibilizar as informações mencionadas nos anexos I a VIII do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/3 da Comissão ao sítio Web referido no artigo 5.º, n.º 2.

Artigo 29.º

Relatórios

1. Até [***dois anos a contar da data de entrada em vigor do presente regulamento***] e a cada rês anos depois disso, a ESMA, em estreita cooperação com a EBA e com a EIOPA, publica um relatório sobre a aplicação dos requisitos STS tal como definidos nos artigos 6.º a 14.º do presente regulamento.

2. O relatório deve igualmente conter uma avaliação das medidas adotadas pelas autoridades competentes, sobre os riscos materiais e sobre novas vulnerabilidades que se possam ter materializado, bem como sobre as ações dos participantes no mercado no sentido de continuar a desenvolver a normalização da documentação de titularização.

3. Até [***três anos a contar da data de entrada em vigor do presente regulamento***], a ESMA, em estreita cooperação com a EBA e a EIOPA, publica um relatório sobre o funcionamento dos requisitos de transparência que constam do artigo 5.º do presente regulamento e sobre o nível de transparência do mercado de titularização na UE.

Artigo 30.º

Reexame

Até [***quatro anos a contar da data de entrada em vigor do presente regulamento***], a Comissão apresenta ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre o funcionamento do presente regulamento, juntamente com uma proposta legislativa, se for caso disso.

Artigo 31.º

Entrada em vigor

O presente regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu	*Pelo Conselho*
O Presidente	*O Presidente*

FICHA FINANCEIRA LEGISLATIVA

1. CONTEXTO DA PROPOSTA/INICIATIVA

1.1. Título da proposta/iniciativa

1.2. Domínio(s) de intervenção abrangidos segundo a estrutura GPA/OPA

1.3. Natureza da proposta/iniciativa

1.4. Objetivo(s)

1.5. Justificação da proposta/iniciativa

1.6. Duração e impacto financeiro

1.7. Modalidade(s) de gestão prevista(s)

2. MEDIDAS DE GESTÃO

2.1. Disposições em matéria de acompanhamento e de transmissão de informações

2.2. Sistema de gestão e de controlo

2.3. Medidas de prevenção de fraudes e irregularidades

3. IMPACTO FINANCEIRO ESTIMADO DA PROPOSTA/INICIATIVA

31. Rubrica(s) do quadro financeiro plurianual e rubrica(s) orçamental(is) de despesas envolvida(s)

3.2. Impacto estimado nas despesas

3.2.1. Síntese do impacto estimado nas despesas

3.2.2. Impacto estimado nas dotações operacionais

3.2.3. Impacto estimado nas dotações de natureza administrativa

3.2.4. Compatibilidade com o atual quadro financeiro plurianual

3.2.5. Participação de terceiros no financiamento

3.3. Impacto estimado nas receitas

FICHA FINANCEIRA LEGISLATIVA

1. CONTEXTO DA PROPOSTA/INICIATIVA

1.1. Título da proposta/iniciativa

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que estabelece normas comuns sobre a titularização e cria um quadro europeu para a titularização simples e transparente e que altera as Diretivas 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE e os Regulamentos (CE) 2009/1060 e (UE) n.º 648/2012

1.2. Domínio(s) de intervenção abrangidos segundo a estrutura GPA/OPA[30]

1.3. Natureza da proposta/iniciativa

☒ A proposta/iniciativa refere-se a **uma nova ação**

☐ A proposta/iniciativa refere-se a **uma nova ação na sequência de um projeto-piloto/ação preparatória**[31]

☐ A proposta/iniciativa refere-se à **prorrogação de uma ação existente**

☐ A proposta/iniciativa refere-se a **uma ação reorientada para uma nova ação**

1.4. Objetivo(s)

1.4.1. Objetivo(s) estratégico(s) plurianual(is) da Comissão visado(s) pela proposta/iniciativa

Esta iniciativa é um dos elementos constitutivos da iniciativa «União dos Mercados de Capitais». A presente proposta tem as seguintes finalidades:

1. Relançar os mercados numa base mais sustentável, para que as titularizações simples, transparentes e normalizadas possam funcionar como um canal de financiamento eficaz para a economia;

2. Permitir uma transferência de risco eficiente e eficaz para um conjunto alargado de investidores institucionais, bem como para os bancos;

3. Permitir que a titularização funcione como um mecanismo de financiamento eficaz para alguns investidores a longo prazo, bem como para os bancos;

4. Proteger os investidores e gerir o risco sistémico, evitando um ressurgimento dos falhados modelos «originar para distribuir».

1.4.2. Objetivo(s) específico(s) e atividade(s) GPA/OPA em causa

Objetivo específico

A presente proposta tem dois objetivos principais:

30 GPA: gestão por atividades; OPA: orçamentação por atividades.

31 Como referido no artigo 54.º, n.º 2, alíneas a) ou b), do Regulamento Financeiro.

1) Remover o estigma dos investidores e assegurar um tratamento regulamentar adequado para as titularizações simples e transparentes;

2) Reduzir/eliminar os custos operacionais demasiado elevados para emitentes e investidores.

Este quadro deverá proporcionar confiança aos investidores e normas elevadas na UE, ajudando as partes a avaliar os riscos relacionados com a titularização (em cada produto e entre produtos).

A titularização pode ser um importante canal para a diversificação das fontes de financiamento e a alocação de riscos de forma mais eficiente dentro do sistema financeiro da UE. Permitiria uma distribuição mais ampla do risco do setor financeiro e pode ajudar a libertar os balanços dos bancos para permitir o prosseguimento da concessão de empréstimos às diferentes categorias de agentes económicos (por exemplo, empresas não-financeiras, PME, pessoas singulares). Em termos gerais, permite aumentar a eficiência do sistema financeiro e proporciona oportunidades de investimento adicionais. A titularização pode fazer a ponte entre os bancos e os mercados de capitais, com um benefício indireto para as empresas e cidadãos (por exemplo através de empréstimos, hipotecas e cartões de crédito menos dispendiosos).

Atividade(s) GPA/OPA em causa

1.4.3. Resultado(s) e impacto esperados

Especificar os efeitos previsíveis da proposta/iniciativa sobre os beneficiários/destinatários.

A presente proposta visa dois objetivos principais;:

1) Remover o estigma dos investidores e as desvantagens regulamentares para os produtos de titularização simples e transparentes;

2) Reduzir/eliminar os custos operacionais demasiado elevados para emitentes e investidores.

Este quadro deverá proporcionar confiança aos investidores e normas elevadas na UE, ajudando as partes a avaliar os riscos relacionados com a titularização (em cada produto e entre produtos).

A titularização pode ser um importante canal para a diversificação das fontes de financiamento e a alocação de riscos de forma mais eficiente dentro do sistema financeiro da UE. Permitiria uma distribuição mais ampla do risco do setor financeiro e pode ajudar a libertar os balanços dos bancos para permitir o prosseguimento da concessão de empréstimos às diferentes categorias de agentes económicos (por exemplo, empresas não-financeiras, PME, pessoas singulares). Em termos gerais, permite aumentar a eficiência do sistema financeiro e proporciona oportunidades de investimento adicionais. A titularização pode fazer a ponte entre os bancos e os mercados de capitais, com um benefício indireto para as empresas e cidadãos (por exemplo através de empréstimos, hipotecas e cartões de crédito menos dispendiosos).

1.4.4. Indicadores de resultados e de impacto

Especificar os indicadores que permitem acompanhar a execução da proposta/iniciativa.

O indicador mais importante para a consecução do primeiro objetivo será a diferença no preço dos produtos STS em relação aos produtos que não sejam STS. Se o objetivo for alcançado, esta diferença deve aumentar desde já, com os produtos STS a serem mais valorizados pelos investidores do que os produtos que não são STS. Tal deve desencadear um aumento da oferta de produtos STS, motivo pelo qual a realização deste objetivo também será medida pelo crescimento na emissão de produtos STS face aos que não são STS.

O segundo objetivo seria avaliado em função de três critérios: 1) Preço e aumento da emissão de produtos STS (uma vez que uma diminuição dos custos operacionais deverá traduzir-se numa emissão mais elevada de produtos STS), 2) Grau de normalização do material de *marketing* e de informação e, por último, 3) Resposta dos profissionais do mercado à evolução dos custos operacionais.

1.5. Justificação da proposta/iniciativa

1.5.1. Necessidade(s) a satisfazer a curto ou a longo prazo

O objetivo da presente proposta é relançar um mercado de titularização sustentável que melhore o financiamento da economia da UE assegurando simultaneamente a estabilidade financeira e a proteção dos investidores. A fim de reanimar o mercado, a proposta tem por objetivo afastar o estigma que as titularizações enfrentam, criar mais coerência e normalização no mercado e estabelecer um quadro regulamentar mais sensível ao risco.

1.5.2. Valor acrescentado da participação da UE

Os produtos de titularização fazem parte dos mercados de capital da UE, que são abertos e integrados. A titularização associa instituições financeiras de diferentes Estados-Membros e países terceiros: frequentemente, os bancos originam os empréstimos que são titularizados, enquanto instituições financeiras como as seguradoras e fundos de investimento investem nestes produtos, através das fronteiras europeias.

A ação individual de cada Estado-Membro não poderá, por si só, remover o estigma. A UE tem preconizado, a nível internacional, a adoção de normas para identificar a titularização simples, transparente e normalizada (STS). Tais normas vão ajudar os investidores a identificar as categorias de titularizações que tiveram um desempenho satisfatório durante a crise financeira e que lhes permitem analisar os riscos envolvidos.

Embora a aplicação dessas normas internacionais pudesse ser feita pelos Estados-Membros, na prática isso conduziria a abordagens divergentes nos Estados-Membros, o que dificultaria a supressão do estigma e criaria uma barreira de facto para os investidores transfronteiriços, que teriam de cumprir pormenorizadamente os quadros dos diferentes Estados-Membros. Além disso, um quadro prudencial mais sensível ao risco para a titularização STS exige que a UE defina o que é a titularização STS, uma vez que, de outro modo, o tratamento regulamentar mais sensível ao risco para os bancos e companhias de seguros poderia ser aplicável a diferentes tipos de titularizações em diferentes Estados-Membros. Isso conduziria a condições desiguais e a arbitragem regulamentar. No que diz respeito à falta de coerência e normalização, a legislação da UE já harmonizou diversos elementos relativos à titularização, nomeadamente, definições regras de divulgação, devida diligência, retenção do risco e tratamento prudencial das entidades regulamentadas que investem nestes produtos. Essas disposições foram desenvolvidas no âmbito de diferentes atos jurídicos (CRR, Solvência II, OICVM, Regulamento CRA e Diretiva GFIA), o que deu origem a certas discrepâncias nos requisitos aplicáveis aos diferentes investidores. Aumentar a coerência e proceder a uma maior normalização das referidas disposições apenas pode ser alcançado através de medidas a nível da UE.

1.5.3. Principais ensinamentos retirados de experiências análogas

Os mecanismos de diferenciação desenvolvidos pelo mercado não são suscetíveis de permitir a supressão do estigma, uma vez que se baseiam em pareceres ainda não comprovados das associações do mercado. Mais importante ainda, mesmo que estes mecanismos de diferenciação entre produtos de titularização fossem bem sucedidos na diferenciação e na limitação do estigma, não permitiriam adaptar o tratamento prudencial associado às titularizações e, por conseguinte, obter poupanças nas transações na UE. Além disso, as atuais incoerências da legislação da UE continuariam a afetar estes mercados. Na ausência de qualquer intervenção por parte da UE, não será de prever uma melhoria do atual estado do mercado de titularização: persistiriam a fragmentação e um volume reduzido de emissão.

1.5.4. Coerência e eventual sinergia com outros instrumentos relevantes

A presente proposta relativa à titularização está relacionada com o Plano de Investimento para a Europa apresentado pela Comissão em 2014 e destinado a relançar o investimento na Europa, abordando os principais obstáculos ao

investimento de uma forma coerente. Esta nova abordagem contribuirá para resolver a atual escassez de financiamento de risco na Europa.

A presente iniciativa faz parte do plano de ação para a União dos Mercados de Capitais (UMC), agora adotado pela Comissão Europeia. A UMC é uma das prioridades da Comissão para assegurar que o sistema financeiro apoia o crescimento e o emprego e representa uma ajuda nos desafios demográficos que a Europa enfrenta.

Para além das iniciativas de regulamentação do setor financeiro, várias instituições e organismos da UE tomaram iniciativas para criar mercados de titularização e aumentar a confiança do ponto de vista do funcionamento do mercado. A Comissão, em associação com o Banco Europeu de Investimento e o Fundo Europeu de Investimento, está a utilizar veículos de titularização para ajudar a financiar PME, por exemplo no âmbito do programa COSME e das iniciativas conjuntas Comissão-BEI.

1.6. Duração e impacto financeiro

☐ Proposta/iniciativa de **duração limitada**

– ☐ Proposta/iniciativa válida entre [DD/MM]AAAA e [DD/MM]AAAA

– ☐ Impacto financeiro de AAAA a AAAA

☒ Proposta/iniciativa de **duração ilimitada**

– Aplicação com um período de arranque entre AAAA e AAAA,

– seguido de aplicação a ritmo de cruzeiro.

1.7. Modalidade(s) de gestão prevista(s)[32]

☐ **Gestão direta** por parte da Comissão

– ☐ por parte dos seus serviços, incluindo o seu pessoal nas delegações da União;

– ☐ por parte das agências de execução.

☐ **Gestão partilhada** com os Estados-Membros

☒ **Gestão indireta** confiando tarefas de execução orçamental a:

– ☐ países terceiros ou organismos por estes designados;

– ☐ organizações internacionais e respetivas agências (a especificar);

– ☐ BEI e Fundo Europeu de Investimento;

– ☒ organismos referidos nos artigos 208.º e 209.º do Regulamento Financeiro;

– ☐ organismos de direito público;

– ☐ organismos regidos pelo direito privado com uma missão de serviço público na medida em que prestem garantias financeiras adequadas;

– ☐ organismos regidos pelo direito privado de um Estado-Membro com a responsabilidade pela execução de uma parceria público-privada e que prestem garantias financeiras adequadas;

– ☐ pessoas encarregadas da execução de ações específicas no quadro da PESC por força do título V do TUE, identificadas no ato de base pertinente.

– *Se for indicada mais do que uma modalidade de gestão, queira especificar na secção «Observações».*

Observações

A aplicação da presente iniciativa envolverá as três AES (EBA, ESMA e EIOPA). Por conseguinte, os recursos propostos são para a EBA, a ESMA e a EIOPA, que são agências de regulamentação e não de execução. A EBA, a ESMA e a EIOPA atuam sob a supervisão da Comissão.

[32] As explicações sobre as modalidades de gestão e as referências ao Regulamento Financeiro estão disponíveis no sítio Web da DG BUDG.: http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag_en.html

2. MEDIDAS DE GESTÃO

2.1. Disposições em matéria de acompanhamento e de transmissão de informações

Especificar a periodicidade e as condições.

A proposta prevê que a Comissão deve rever a eficácia das medidas propostas numa base periódica.

2.1.1. Risco(s) identificado(s)

Relativamente a uma utilização legal, económica, eficiente e efetiva das dotações resultantes da proposta, não se prevê que esta venha a criar novos riscos que não estejam já abrangidos por um quadro de controlo interno em vigor da EBA, da ESMA e da EIOPA.

2.1.2. Informação relativa ao sistema de controlo interno instituído

ND

2.1.3. Estimativa dos custos e benefícios dos controlos e avaliação do nível de risco de erro previsto

ND

2.2. Medidas de prevenção de fraudes e irregularidades

Especificar as medidas de prevenção e de proteção existentes ou previstas.

Para efeitos de luta contra a fraude, a corrupção e outros atos ilegais, são aplicáveis à EBA, à ESMA e à EIOPA, sem restrições, as disposições do Regulamento (CE) n.º 1073/1999 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de maio de 1999, relativo aos inquéritos efetuados pela Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF). A EBA, à ESMA e à EIOPA devem aderir ao Acordo Interinstitucional de 25 de maio de 1999 entre o Parlamento Europeu, o Conselho da União Europeia e a Comissão das Comunidades Europeias, relativo aos inquéritos internos efetuados pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF), e devem adotar imediatamente as disposições adequadas aplicáveis a todo o pessoal da EBA, da ESMA e da EIOPA. As decisões de financiamento e os acordos e os instrumentos de execução deles decorrentes devem estipular explicitamente que o Tribunal de Contas e o OLAF podem, se necessário, efetuar um controlo no local aos beneficiários dos fundos desembolsados pela EBA, pela ESMA e pela EIOPA e ao pessoal responsável pela atribuição desses fundos. Os artigos 64.º e 65.º do Regulamento que institui a EBA estabelecem as disposições em matéria de execução e controlo do orçamento da EBA e as regras financeiras aplicáveis.

3. IMPACTO FINANCEIRO ESTIMADO DA PROPOSTA/INICIATIVA

3.1. Rubrica(s) do quadro financeiro plurianual e rubrica(s) orçamental(is) de despesas envolvida(s)

- Rubricas orçamentais existentes

Segundo a ordem das rubricas do quadro financeiro plurianual e das respetivas rubricas orçamentais.

Rubrica do quadro financeiro plurianual	Rubrica orçamental	Tipo dedespesa	Contribuição			
		DD/DND[33]	de países EFTA[34]	de países candidatos [35]	de países terceiros	na aceção do artigo 21.º, n.º 2, alínea b), do Regulamento Financeiro
1a	12.02.04 EBA	DD	SIM	SIM	NÃO	NÃO
1a	12.02.05 EIOPA	DD	SIM	SIM	NÃO	NÃO
1a	12.02.06 ESMA	DD	SIM	SIM	NÃO	NÃO

- Novas rubricas orçamentais solicitadas

Segundo a ordem das rubricas do quadro financeiro plurianual e das respetivas rubricas orçamentais.

Rubrica do quadro financeiro plurianual	Rubrica orçamental	Tipo dedespesa	Contribuição			
	Número [Rubrica……]	DD/DND	de países EFTA	de países candidatos	de países terceiros	na aceção do artigo 21.º, n.º 2, alínea b), do Regulamento Financeiro
	[XX.YY.YY.YY]		SIM/NÃO	SIM/NÃO	SIM/NÃO	SIM/NÃO

33 DD = dotações diferenciadas / DND = dotações não diferenciadas.
34 EFTA: Associação Europeia de Comércio Livre.
35 Países candidatos e, se for o caso, países potencialmente candidatos dos Balcãs Ocidentais.

3.2. Impacto estimado nas despesas

[Esta secção deve ser preenchida na **folha de cálculo relativa aos dados orçamentais de natureza administrativa** (segundo documento no anexo da presente ficha financeira) e transferida para o CISNET para efeitos da consulta interserviços.]

3.2.1. Síntese do impacto estimado nas despesas

A presente iniciativa legislativa terá o seguinte impacto sobre as despesas:

- Contratação de três novos agentes temporários (AT) na EBA (2 AT) - Para mais informações sobre as suas funções e a forma como os seus custos foram calculados (dos quais, 40 % serão financiados pela UE e 60 % pelos Estados-Membros), ver anexo.
- Contratação de três novos AT na ESMA (3 AT) - Para mais informações sobre as suas funções e a forma como os seus custos foram calculados (dos quais, 40 % serão financiados pela UE e 60 % pelos Estados-Membros), ver anexo.
- Contratação de dois novos AT na EIOPA (2 AT) - Para mais informações sobre as suas funções e a forma como os seus custos foram calculados (dos quais, 40 % serão financiados pela UE e 60 % pelos Estados-Membros), ver anexo.

Os custos relacionados com as tarefas a efetuar pela EBA, pela ESMA e pela EIOPA foram estimados para as despesas de pessoal em conformidade com as categorias de custos que figuram no projeto de orçamento das AES para 2015.

Em milhões de EUR (3 casas decimais)

Rubrica do quadro financeiro plurianual	Número 1	Crescimento inteligente e inclusivo

DG: FISMA			r **N**[36]	Ano**N** **+1**	Ano**N** **+2**	Ano**N** **+3**	Inserir os anos necessários para refletir a duração do impacto (ver ponto 1.6)			**TOTAL**
• Dotações operacionais										

[36] O ano N é o do início da aplicação da proposta/iniciativa.

12.02.04 EBA	Autorizações	1.	0,266	0,251	0,251					0,767
	Pagamentos	2.	0,266	0,251	0,251					0,767
12.02.05 EIOPA	Autorizações	(1a)	0,130	0,115	0,115					0,360
	Pagamentos	(2 a)	0,130	0,115	0,115					0,360
12.02.06 ESMA	Autorizações	(1a)	0,212	0,197	0,197					0,606
	Pagamentos	(2 a)	0,212	0,197	0,197					0,606
Dotações de natureza administrativa financiadas a partir da dotação de programas específicos[37]										
Número da rubrica orçamental		3.								
TOTAL das dotações para a DG FISMA	Autorizações	=1+1a +3	0,6086	0,5631	0,5631	1,126				1,733
	Pagamentos	=2+2a +3	0,6086	0,5631	0,5631	1,126				1,733

• TOTAL das dotações operacionais	Autorizações	4.								
	Pagamentos	5.								
• TOTAL das dotações de natureza administrativa financiadas a partir da dotação de programas específicos		6.								
TOTAL das dotações no âmbito da RUBRICA 1 do quadro financeiro plurianual	Autorizações	=4+ 6	0,6086	0,5631	0,5631	1,126				1,733
	Pagamentos	=5+ 6	0,6086	0,5631	0,5631	1,126				1,733

[37] Assistência técnica e/ou administrativa e despesas de apoio à execução de programas e/ou ações da UE (antigas rubricas «BA»), bem como investigação direta e indireta.

Se o impacto da proposta/iniciativa incidir sobre mais de uma rubrica:

• TOTAL das dotações operacionais	Autorizações	4.								
	Pagamentos	5.								
• TOTAL das dotações de natureza administrativa financiadas a partir da dotação de programas específicos		6.								
TOTAL das dotações no âmbito das RUBRICAS 1 a 4 do quadro financeiro plurianual (Montante de referência)	Autorizações	=4+ 6								
	Pagamentos	=5+ 6								

Rubrica do quadro financeiro plurianual	**5**	«Despesas administrativas»

Em milhões de EUR (3 casas decimais)

		Ano **N**	Ano **N+1**	Ano **N+2**	Ano **N+3**	Inserir os anos necessários para refletir a duração do impacto (ver ponto 1.6)			**TOTAL**
DG: <…….>									
• Recursos humanos									
• Outras despesas administrativas									
TOTAL DG <…….>	Dotações								

TOTAL das dotações no âmbito da RUBRICA 5 do quadro financeiro plurianual	(Total das autorizações = Total dos pagamentos)								

Em milhões de EUR (3 casas decimais)

		Ano **N**[38]	Ano **N+1**	Ano **N+2**	Ano **N+3**	Inserir os anos necessários para refletir a duração do impacto (ver ponto 1.6)			**TOTAL**
TOTAL das dotações no âmbito das RUBRICAS 1 a 5 do quadro financeiro plurianual	Autorizações								
	Pagamentos								

[38] O ano N é o do início da aplicação da proposta/iniciativa.

3.2.2. Impacto estimado nas dotações operacionais

– ☐ A proposta/iniciativa não acarreta a utilização de dotações operacionais

– ☒ A proposta/iniciativa acarreta a utilização de dotações operacionais, tal como explicitado seguidamente:

Dotações de autorização em milhões de EUR (3 casas decimais)

Indicar objetivos e realizações ⇩			Ano **N**		Ano **N+1**		Ano **N+2**		Ano **N+3**		Inserir os anos necessários para refletir a duração do impacto (ver ponto 1.6)						**TOTAL**	
	REALIZAÇÕES																	
	Tipo[39]	Custo médio	N.º	Custo	N.º	Custo	N.º	Custo	N.º	Custo	N.º	Custo	N.º	Custo	N.º	Custo	N.º total	Custo total
OBJETIVO ESPECÍFICO Nº 1[40]…																		
- Realização																		
- Realização																		
- Realização																		
Subtotal do objetivo específico n.º 1																		
OBJETIVO ESPECÍFICO N.º 2…																		
- Realização																		
Subtotal do objetivo específico n.º 2																		
CUSTO TOTAL																		

39 As realizações são produtos e serviços a prestar (por exemplo: número de intercâmbios de alunos financiados, número de quilómetros de estradas construídas, etc.).

40 Como descrito no ponto 1.4.2. «Objetivo(s) específico(s)…»

3.2.3. Impacto estimado nas dotações de natureza administrativa

3.2.3.1. Síntese

– ☒ A proposta/iniciativa não acarreta a utilização de dotações de natureza administrativa

– ☐ A proposta/iniciativa acarreta a utilização de dotações de natureza administrativa, tal como explicitado seguidamente:

Em milhões de EUR (3 casas decimais)

	Ano N [41]	Ano N+1	Ano N+2	Ano N+3	Inserir os anos necessários para refletir a duração do impacto (ver ponto 1.6)			**TOTAL**
RUBRICA 5 do quadro financeiro plurianual								
Recursos humanos								
Outras despesas administrativas								
Subtotal RUBRICA 5 do quadro financeiro plurianual								
Fora da RUBRICA 5[42] do quadro financeiro plurianual								
Recursos humanos								
Outras despesas de natureza administrativa								
Subtotal Fora da RUBRICA 5 do quadro financeiro plurianual								
TOTAL								

As dotações necessárias para recursos humanos e outras despesas de natureza administrativa serão cobertas pelas dotações da DG já afetadas à gestão da ação e/ou reafetadas internamente a nível da DG, complementadas, caso necessário, por eventuais dotações adicionais que sejam atribuídas à DG gestora no quadro do processo anual de atribuição e no limite das disponibilidades orçamentais.

41 O ano N é o do início da aplicação da proposta/iniciativa.

42 Assistência técnica e/ou administrativa e despesas de apoio à execução de programas e/ou ações da UE (antigas rubricas «BA»), bem como investigação direta e indireta.

3.2.3.2. Necessidades estimadas de recursos humanos

– ☒ A proposta/iniciativa não acarreta a utilização de recursos humanos.

– ☐ A proposta/iniciativa acarreta a utilização de recursos humanos, tal como explicitado seguidamente:

Estimativa a ser expressa em unidades equivalentes a tempo inteiro

		Ano **N**	Ano**N +1**	Ano **N+2**	Ano **N+3**	Inserir os anos necessários para refletir a duração do impacto (ver ponto 1.6)		
• Lugares do quadro do pessoal (funcionários e agentes temporários)								
XX 01 01 01 (na sede e nos gabinetes de representação da Comissão)								
XX 01 01 02 (nas delegações)								
XX 01 05 01 (investigação indireta)								
10 01 05 01 (investigação direta)								
• Pessoal externo (unidade equivalente a tempo inteiro: ETA)[43]								
XX 01 02 01 (AC, END, INT da «dotação global»)								
XX 01 02 02 (AC, AL, END, INT e JED nas delegações)								
XX 01 04 **yy** [44]	- na sede							
	- nas delegações							
XX 01 05 02 (AC, END, INT - Investigação indireta)								
10 01 05 02 (AC, END e INT - Investigação direta)								
Outras rubricas orçamentais (especificar)								
TOTAL								

XX constitui o domínio de intervenção ou a rubrica orçamental em causa.

As necessidades de recursos humanos serão cobertas pelos efetivos da DG já afetados à gestão da ação e/ou reafetados internamente a nível da DG, complementados, caso necessário, por eventuais dotações adicionais que sejam atribuídas à DG gestora no quadro do processo anual de atribuição e no limite das disponibilidades orçamentais.

Descrição das tarefas a realizar:

Funcionários e agentes temporários	
Funcionários externos	

[43] AC = agente contratual; AL = agente local; END = perito nacional destacado; INT = trabalhador temporário; JED = jovem perito nas delegações.

[44] Dentro do limite para o pessoal externo previsto nas dotações operacionais (antigas rubricas «BA»).

3.2.4. Compatibilidade com o atual quadro financeiro plurianual

– ☐ A proposta/iniciativa é compatível com o atual quadro financeiro plurianual.

– ☐ A proposta/iniciativa requer uma reprogramação da rubrica relevante do quadro financeiro plurianual.

Explicitar a reprogramação necessária, especificando as rubricas orçamentais em causa e as quantias correspondentes.

– ☐ A proposta/iniciativa requer a mobilização do Instrumento de Flexibilidade ou a revisão do quadro financeiro plurianual.

–

Os custos relacionados com as tarefas a efetuar pela EBA, pela ESMA e pela EIOPA foram estimados para as despesas de pessoal em conformidade com as categorias de custos que figuram no projeto de orçamento das AES para 2015. A proposta da Comissão inclui disposições para as três AES desenvolverem diversas normas técnicas de regulamentação. A ESMA terá de elaborar e manter, no seu sítio Web oficial, uma lista de todas as titularizações que as entidades cedentes, patrocinadoras e EOET notificaram como cumprindo os requisitos STS (artigo 14.º, n.º 2). Não serão atribuídas novas competências de supervisão às três AES, mas ser-lhes-á solicitado que continuem a promover a cooperação de supervisão e a convergência na interpretação e aplicação dos critérios STS (ver capítulo 3). Este objetivo é essencial, uma vez que impedirá a fragmentação do mercado de titularização na UE. Por último, a ESMA, a EBA e a EIOPA terão de publicar, em conjunto, um relatório sobre a aplicação dos requisitos STS e sobre o funcionamento do sistema de notificação STS e do mercado. Deve igualmente apresentar um relatório sobre as ações que as autoridades de supervisão efetuaram e sobre os riscos materialmente relevantes e novas vulnerabilidades que se possam ter materializado. O primeiro relatório deve ser publicado dois anos após a entrada em vigor do presente regulamento e os relatórios adicionais a cada três anos. No que diz respeito ao calendário, os recursos adicionais para as AES serão portanto necessários a partir do final de 2016 para iniciar os trabalhos preparatórios e uma correta aplicação do regulamento. No que diz respeito ao tipo de postos de trabalho, a elaboração bem-sucedida e atempada das novas normas técnicas exigirá, nomeadamente, a afetação de recursos adicionais às funções em matéria de definição de políticas, elaboração de projetos legislativos e realização de avaliações de impacto. Estes trabalhos exigem reuniões bilaterais e multilaterais com as partes interessadas, a análise e a apreciação das opções e a elaboração de documentos de consulta, a consulta pública das partes interessadas, a criação e a gestão de grupos permanentes de peritos constituídos por membros das autoridades de supervisão dos Estados-Membros, a criação e a gestão de grupos de peritos ad hoc compostos por participantes no mercado e representantes dos investidores, a análise das respostas às consultas, a elaboração de análises de custo/benefício e a elaboração de atos jurídicos.

Algum do trabalho exigido está intimamente relacionado com os trabalhos técnicos existentes realizados no âmbito do CRR, CRA3, Solvência II e EMIR.

Assim, será necessário recrutar agentes temporários adicionais a partir de 2017 e 2018, na medida em que as AES deverão desempenhar novas tarefas. Estas novas tarefas são descritas na proposta de regulamento e explicadas em pormenor na exposição de motivos.

3.2.5. Participação de terceiros no financiamento

– A proposta/iniciativa não prevê o cofinanciamento por terceiros.

– A proposta/iniciativa prevê o cofinanciamento estimado seguinte:

Dotações em milhões de EUR (3 casas decimais)

	Ano **N**	Ano **N+1**	Ano **N+2**	Ano **N+3**	Inserir os anos necessários para refletir a duração do impacto (ver ponto 1.6)			Total
Especificar o organismo de cofinanciamento								
TOTAL das dotações cofinanciadas								

3.3. Impacto estimado nas receitas

– ☒ A proposta/iniciativa não tem impacto financeiro nas receitas.

– ☐ A proposta/iniciativa tem o seguinte impacto financeiro:

– ☐ nos recursos próprios

– ☐ em receitas diversas

Em milhões de EUR (3 casas decimais)

Rubrica orçamental das receitas:	Dotações disponíveis para o exercício em curso	Impacto da proposta/iniciativa[45]						
		Ano **N**	Ano **N+1**	Ano **N+2**	Ano **N+3**	Inserir os anos necessários para refletir a duração do impacto (ver ponto 1.6)		
Artigo …….								

Relativamente às receitas diversas que serão afetadas, especificar a(s) rubrica(s) orçamental(ais) de despesas envolvida(s).

Especificar o método de cálculo do impacto nas receitas.

[45] No que diz respeito aos recursos próprios tradicionais (direitos aduaneiros e quotizações sobre o açúcar), os montantes indicados devem ser apresentados em termos líquidos, isto é, montantes brutos após dedução de 25 % a título de despesas de cobrança.

Anexo à ficha financeira legislativa de uma proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a um quadro europeu para a titularização simples, transparente e normalizada

Os custos relacionados com as tarefas a efetuar pela EBA, pela ESMA e pela EIOPA foram estimados para as despesas de pessoal em conformidade com as categorias de custos que figuram no projeto de orçamento das AES para 2015.

A proposta da Comissão inclui disposições de acordo com as quais as três AES deverão **desenvolver diversas normas técnicas de regulamentação, incluindo**:

- Uma NTR que especifique o requisito de retenção de risco e um modelo para a comunicação de informações nesse contexto (artigo 4.º, n.º 5);

- Uma NTR que especifique as informações que a entidade cedente, patrocinadora e a EOET devem fornecer de forma a cumprir as suas obrigações ao abrigo do artigo 5.º, n.º 1, alíneas a) e e), e a apresentação das mesmas por meio de modelos normalizados;

- Uma NTR que especifique as informações que a entidade cedente, patrocinadora e a EOET devem fornecer de forma a cumprirem as suas obrigações ao abrigo do artigo 14.º, n.º 1 (notificação STS) e a apresentação das mesmas por meio de modelos normalizados;

- Uma NTR que estabeleça critérios para determinar quais são os mecanismos, no âmbito das obrigações garantidas e titularizações, que reduzem adequadamente o risco de crédito da contraparte (alteração ao EMIR);

- Uma NTR que especifique os procedimentos de gestão do risco, nomeadamente os níveis e o tipo das garantias e os mecanismos de segregação (alteração ao EMIR);

- Uma NTR que especifique os procedimentos a seguir pelas contrapartes e pelas autoridades competentes relevantes na aplicação das isenções previstas no artigo 11.º, n.^{os} 6 a 10 (alteração ao EMIR);

- Uma NTR que especifique os critérios aplicáveis referidos no artigo 11.º, n.^{os} 5 a 10, incluindo, em particular, o que deve ser considerado como um impedimento de direito ou de facto à rápida transferência de fundos próprios ou ao reembolso de passivos entre as contrapartes (alteração ao EMIR);

- Uma NTR que estabeleça formulários, modelos e procedimentos para o intercâmbio de informações entre as autoridades competentes e a ESMA.

A ESMA terá de elaborar e manter, no seu sítio Web oficial, **uma lista de todas as titularizações** que as entidades cedentes, patrocinadoras e as EOET tenham atestado como cumprindo os requisitos STS (artigo 14.º, n.º 2).

Não serão atribuídas novas competências de supervisão às três AES, mas ser-lhes-á solicitado que continuem a **promover a cooperação de supervisão e a convergência na interpretação e aplicação dos critérios STS** (ver capítulo 3). Este objetivo é essencial, uma vez que impedirá a fragmentação do mercado de titularização na UE.

Por último, a ESMA, a EBA e a EIOPA terão de publicar, em conjunto, um **relatório sobre a aplicação dos requisitos STS** e sobre o funcionamento do sistema de notificação STS e **do mercado**. Deve igualmente apresentar um relatório sobre as ações que as autoridades de supervisão efetuaram e sobre os riscos materialmente relevantes e novas vulnerabilidades que se possam ter materializado. O primeiro relatório deve ser publicado dois anos após a entrada em vigor do presente regulamento e os relatórios adicionais a cada três anos.

No que diz respeito ao calendário, os recursos adicionais para as AES serão portanto necessários a partir do final de 2016, para lançar os trabalhos preparatórios e uma correta aplicação do regulamento. No que diz respeito ao tipo de postos de trabalho, a elaboração bem-sucedida e atempada das novas normas técnicas exigirá, nomeadamente, a afetação de recursos adicionais às funções em matéria de definição de políticas, elaboração de projetos legislativos e realização de avaliações de impacto.

Estes trabalhos exigem reuniões bilaterais e multilaterais com as partes interessadas, a análise e a apreciação das opções e a elaboração de documentos de consulta, a consulta pública das partes interessadas, a criação e a gestão de grupos permanentes de peritos constituídos por membros das autoridades de supervisão dos Estados-Membros, a criação e a gestão de grupos de peritos ad hoc compostos por participantes no mercado e representantes dos investidores, a análise das respostas às consultas, a elaboração de análises de custo/benefício e a elaboração de atos jurídicos.

Algum do trabalho exigido está intimamente relacionado com os trabalhos técnicos existentes realizados no âmbito do CRR, CRA3, Solvência II e EMIR.

Tal significa que serão necessários agentes temporários adicionais a partir do final de 2016. Presume-se que tal aumento se manterá em 2017 e 2018, uma vez que as AES terão de executar novas tarefas. Estas novas tarefas são descritas na proposta de regulamento e explicadas em pormenor na exposição de motivos.

Pressupostos quanto aos recursos adicionais:

Presume-se que os oito postos de trabalho adicionais são agentes temporários do grupo funcional e grau AD 7.

Os custos salariais médios relativos às diferentes categorias de pessoal baseiam-se nas orientações da DG BUDG;

O coeficiente de correção salarial para Paris é de 1,168.

O coeficiente de correção salarial para Londres é de 1,507.

O coeficiente de correção salarial para Frankfurt é de 0,972.

- As despesas de deslocação em serviço são estimadas em 10 000 EUR.
- Os custos relacionados com o recrutamento (despesas de viagem, hotel, exames médicos, instalação e outros subsídios, custos de mudança, etc.) são estimados em 12 700 EUR.

ESMA

Tipo de custos	Cálculo	Montante (em milhares)			
		2017	2018	2019	Total
Despesas com pessoal					
Vencimentos e subsídios	=3x132 x1,168	463	463	463	1389
Despesas relacionadas com o recrutamento	=3x13	39			39
Despesas de deslocação em serviço	=3x10	30	30	30	90
Total		532	493	493	1518

EBA

Tipo de custos	Cálculo	Montante (em milhares)			
		2017	2018	2019	Total
Despesas com pessoal					
Vencimentos e subsídios	=3x132 x1,507	597	597	597	1791
Despesas relacionadas com o recrutamento	=3x13	39			39
Despesas de deslocação em serviço	=3x10	30	30	30	90
Total		666	627	627	1920

EIOPA

Tipo de custos	Cálculo	Montante (em milhares)			
		2017	2018	2019	Total
Despesas com pessoal					
Vencimentos e subsídios	=2x132 x0,972	257	257	257	771
Despesas relacionadas com o recrutamento	=1x13	39			39
Despesas de deslocação em serviço	=1x10	30	30	30	90
Total		326	287	287	900