COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 24.7.2020
COM(2020) 284 final

RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

relativo à criação de um quadro específico para a titularização simples, transparente e normalizada, limitada à titularização sintética no balanço

(Texto relevante para efeitos do EEE)

{SWD(2020) 120}

1. CONTEXTO E FUNDAMENTAÇÃO

O artigo 45.º, n.º 1, do Regulamento (UE) 2017/2402[1] (*a seguir designado* «Regulamento Titularização») exige que a Autoridade Bancária Europeia (*a seguir designada por* «EBA») publique um relatório sobre a viabilidade de um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada (*a seguir designada* «STS»), limitada à titularização sintética no balanço. As titularizações sintéticas no balanço (*a seguir designadas* «TSB») são operações de titularização em que a instituição cedente, normalmente um banco, utiliza garantias financeiras ou derivados de crédito para transferir para terceiros o risco de crédito de um conjunto específico de ativos que detém no seu balanço e relativamente ao qual, na grande maioria dos casos, era também o mutuante inicial. Os ativos subjacentes são normalmente empréstimos a empresas, empréstimos a PME ou créditos comerciais – ativos cuja titularização em moldes tradicionais se revela, por diversos motivos, mais difícil ou menos atrativa para a entidade cedente. Assim, é possível distinguir claramente as TSB das titularizações sintéticas de arbitragem, que envolvem ativos subjacentes cuja propriedade não é detida pelo cedente da titularização. Mais do que a cobertura do risco de crédito, o principal objetivo de uma operação sintética de arbitragem é procurar obter uma arbitragem entre a margem associada à qualidade de crédito de um conjunto de ativos ou de índices dos produtos e a margem inerente ao produto de titularização daí resultante.

O considerando 24 do Regulamento Titularização também convida a EBA a determinar os critérios relevantes para esse regime específico «com vista a promover o financiamento da economia real e, em particular, das PME que mais beneficiam de tais titularizações».

O artigo 45.º, n.º 2, do Regulamento Titularização prevê que a Comissão apresente ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre a criação de um regime específico para as propostas de titularização STS, limitada à titularização sintética no balanço, com base no relatório da EBA supracitado, e acompanhado de uma proposta legislativa, se for caso disso.

O relatório da EBA foi publicado em 6 de maio de 2020[2] e baseia-se no seu anterior relatório sobre a titularização sintética, publicado em dezembro de 2015[3], cujas recomendações já foram tidas em conta no Regulamento Requisitos de Fundos Próprios[4] (*a seguir designado «CRR»*), e no documento de reflexão sobre a transferência significativa de risco no âmbito da titularização[5], publicado em setembro de 2017[6]. A transferência significativa de risco (*a seguir designada «TSR»*) é particularmente importante para a titularização sintética, porquanto a transferência de riscos e a redução dos requisitos de capital daí decorrente constituem uma das razões para proceder a este tipo de titularização.

Para a elaboração do seu relatório, a EBA publicou um documento de reflexão em setembro de 2019 e lançou uma consulta de dois meses a este respeito. A maioria das respostas era muito favorável à análise do mercado e entendia que se justificava o desenvolvimento de um regime STS para a titularização sintética. O relatório da EBA assenta assim num amplo consenso entre as partes

---

[1] Regulamento (UE) 2017/2402 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada, e que altera as Diretivas 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 648/2012.

[2] https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation.

[3] https://eba.europa.eu/eba-issues-advice-on-synthetic-securitisation-for-smes.

[4] Regulamento (UE) 2017/2401 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento.

[5] É necessária uma transferência signficativa do risco, a fim de o banco cedente poder excluir as posições em risco titularizadas dos seus ativos ponderados pelo risco, no caso da titularização tradicional, ou calcular os seus ativos ponderados pelo risco em conformidade com os artigos 251.º e 252.º do CRR, no caso das titularizações sintéticas.

[6] https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/discussion-paper-on-the-significant-risk-transfer-in-securitisation.

interessadas quanto à viabilidade desse regime e aos critérios relevantes que permitirão integrara titularização sintética no mesmo.

2. ESPECIFICIDADES DA TITULARIZAÇÃO SINTÉTICA NO BALANÇO

A titularização sintética e a titularização tradicional/venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade não diferem substancialmente em termos da natureza das posições em risco subjacentes, da repartição em parcelas de risco e das estruturas de capital (em cascata). Verificam-se, contudo, divergências significativas nas modalidades de transferência do risco do cedente para o investidor.

A titularização tradicional pressupõe a transferência jurídica efetiva dos ativos por parte do emitente dos valores mobiliários de uma forma em que a propriedade é, de facto, transferida para uma entidade com objeto específico de titularização (EOET), a qual adquire assim o direito aos fluxos de caixa gerados por esses ativos. As TSB transferem o risco mediante um contrato de proteção de crédito (derivados de crédito ou garantias financeiras) entre o cedente e o investidor, para que as posições em risco subjacentes detidas pelo cedente continuem a estar inscritas no seu balanço. Por conseguinte, enquanto a titularização tradicional requer uma EOET e a emissão efetiva de valores mobiliários, nenhuma destas condições é estritamente necessária para a titularização sintética.

A execução das TSB tende a ser mais simples do que a titularização tradicional, devido à maior flexibilidade do mecanismo sintético. Além disso, essa execução é normalmente menos onerosa e mais rápida. Permite ao cedente evitar as dificuldades jurídicas e operacionais que podem surgir no processo de transferência da propriedade das posições em risco subjacentes no quadro de uma operação tradicional.

Nos últimos anos assistiu-se a uma simplificação significativa nas práticas do mercado de TSB e os dados setoriais indicam que a documentação que acompanha o instrumento diminuiu, passando de cerca de 500 páginas antes da crise financeira mundial para menos de 50 páginas atualmente, o que aponta para uma redução significativa da complexidade deste processo. [7]

A transferência de risco numa titularização sintética depende não só da estrutura de capital da operação (*ou seja*, da repartição em parcelas) e de potenciais mecanismos de apoio por parte do cedente (como é o caso da titularização da venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade), mas também das características do contrato de proteção de crédito celebrado pelas partes, bem como da solvabilidade do investidor. O recurso à proteção do crédito, em especial se implicar garantias pessoais e for assegurada por vendedores de proteção privados, expõe os bancos individuais ao risco de contraparte e pode, no caso de uma elevada concentração de vendedores de proteção, suscitar uma interdependência no sistema financeiro, suscetível de ter implicações sistémicas (conforme demonstrado pela crise financeira de 2008/9). Não obstante, quando ambas as partes efetuam a operação com pleno conhecimento dos riscos subjacentes, o risco de divergência de interesses entre os cedentes e os investidores é reduzido, dado que a gestão dos riscos é igualmente importante tanto para o vendedor como para o comprador da proteção.

A titularização sintética também diverge da titularização tradicional em termos de finalidade. Com efeito, o recurso à titularização sintética passou a constituir uma ferramenta útil para um grande número de bancos nas suas atividades de gestão do risco de crédito e gestão de capital, dado permitir-lhes transferir de forma eficiente o risco de crédito para os mercados de capitais privados, atenuando assim os requisitos de fundos próprios e os limites máximos de crédito a respeitar, para além de permitir-lhes prosseguir atividades de concessão de empréstimos, ao passo que a titularização tradicional é geralmente mais utilizada para mobilizar fundos a partir da venda de ativos do que como instrumento de gestão do risco de crédito.

[7] *Synthetic securitisation: Making a silent comeback*, Deutsche Bank EU Monitor, 21 de fevereiro de 2017.

3. DESEMPENHO DO MERCADO

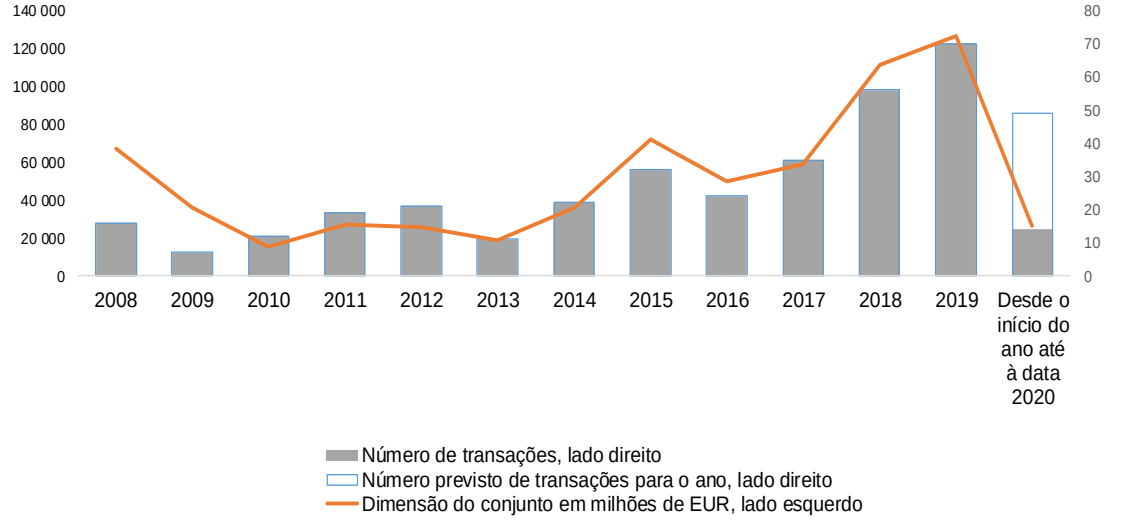
Dinâmica do mercado

A inexistência de dados exaustivos sobre a evolução do mercado e o desempenho das titularizações sintéticas foi um dos principais fatores que levaram a limitar a classificação STS às titularizações tradicionais no Regulamento (UE) 2017/2402. A EBA colmatou esta lacuna recolhendo i) dados sobre o volume de operações TSB no período compreendido entre 2008 e início de 2019; ii) dados sobre a taxa de incumprimento das TSB no mesmo período; iii) dados em matéria de supervisão sobre operações que resultaram numa transferência significativa de risco (TSR); e iv) informações setoriais obtidas numa mesa-redonda realizada em março de 2019, bem como através de outras análises de mercado. Contudo, apesar destes esforços consideráveis, não foi ainda possível obter uma panorâmica completa, em grande medida devido à natureza bilateral e privada deste tipo de operações nos anos desde a crise financeira mundial. Ademais, muitas operações notificadas foram apenas iniciadas nos últimos anos, pelo que ainda não atravessaram um ciclo económico completo. Por último, alguns dados foram recolhidos através de inquéritos aos participantes no mercado, pelo que podem não ser plenamente representativos do mercado no seu conjunto.

As informações recolhidas demonstraram que a crise financeira de 2008 transformou profundamente o mercado da titularização sintética. Antes da crise, a titularização sintética europeia atingiu um nível sem precedentes em 2004-2005, tendo o seu volume superado os 180 mil milhões de EUR, devido a uma oferta elevada de operações sintéticas de arbitragem. Estas últimas registaram perdas significativas durante a crise, refletindo a sua complexidade, falta de transparência e falta de convergência dos interesses e parecem ter, em grande medida, desaparecido, sendo o mercado atualmente constituído sobretudo por operações inscritas no balanço.

Os dados relativos à emissão indicam uma evolução positiva. Após alguns anos de abrandamento da atividade na sequência da crise financeira, refletindo o estigma associado ao instrumento de titularização, o mercado da titularização sintética tem vindo a recuperar nos últimos anos, assistindo-se a um aumento constante do número e do volume de operações. De acordo com os dados recolhidos pela *International Association of Credit Portfolio Managers (IACPM)*, iniciaram-se cerca de 49 operações em 2018, num volume total de 105 mil milhões de EUR, o nível mais alto desde a crise financeira (ver figura 1).

Figura 1: Emissão de titularizações no balanço na Europa após a crise financeira mundial

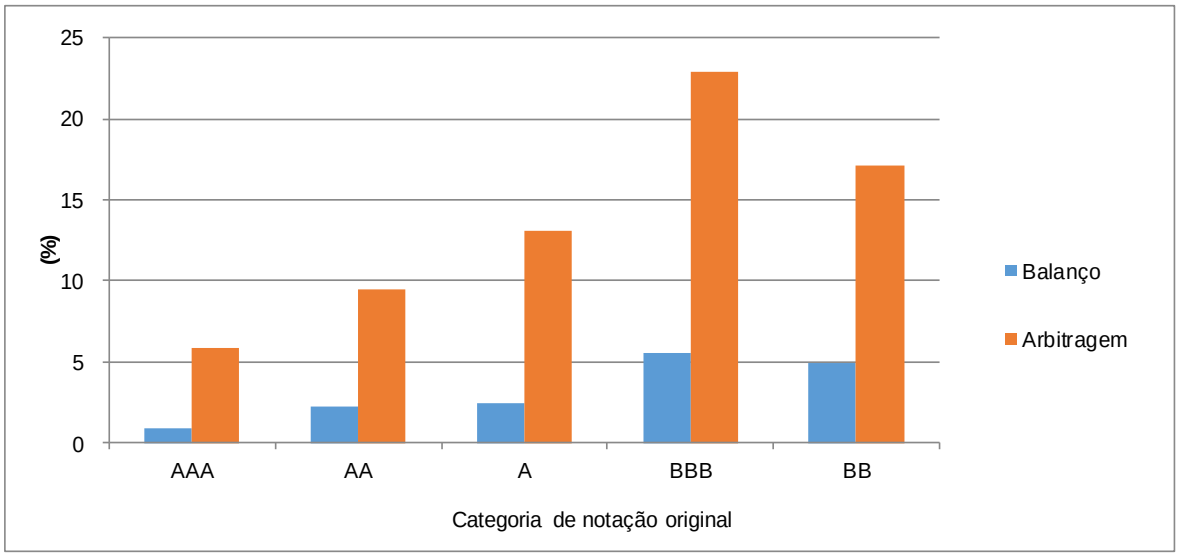


Fonte: EBA, IACPM

A transformação da natureza do mercado europeu de titularização sintética e a prevalência do segmento correspondente à sua inscrição no balanço poderão explicar-se pelas baixas taxas de incumprimento do instrumento mesmo durante a crise financeira de 2008. De acordo com os dados recolhidos pela EBA, os investidores em operações patrimoniais suportaram perdas significativamente

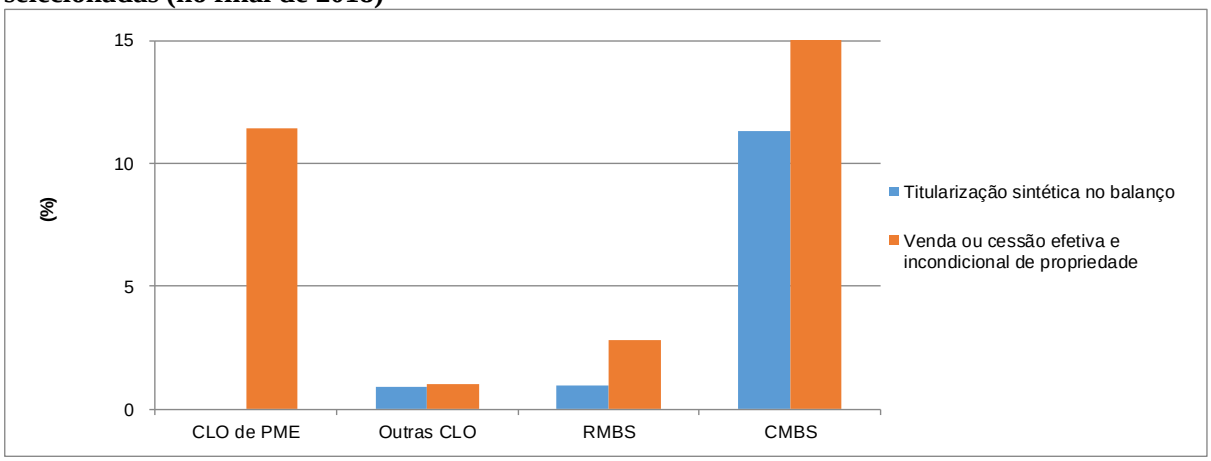
mais baixas do que os investidores em titularizações sintéticas de arbitragem (ver figura 2). Com efeito, as taxas de incumprimento durante a vigência das operações patrimoniais também eram normalmente melhores do que no âmbito das titularizações tradicionais, em relação a todos os graus de notação e classes de ativos (ver figura 3).

Figura 2: Taxa de incumprimento durante a vigência de parcelas de titularizações sintéticas, no final de 2018



Fonte: EBA, S&P

Figura 3: Taxas de incumprimento durante a vigência de titularizações sintéticas no balanço e da titularização da venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade, classes de ativos selecionadas (no final de 2018)



Fonte: EBA

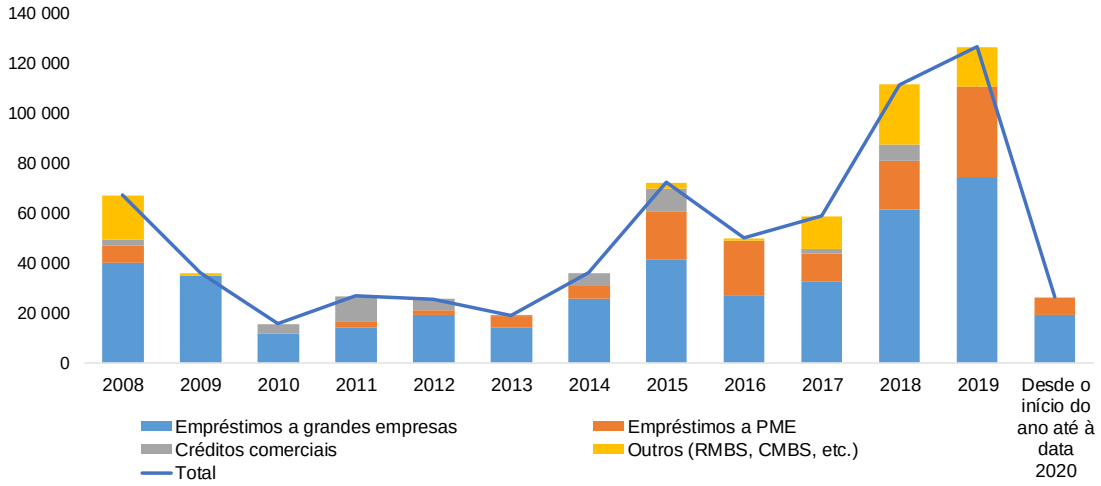
Composição de ativos, compradores e vendedores

Os dados recolhidos pela EBA revelam que as TSB parecem ser utilizadas para transferir o risco institucional dos bancos para os mercados de capitais numa medida muito mais significativa do que no quadro das titularizações tradicionais. As classes de ativos predominantes nas operações patrimoniais são empréstimos a grandes empresas e PME, seguidos de créditos comerciais (ver figura 4)[8].

[8] Os dados dos últimos anos indicam uma maior diversificação das classes de ativos, passando a incluir empréstimos especializados (incluindo empréstimos a infraestruturas), imóveis comerciais, imóveis destinados à

A fim de otimizar o objetivo de reduzir os requisitos de capital, os cedentes de TSB tendem a selecionar classes de ativos cuja ponderação de risco é elevada. Além disso, a análise da EBA indica que os cedentes de TSB tendem a selecionar carteiras representativas da sua atividade principal, o que poderá refletir a preocupação dos investidores de assegurar uma convergência dos interesses. Com efeito, é menos frequente incluir nas TSB ativos cuja deterioração ou alavancagem seja excessiva do que nas titularizações tradicionais, o que poderá em parte explicar a diferença observada em termos de taxas de incumprimento. As posições em risco sobre a carteira de retalho, tais como os empréstimos hipotecários para habitação (RMBS) ou os créditos ao consumo, também tendem a ser incluídas menos frequentemente nas TSB uma vez que a sua ponderação de risco é mais baixa, conferindo assim menos vantagens em termos de redução dos requisitos de capital; além disso, são mais suscetíveis de estarem sujeitas a limites de concentração internos, por exemplo em termos de localização geográfica, tipo de mutuário ou setor económico, o que as torna mais adaptadas à titularização tradicional.

Figura 4: Repartição das classes de ativos, em milhões de EUR



Fonte: EBA, IACPM

Características do mercado

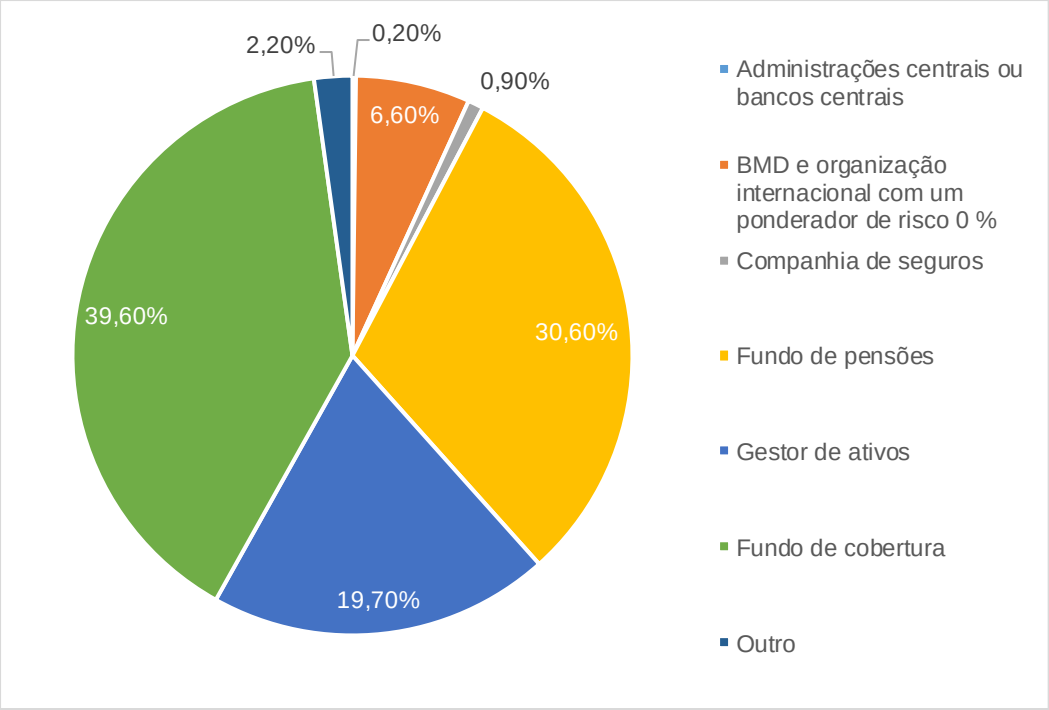
Atualmente, os cedentes são na sua maioria bancos, nomeadamente grandes bancos de importância sistémica que utilizam modelos de notações internas para calcular os seus requisitos de fundos próprios. As principais razões que levam um cedente a realizar uma operação TSB são a gestão do risco de crédito e a libertação de capital. Este último aspeto tem vindo a tornar-se cada vez mais importante à luz da evolução regulamentar, nomeadamente em virtude da adoção do quadro de Basileia III e da aplicação da norma internacional de relato financeiro (IFRS) 9.

A maioria dos investidores nas titularizações sintéticas são entidades não bancárias, normalmente muito especializadas no crédito ao investimento e com experiência em matéria de aquisição de carteiras. Os investidores são sobretudo fundos de cobertura, fundos de pensões e gestores de ativos, ao passo que as seguradoras representam apenas uma minoria pouco significativa (ver figura 5). Nos últimos anos assistiu-se à entrada no mercado de bancos multilaterais de desenvolvimento[9] e organizações internacionais (incluindo o BEI/FEI, que continuam a ser investidores importantes no mercado das PME).

Figura 5: Investidores, em % do volume das parcelas repartidas ao longo de 2008-2019

habitação, contas a receber comerciais, empréstimos automóveis, bem como classes mais esotéricas como microempréstimos e empréstimos à agricultura.

[9] Os bancos multilaterais de desenvolvimento, cujas posições em risco podem beneficiar de um ponderador de risco de 0 %, estão enumerados no artigo 117.º, n.º 2, do CRR.



Fonte: IACPM, EBA; Nota: BMD – Banco multilateral de desenvolvimento

Os mecanismos de proteção de crédito utilizados nas TSB evoluíram substancialmente após a crise financeira mundial. Os mecanismos de proteção pessoal de crédito (contratos de derivados de crédito bilaterais, negociados de forma privada, tais como *swaps* de risco de incumprimento) foram substituídos quase na íntegra por uma proteção real de crédito (envolvendo um pagamento inicial ao comprador da proteção e eliminando assim a posição em risco de contraparte, como os títulos de dívida indexados ao crédito). Com efeito, a EBA salienta no seu relatório que 90 % da proteção de crédito assegurada pelos investidores privados constitui atualmente uma proteção real de crédito.

Para além desta proteção adicional, proporcionada pela evolução registada na utilização dos mecanismos de proteção de crédito, a crise financeira alterou profundamente a forma como o risco é partilhado e transferido no âmbito do mercado. Segundo a análise da EBA, os cedentes preferem atualmente transferir o elemento subordinado e/ou intermédio (*mezzanine*) do risco de crédito da carteira e conservar a parcela prioritária dessa mesma carteira. Normalmente, a parcela prioritária será a parcela maior e representará, em média, cerca de 87 % do volume total da operação. Trata-se, na prática, de uma mudança importante comparativamente com o que sucedia no período anterior à crise, quando uma parcela «super» prioritária[10] era normalmente proposta aos investidores. A EBA observou que, em resposta à entrada em vigor do novo regime de titularização, a dimensão das parcelas subordinadas parece ter aumentado, o que poderá atrair novos investidores no mercado.

Em termos de distribuição geográfica, muitas das operações de maior dimensão têm-se concentrado em alguns Estados-Membros (Reino Unido, Alemanha, Espanha, França e Itália), embora também se tenham registado operações deste teor noutros Estado-Membro da UE. A análise da EBA demonstra também que a maioria das operações comporta posições em risco em múltiplas jurisdições, sendo que a maior parte envolve posições em risco fora da Europa.

[10] A designação de uma parcela «super» prioritária era uma técnica utilizada pelos cedentes de titularizações sintéticas antes da crise financeira mundial, a fim de salientar a alegada natureza sem risco dessa parcela. Normalmente, a parcela inferior a essa recebia uma notação AAA, pelo que essas parcelas «super» prioritárias passaram a ser classificadas como dispondo de uma «notação AAAA».

4. AS TITULARIZAÇÕES SINTÉTICAS NO BALANÇO NECESSITAM DE UM REGIME STS ESPECÍFICO?

Análise da oportunidade

A análise das vantagens e dos inconvenientes, realizada pela EBA, parece indicar que a introdução de um regime STS específico para as TSB é suscetível de proporcionar muitos benefícios a longo prazo aos mercados financeiros e à economia real, pelo que deverá contribuir para melhorar, nessa medida, a estabilidade financeira global.

Os principais benefícios de alargar a classificação são, como o nome indica, melhorar a simplicidade, a transparência e a padronização dos produtos de titularização sintética. Tal dará resposta a algumas das principais preocupações levantadas pela titularização sintética, tais como a sua aparente complexidade, grau de risco, probabilidade de arbitragem e de fraude, bem como as assimetrias de informação a ela inerentes. A avaliação dos riscos, tanto pelas partes envolvidas como pelas autoridades de supervisão, será reforçada e a fiscalização geral do mercado será substancialmente facilitada. Mesmo se o mercado se mantiver em grande medida «personalizado» e bilateral, as autoridades competentes serão notificadas de todas as operações que invoquem a classificação STS e terão a oportunidade de assegurar o seu acompanhamento junto das partes interessadas. Por último, a normalização do mercado facilitará o acesso ao mercado por parte de novos cedentes, o que poderá também atrair um maior número de investidores.

Além disso, a concretização dos últimos elementos da reforma de Basileia III aumentará a importância dos instrumentos de gestão do risco de crédito e do capital, tais como as TSB. Neste contexto, assegurar o desenvolvimento do mercado em conformidade com os parâmetros do sólido regime STS evita o risco de ressurgimento das práticas nefastas do passado e favorecerá a estabilidade financeira.

Contudo, a EBA alerta para o facto de a introdução de um regime STS específico para as TSB ter de ser objeto do devido acompanhamento em matéria de supervisão para evitar quaisquer consequências negativas. Em especial, tal como acontece com a classificação STS da titularização em numerário, o risco moral, tal como a negligência por parte de investidores menos sofisticados, é suscetível de aumentar devido à eventual perceção de que a classificação STS corresponde intrinsecamente a um produto de baixo risco, independentemente de diferenças entre operações ou posições individuais nas operações.

Levanta-se também a questão de saber se a introdução de um regime STS para as TSBS poderá resultar numa menor emissão de titularizações STS tradicionais. Contudo, a probabilidade deste risco se concretizar é reduzida. A EBA indica ainda que não é de antever qualquer impacto significativo na titularização, atendendo às funções e aos objetivos distintos – para os cedentes e os investidores – de ambos os instrumentos.

Por último, é de salientar que, atualmente, o quadro internacional aplicável à titularização simples, transparente e comparável, elaborado pelo Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO), exclui a titularização sintética do seu âmbito de aplicação. Com base nos dados recolhidos e na análise técnica realizada pela EBA, há elementos prudenciais que justificam ponderar a possibilidade de um regime STS específico para as TSB.

Análise de viabilidade

De acordo com a EBA, um regime STS específico para as TSB terá de ter em conta as especificidades estruturais do produto que diferem da titularização tradicional. Em especial, essas especificidades

incluem o risco de crédito das contrapartes, as modalidades de transferência do crédito, bem como as diferentes motivações e perspetivas para os compradores e vendedores de proteção.

Tendo por base os critérios STS relativos às titularizações de venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade, a EBA identificou um conjunto de critérios STS que podem ser aplicados às TSB, tendo simultaneamente em conta as especificidades destas últimas. Os critérios identificados visam também garantir que todos os ativos que comportam riscos e que sejam excluídos do âmbito das titularizações STS tradicionais, tais como os créditos não produtivos, os títulos respaldados por créditos hipotecários comerciais ou obrigações garantidas por empréstimos, sejam igualmente excluídos do âmbito de aplicação da classificação STS.

No que respeita à simplicidade e à transparência, muitos critérios STS aplicáveis à titularização da venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade podem igualmente aplicar-se às operações sintéticas. Alguns terão de ser modificados ou substituídos, dado não serem pertinentes para as operações sintéticas. Por exemplo, o critério relativo à venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade e à sua aplicação deverá ser substituído por uma definição das titularizações sintéticas no balanço, formulada de forma prudente para excluir as operações de arbitragem, bem como por requisitos destinados a garantir a solidez do contrato de proteção de crédito. Alguns critérios novos foram igualmente considerados necessários, por exemplo, para especificar os prémios de proteção de crédito e os eventos que desencadeiam a rescisão antecipada.

A EBA propõe uma revisão mais substancial dos critérios de normalização, dado que somente alguns critérios gerais serão pertinentes para as operações sintéticas, como o requisito de retenção do risco. Outros critérios, tais como a atenuação dos riscos da taxa de juro e dos riscos cambiais ou a afetação das perdas e a amortização das parcelas, foram modificados para refletir melhor a natureza das práticas em matéria de TSB. Por último, uma série de critérios novos especificam certos aspetos fundamentais como os mecanismos de proteção de crédito, a margem excedente sintética, os eventos de crédito e os pagamentos de proteção de crédito. A normalização deste mercado, em grande medida «personalizado», foi considerada um dos principais desafios a enfrentar na criação de um regime STS eficiente. Todos os critérios propostos têm em conta as melhores práticas existentes no mercado, a fim de definir uma norma prudente e exequível.

O anexo II apresenta uma lista completa de critérios STS identificados pela EBA.

Tal como sucede com as titularizações STS de venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade, a classificação STS das titularizações sintéticas não deve ser entendida como correspondendo a uma titularização isenta de riscos, mas antes no sentido de o produto respeitar uma série de critérios e que, se cumprirem as suas obrigações em matéria de devida diligência, tanto o vendedor como o comprador de proteção, bem como a autoridade nacional competente, estarão em condições de analisar o risco inerente à operação. Os critérios identificados têm em conta os diferentes objetivos das titularizações sintéticas, ou seja, realização da operação para efeitos de gestão do capital/risco em contraposição à mobilização de fundos, ausência de qualquer transferência com venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade dos ativos subjacentes, exposição ao risco de crédito das contrapartes, etc., visando assim garantir a proteção tanto dos cedentes como dos investidores (dado que o cedente é também um investidor na operação, conservando a parcela prioritária). Em contrapartida, o regime STS de venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade visa unicamente maximizar a proteção dos investidores, dado que a venda dos ativos a uma EOET diminui a importância de assegurar a proteção dos cedentes.

5. TRATAMENTO PREFERENCIAL EM MATÉRIA DE FUNDOS PRÓPRIOS

Do ponto de vista prudencial, as titularizações sintéticas são atualmente tratadas como titularizações tradicionais não STS (venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade). A única exceção a esta abordagem está consignada no artigo 270.º do CRR e prende-se com as titularizações sintéticas dos empréstimos a PME. O artigo 270.º visa a parcela prioritária retida pelo cedente das titularizações sintéticas que preencha uma série de critérios de delimitação:

- Pelo menos 70 % das posições em risco titularizadas têm de ser posições em risco sobre PME, na aceção do artigo 501.º do CRR:
- A titularização satisfaz os critérios STS de venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade conforme aplicáveis a uma titularização sintética,
- O risco de crédito não retido pelo cedente é transferido através de uma garantia, ou contragarantia, que cumpre os requisitos do CRR em matéria de redução do risco de crédito e o garante/contragarante é a) a administração central ou o banco central de um Estado-Membro, um banco multilateral de desenvolvimento ou uma organização internacional e beneficia de um ponderador de risco de 0 % no âmbito do Método-Padrão para o risco de crédito, ou b) um investidor institucional desde que a garantia ou contragarantia seja totalmente garantida por depósitos em numerário junto do cedente.

Apesar de alguns condicionalismos no que diz respeito aos dados recolhidos e à experiência prática com o regime das titularizações STS tradicionais, a análise técnica realizada pela EBA permite concluir que os riscos intrínsecos associados às TSB que cumprem os critérios STS adaptados poderão justificar uma revisão do CRR tendo em vista um tratamento dos fundos próprios mais sensível aos riscos da parcela prioritária desses instrumentos, de molde a assegurar a sua harmonização com o tratamento preferencial das titularizações STS tradicionais. Conforme observado pela EBA, isto justificar-se-ia pelo bom desempenho das TSB comparativamente à titularização sintética de arbitragem e à titularização tradicional, nomeadamente em termos de baixas taxas de incumprimento e de perdas. Além disso, o alargamento da classificação STS permitirá apreciar melhor as titularizações sintéticas mais simples, mais padronizadas e mais transparentes, sempre que seja de antever uma redução dos riscos de agência e de modelização.

Como referido pelo relatório da EBA, as TSB não se inserem atualmente no regime STS elaborado pelo Comité de Basileia, que se concentra nas titularizações tradicionais. Este desvio em relação as normas de Basileia seria, todavia, justificado do ponto de vista prudencial pelos dados e uma análise técnica que fundamentasse a solidez prudencial de alargar o regime STS às TSB.

Este alargamento permitirá às TSB beneficiar do tratamento preferencial em matéria de fundos próprios aplicável aos produtos STS. Todavia, esta abordagem poderá ser enquadrada por uma revisão específica do artigo 270.º do CRR, assegurando a) o alargamento do tratamento preferencial em matéria de fundos próprios previsto por este artigo a todas as TSB em conformidade com o regime STS, independentemente do tipo de posição em risco subjacente (suprimindo as disposições que restringem atualmente este artigo às TSB compostas, no mínimo, por 70 % de posições em risco titularizadas sobre PME), b) mantendo, ao mesmo tempo, o tratamento preferencial em matéria de fundos próprios para a parcela prioritária retida pelo cedente, dado considerar-se que comporta menos riscos. Em consequência destes ajustamentos, a parcela prioritária retida pelo cedente beneficiará de um ponderador de risco mínimo de 10 %.

De modo geral, a revisão conjunta do regime STS e do CRR, com vista a permitir um tratamento prudencial diferenciado das TSB em conformidade com o regime STS comparativamente às outras TSB e titularizações de arbitragem que não cumpram o regime STS, aumentará a sensibilidade ao risco do quadro prudencial e reforçará a atratividade do regime STS.

6. CONCLUSÕES

A análise realizada pela EBA demonstra que é possível definir normas de titularização sintética que permitam atenuar os principais fatores de risco de estruturação, como os riscos de agência e de modelização, da mesma forma que no âmbito da titularização tradicional, criando assim um subconjunto de titularizações sintéticas comparáveis às titularizações STS tradicionais. De facto, os dados revelam que o desempenho histórico das titularizações sintéticas no balanço supera normalmente o das titularizações tradicionais para a mesma classe de ativos. Com efeito, de um ponto de vista técnico, nada indica que a estrutura de titularização sintética resulta forçosamente em perdas mais elevadas do que no âmbito da estrutura de titularização tradicional. Uma estrutura sintética sólida não afeta negativamente o desempenho da titularização.

A análise não aponta para quaisquer consequências negativas importantes suscetíveis de advir da criação de um regime STS específico para as titularizações sintéticas no balanço. Por outro lado, redinamizar o mercado da titularização sintética e assegurar o seu desenvolvimento no âmbito de um regime STS sólido resultarão numa série de vantagens para os bancos, os mercados financeiros e a estabilidade financeira em geral. A transferência dos riscos assumidos pelos bancos para o setor não bancário constitui um dos principais objetivos da União dos Mercados de Capitais e, dado facilitar o acesso ao crédito por parte de todos aqueles que dele necessitam, é suscetível de promover o crescimento económico.

Com base na análise da EBA, é possível criar um regime específico para as titularizações sintéticas no balanço STS e instituir um tratamento regulamentar diferenciado, limitado ao ajustamento do nível mínimo prudencial aplicável à parcela prioritária a reter pela instituição de crédito cedente, a um nível equivalente ao regime STS tradicional.

ANEXOS

Anexo I: Síntese comparativa do mercado das titularizações sintéticas antes e após a crise

	Mercado das titularizações sintéticas antes da crise	Mercado das titularizações sintéticas após a crise
Mercado	Público	Privado ou bilateral
Tipo de titularização	Arbitragem e patrimonial	Quase exclusivamente patrimonial
Privado/Público	Principalmente público e sujeito a notação	Principalmente privado e bilateral
Ativos	Principalmente empresariais	Principalmente empresariais, diversificação e introdução de novas classes de ativos
Cedentes	Bancos de maior dimensão ou dimensão média, bancos normalizados em vias de adotar o Método das Notações Internas (IRB)	Grandes bancos, na sua maioria instituições financeiras de importância sistémica
Investidores	Base alargada, principalmente IDT	Base restrita, principalmente alternativos
Estrutura	Estrutura sintética completa (prioritária + subordinada)	Unicamente *mezzanine*/subordinada
Mecanismo de proteção de crédito	Com garantias pessoais	Com garantias reais ou instrumentos semelhantes, e com garantias pessoais para o público

Fonte: EBA, Integer Advisors

Anexo II: Panorâmica geral dos critérios STS e comparação com os critérios STS aplicáveis à titularização tradicional

Critério	Comparação com os critérios aplicáveis à titularização tradicional (que não seja papel comercial garantido por ativos) (referências aos artigos do Regulamento Titularização)
Simplicidade	
Critério 1: Titularização sintética no balanço, redução do risco de crédito	Substituição do critério relativo à venda/cessão/cessão efetiva e incondicional de propriedade numa fase posterior, cláusulas de restituição (*clawback*), declarações e garantias relativas à oponibilidade da venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade (artigo 20.º, n.os 1 a 5, do Regulamento Titularização) – mediante a definição das titularizações sintéticas do balanço e requisitos destinados a assegurar a solidez do contrato de proteção de crédito (critérios de redução do risco de crédito)
Critério 2: Declarações e garantias	Adaptação do critério relativo às declarações e garantias (artigo 20.º, n.º 6): extensão das declarações e garantias necessárias e adaptação do seu objetivo e conteúdo
Critério 3: Critérios de elegibilidade, sem gestão ativa da carteira	Adaptação do critério relativo aos critérios de elegibilidade, sem gestão ativa da carteira (artigo 20.º, n.º 7): adaptação das técnicas autorizadas de gestão da carteira, inclusão de condições adicionais para a eliminação das posições em risco subjacentes na titularização
Critério 4: Homogeneidade, obrigações vinculativas, passíveis de plena reclamação junto dos devedores, fluxos de pagamento periódicos	*Similar (artigo 20.º, n.º 8)*
Critério 5: Sem valores mobiliários	*Similar (artigo 20.º, n.º 8)*
Critério 6: Sem retitularização	*Similar (artigo 20.º, n.º 9)*
Critério 7: Critérios de tomada firme e alterações substanciais correspondentes	Adaptação do critério relativo à tomada firme e alterações substanciais correspondentes (artigo 20.º, n.º 10): clarificação adicional no que diz respeito aos tipos de devedores elegíveis e à tomada firme das posições em risco subjacentes
Critério 8: Empréstimos autocertificados	*Similar (artigo 20.º, n.º 10)*
Critério 9: Qualidade de crédito do mutuário	*Similar (artigo 20.º, n.º 10)*
Critério 10: Competências especializadas do cedente	*Similar (artigo 20.º, n.º 10)*
Critério 11: Inexistência de posições em risco em situação de incumprimento ou posições em risco sujeitas a litígios pendentes	*Similar (artigo 20.º, n.º 11)*
Critério 12: Realização de pelo menos um pagamento	*Similar (artigo 20.º, n.º 12)*
NOVO critério: Prémios de	Especificar que os prémios de proteção de crédito devem

proteção de crédito	ser condicionais, ou seja, o montante real do prémio pago deve ser estabelecido em função da dimensão e do risco de crédito da parcela coberta. Não devem ser autorizados prémios garantidos, pagamentos iniciais de prémios, mecanismos de bonificação ou outros mecanismos de natureza similar
NOVO critério: Eventos que desencadeiam uma rescisão antecipada	Especificar um número exaustivo e limitado de eventos que desencadeiam a rescisão antecipada
Normalização	
Critério 13: Requisitos de retenção do risco	*Similar (artigo 21.º, n.º 1)*
Critério 14: Atenuação adequada do risco da taxa de juro e dos riscos cambiais	Adaptação do critério relativo à atenuação adequada do risco da taxa de juro e dos riscos cambiais (artigo 21º, n.º 2): especificar mais pormenorizadamente as medidas de redução adequada do risco da taxa de juro e dos riscos cambiais, adaptadas à titularização sintética
Critério 15: Pagamentos de juros indexados	*Similar (artigo 21.º, n.º 3)*
Critério 16: Requisitos após uma notificação de execução ou de exigibilidade imediata	Adaptação do critério relativo aos requisitos após uma notificação de execução ou de exigibilidade imediata (artigo. 21.º, n.º 4): adaptado para ter em conta o facto de nem todas as titularizações sintéticas recorrerem a uma EOET
Critério 17: Afetação das perdas e amortização de parcelas	Adaptação do critério sobre requisitos relativos a uma prioridade não sequencial de pagamentos (artigo. 21.º, n.º 5): adaptado mediante a introdução de requisitos adicionais em matéria de amortização proporcional e afetação das perdas
Critério 18: Cláusulas de amortização antecipada/condições de desencadeamento da cessação do período renovável	Adaptação do critério sobre amortização antecipada/condições de desencadeamento da cessação do período renovável (artigo 21.º, n.º 6): adaptado mediante a introdução de requisitos relativos à amortização antecipada unicamente no caso de se recorrer a uma EOET
Critério 19: Documentação da operação	Adaptação do critério relativo à documentação da operação (artigo 21.º, n.º 7): introdução de requisitos adicionais relativos às normas e procedimentos de gestão
Critério 20: Competências especializadas do gestor de créditos	*Similar (artigo 21.º, n.º 8)*
Critério 21: Ficheiro de referência	Substituição do critério sobre definições, vias de recurso na documentação da operação (artigo 21.º, n.º 9): os requisitos relativos à especificação das condições de pagamento na documentação da operação são abrangidos por critérios distintos
Critério 22: Resolução atempada de conflitos entre investidores	*Similar (artigo 21.º, n.º 10)*
NOVO critério: Eventos de crédito	Definições de eventos de crédito, incluindo referência ao texto do CRR em vigor, e medidas de diferimentos
NOVO critério: Pagamentos de proteção de crédito	Critérios relativos aos pagamentos de proteção de crédito, incluindo o facto de terem de se basear em perdas efetivamente incorridas

NOVO critério: Pagamentos de proteção de crédito após o encerramento/liquidação final aquando do vencimento legal do contrato de proteção de crédito	Critérios específicos para garantir um nível mínimo de fiabilidade dos pagamentos de proteção de crédito
NOVO critério: Margem excedente sintética	Especificação das condições em que o cedente será autorizado a comprometer-se em relação à margem excedente sintética na operação. Convém especificar a interação entre a margem excedente sintética e a potencial avaliação, pela autoridade de supervisão, da realização de uma transferência significativa e proporcional do risco.
NOVO critério: Proteção de crédito, contrapartes e garantias elegíveis	Especificar um conjunto claro de regras relativamente ao acordo de proteção de crédito e às garantias na operação.
Transparência	
Critério 23: Dados relativos ao desempenho histórico em termos de incumprimento e de perdas	*Similar (artigo 22.º, n.º 1)*
Critério 24: Verificação externa da amostra	*Similar (artigo 22.º, n.º 2)*
Critério 25: Modelo de fluxo de caixa do passivo	*Similar (artigo 22.º, n.º 3)*
Critério 26: Desempenho ambiental dos ativos	*Similar (artigo 22.º, n.º 4)*
Critério 27: Cumprimento dos requisitos de transparência	*Similar (artigo 22.º, n.º 5)*
NOVO critério: Agente de verificação	Estabelecer a necessidade de nomear um terceiro independente como agente de verificação incumbido de verificar elementos específicos da notificação de crédito para cada posição em risco subjacente.

Fonte: EBA