



Bruxelas, 30 de novembro de 2015  
(OR. en)

14537/15

---

**Dossiê interinstitucional:  
2015/0226 (COD)**

---

EF 210  
ECOFIN 919  
SURE 39  
CODEC 1585

**NOTA**

---

|          |   |
|----------|---|
| de:      | Presidência/Secretariado-Geral do Conselho  |
| para:    | Delegações  |
| Assunto: | 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<br><i>- Compromisso da Presidência</i> |

---

Junto se envia, à atenção das delegações, o terceiro texto de compromisso da Presidência sobre a proposta em epígrafe.

Em relação à segunda proposta inicial de compromisso (ST 14493/15), assinala-se a **negro sublinhado** o texto novo e com [...] o texto suprimido.

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<sup>1</sup>,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

- (1) A titularização envolve operações que permitem que um mutuante ou credor – geralmente uma instituição de crédito ou uma empresa – refinance um conjunto de empréstimos, posições em risco ou montantes a receber, tais como empréstimos imobiliários, locações automóveis, créditos ao consumo, cartões de crédito ou contas comerciais a receber, convertendo-os em títulos negociáveis. O mutuante agrupa e transforma uma carteira dos seus empréstimos e organiza-os em diferentes categorias de risco para diferentes investidores, dando assim aos investidores o 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.

---

<sup>1</sup> JO C ... de ..., p. .

- (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 cometidos antes da 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 tratar os riscos inerentes a titularizações altamente complexas, opacas e arriscadas. É essencial garantir que são adotadas regras para melhor diferenciar os produtos simples, transparentes e normalizados dos instrumentos complexos, opacos e arriscados e para aplicar um quadro prudencial mais sensível ao risco.
- (4) A titularização é um elemento importante para o bom funcionamento dos mercados financeiros. A titularização bem estruturada constitui um importante canal de diversificação das fontes de financiamento e de afetação dos riscos de modo mais eficiente no âmbito do sistema financeiro da União. Permite uma maior distribuição do risco do setor financeiro e pode contribuir para libertar os balanços dos cedentes de modo a permitir uma maior concessão de crédito à economia. Em termos gerais, pode aumentar a eficiência do sistema financeiro e proporcionar oportunidades de investimento adicionais. A titularização pode fazer a ponte entre as instituições de crédito e os mercados de capitais, com benefícios indiretos para as empresas e os cidadãos (por exemplo através da concessão de empréstimos e de financiamento às empresas, de créditos imobiliários e cartões de crédito menos onerosos).
- (5) O estabelecimento de um quadro prudencial mais sensível ao risco para a titularização simples, transparente e normalizada (STS) exige que a União defina claramente o que é uma titularização STS, caso contrário aplicar-se-á a diferentes tipos de titularizações em diferentes Estados-Membros o tratamento regulamentar mais sensível ao risco para os bancos e empresas de seguros, o que conduzirá a uma desigualdade de condições de concorrência e à arbitragem regulatória e regulamentar.

- (6) É conveniente prever, em consonância 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 senioridade.
- (6-A) Os patrocinadores deverão poder delegar tarefas numa entidade de gestão, mas deverão continuar a ser responsáveis pela gestão dos riscos. Os patrocinadores não deverão, em especial, transferir o requisito de retenção do risco para a sua entidade de gestão. A entidade de gestão deverá ser um gestor de ativos do tipo gestor de OICVM, GFIA ou entidade DMIF.
- (7) Muito foi já feito, tanto a nível europeu como internacional, para identificar a titularização STS e, nos Regulamentos Delegados (UE) 2015/61<sup>2</sup> e (UE) 2015/35<sup>3</sup> da Comissão, foram já estabelecidos critérios para a titularização simples, transparente e normalizada para fins específicos, a que está associado um tratamento prudencial mais sensível ao risco.
- (8) Com base nos critérios existentes, nos critérios OICV-CBSB 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 de titularização STS aplicável a nível transetorial.

---

<sup>2</sup> 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*).

<sup>3</sup> Regulamento Delegado (UE) 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*).

- (9) A implementação dos critérios STS em toda a UE não deverá originar abordagens divergentes, que criariam potenciais barreiras aos investidores transfronteiras, obrigando-os a um conhecimento pormenorizado dos quadros regulamentares dos diferentes Estados-Membros e, por conseguinte, comprometendo a confiança dos investidores nos critérios STS.
- (10) É essencial que as autoridades competentes cooperem estreitamente 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 ESA deverão, no quadro do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, coordenar o seu trabalho com o das autoridades competentes para assegurar a coerência transetorial e avaliar questões práticas que poderão surgir relativamente às titularizações STS. Nesse processo, deverão também ser solicitados e tidos em conta, na medida do possível, os pontos de vista dos participantes no mercado. O resultado desses debates deverá ser publicado nos sítios *web* das ESA, por forma a ajudar os cedentes, os patrocinadores, as EOET e os investidores a avaliarem as titularizações STS antes de emitirem tais posições ou de nelas investirem. Tal mecanismo de coordenação será particularmente importante no período que antecede a execução do presente regulamento.
- (11) Os investimentos em titularizações ou as posições em risco sobre titularizações irão não só expor o investidor a riscos de crédito dos empréstimos ou posições em risco subjacentes como poderá também acontecer que o processo de estruturação das titularizações acarrete outros riscos, como riscos de agência, risco de modelo, risco jurídico e operacional, risco de contraparte, risco de gestão (*servicing*), risco de liquidez e risco de concentração. Por conseguinte, é essencial que os investidores institucionais estejam sujeitos a requisitos proporcionados de diligência devida, que garantam uma avaliação adequada dos riscos decorrentes de todos os tipos de titularização, em benefício dos investidores finais.

A diligência devida pode também, por conseguinte, reforçar a confiança no mercado bem como, a título individual, entre cedentes, patrocinadores e investidores. É necessário que os investidores exerçam a diligência devida em relação às titularizações STS. As informações divulgadas pelas partes na titularização, em especial a notificação STS e as informações conexas divulgadas nesse contexto, poderão constituir uma fonte de informação para os investidores, devendo fornecer-lhes todas as informações relevantes sobre a forma como são preenchidos os critérios STS. Os investidores institucionais deverão poder depositar a devida confiança na notificação STS e nas informações divulgadas pelo cedente, pelo patrocinador e pela EOET de forma a apreciar se uma titularização preenche os requisitos STS. Não deverão, todavia, basear-se exclusiva e mecanicamente em tais notificações e informações.

- (12) É importante que os interesses dos cedentes, patrocinadores e mutuantes iniciais que transformam posições em risco em títulos negociáveis estejam alinhados com os dos investidores. Para esse efeito, o cedente, patrocinador ou mutuante inicial deverá manter um interesse significativo nas posições em risco subjacentes da titularização. Por conseguinte, é importante que o cedente, o patrocinador ou os mutuantes iniciais mantenham uma exposição económica líquida substancial aos riscos subjacentes em causa. Em termos mais genéricos, as operações de titularização não deverão ser estruturadas de modo a evitar a aplicação do requisito de retenção. Este requisito deverá ser aplicável em todas as situações às quais seja aplicável a substância económica de uma titularização, independentemente das estruturas ou instrumentos jurídicos utilizados. Não serão necessárias aplicações múltiplas do requisito de retenção. Para uma determinada titularização, basta sujeitar ao requisito o cedente, o patrocinador ou o mutuante inicial. Do mesmo modo, caso as operações de titularização incluam outras posições de titularizações como posições em risco subjacentes, o requisito de retenção deverá ser exclusivamente aplicado à titularização que é objeto do investimento. A notificação STS indica aos investidores que o cedente, o patrocinador ou o mutuante inicial mantêm uma exposição económica líquida substancial aos riscos subjacentes. Deverão ser previstas algumas exceções para os casos em que as posições em risco titularizadas são total, incondicional e irrevogavelmente garantidas, nomeadamente, por autoridades públicas. No caso de ser concedido apoio a partir de recursos públicos sob a forma de garantias ou por outros meios, as disposições do presente regulamento aplicam-se sem prejuízo das regras em matéria de auxílios estatais.

- (13) A capacidade dos investidores e potenciais investidores para exercerem a diligência devida e procederem assim a uma avaliação informada da qualidade de crédito de determinado instrumento de titularização depende do seu acesso às informações relativas a esses instrumentos. Com base no acervo existente, importa criar um sistema abrangente no qual os investidores e potenciais investidores tenham acesso a todas as informações relevantes. Durante todo o período de vigência das operações, os investidores deverão poder beneficiar de um acesso contínuo, fácil e livre a informações fiáveis sobre as titularizações e os cedentes, os patrocinadores e as EOET deverão ver reduzidas, sempre que possível, as tarefas de relato que lhes incumbem.
- (13-A) Os instrumentos de titularização não são adequados para investidores não profissionais, na aceção da Diretiva 2014/65/UE.
- (14) Os cedentes, os patrocinadores e as EOET deverão disponibilizar todos os dados substancialmente 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 situações de atraso de pagamento e incumprimento dos devedores subjacentes, reestruturação de dívidas, remissão de dívidas, diferimentos, recompras, períodos de carência, perdas, cancelamento de dívidas, recuperações e outras correções do desempenho dos ativos integrados no conjunto de posições em risco subjacentes. Deverão ser também 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 titularizações, incluindo a divulgação separada dos rendimentos e desembolsos da posição de titularização, ou seja, o plano de pagamentos de capital, o plano de pagamentos de juros, os pagamentos antecipados de capital, os juros vencidos e as taxas e encargos e quaisquer dados relativos à ultrapassagem dos limiares de desencadeamento que impliquem alterações na prioridade dos pagamentos ou a substituição de qualquer contraparte, bem como dados sobre o montante e a forma dos elementos de melhoria do risco de crédito disponíveis para cada *tranche*.

- (14-A) Os cedentes, patrocinadores e mutuantes iniciais deverão aplicar às posições em risco a titularizar os mesmos critérios sólidos e claramente definidos de concessão de crédito que aplicam às posições em risco não titularizadas. Todavia, na medida em que as contas comerciais a receber não sejam iniciadas sob a forma de empréstimo, os critérios de concessão de crédito não precisam de ser preenchidos no que respeita às contas comerciais a receber.
- (14-B) Embora as titularizações simples, transparentes e normalizadas tenham tido anteriormente um desempenho satisfatório, o preenchimento dos requisitos STS não significa que a posição de titularização esteja isenta de riscos, nem dá qualquer indicação quanto à qualidade de crédito subjacente à titularização. Deverá antes ser entendido como uma indicação de que um investidor prudente e diligente estará em condições de analisar os riscos envolvidos na titularização.
- (14-C) Deverá haver dois tipos de requisitos STS: um para as titularizações de longo prazo e outro para as titularizações de curto prazo (ABCP), que deverão estar sujeitas, em grande medida, a requisitos similares, com ajustamentos específicos para refletir as características estruturais destes dois segmentos de mercado. O funcionamento desses mercados é diferente, sendo os programas ABCP baseados numa série de operações ABCP constituídas por posições em risco de curto prazo, que precisam ser substituídas depois de vencidas. Além disso, é também necessário que os critérios STS reflitam o papel específico do patrocinador que dá apoio sob a forma de liquidez ao programa ABCP, especialmente no caso dos programas ABCP inteiramente apoiados.
- (15) A presente proposta só permite que sejam designadas como STS as titularizações da "venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade". Na titularização de uma venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade, a propriedade das posições em risco subjacentes é transferida ou efetivamente cedida a uma entidade emitente que é uma entidade com objeto específico de titularização (EOET). A transferência ou a cessão das posições em risco subjacentes para a EOET não deverá estar sujeita a cláusulas de restituição (*clawback*) [...] em caso de insolvência do vendedor, **sem prejuízo das disposições nacionais do direito da insolvência ao abrigo das quais a venda de posições em risco subjacentes concluída num determinado período antes da declaração de insolvência do vendedor pode, em condições estritas, ser anulada.**

[...]

- (15-A) A venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade ou transferência com o mesmo efeito jurídico das posições em risco subjacentes e a excecutoriedade dessa venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade ou transferência com o mesmo efeito jurídico nos termos do direito aplicável poderá ser confirmada mediante parecer jurídico de um consultor jurídico qualificado.
- (16) Nas titularizações que não constituam uma venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade, as posições em risco subjacentes não são transferidas para essa entidade emitente, sendo em vez disso transferido o risco de crédito associado às posições em risco subjacentes por meio de um contrato de derivados ou de garantias, o que introduz um risco de crédito de contraparte suplementar e uma potencial complexidade relacionada, em especial, com o teor do contrato de derivados. Até à data, nenhuma análise a nível internacional ou da União conseguiu identificar critérios STS para esses tipos de instrumentos de titularização. Será essencial, no futuro, avaliar se algumas titularizações sintéticas que tiveram desempenho satisfatório durante a crise financeira e que são simples, transparentes e normalizadas serão, por conseguinte, elegíveis enquanto STS. Nesta base, a Comissão avaliará se as titularizações que não constituam uma venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade deverão ser abrangidas pela designação STS numa futura proposta. A Comissão deverá apresentar ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório e, se for caso disso, uma proposta legislativa sobre a elegibilidade das titularizações sintéticas enquanto titularização STS até um ano após a entrada em vigor do presente regulamento.
- (17) A transferência das posições em risco do vendedor para a EOET deverá preencher critérios de elegibilidade predeterminados e claramente definidos que não permitam uma gestão ativa da carteira dessas posições em risco numa base discricionária. A substituição das posições em risco que violem as declarações e garantias apresentadas não deverá, em princípio, ser considerada como gestão ativa da carteira.

- (17-A) As posições em risco subjacentes não deverão incluir posições em risco em situação de incumprimento. Deverá aplicar-se uma abordagem prudente às posições em risco não produtivas que tenham sido subsequentemente reestruturadas. A inclusão destas últimas no conjunto de posições em risco não deverá todavia ser excluída no caso de tais posições em risco não terem apresentado novos atrasos de pagamento desde a data da reestruturação, que deve obrigatoriamente ter sido efetuada pelo menos um ano antes da data da transferência ou cessão das posições em risco subjacentes para a EOET. Nesse caso, deverá ser assegurada a total transparência mediante uma divulgação adequada.
- (18) Para assegurar que os investidores exercem uma sólida diligência devida e facilitar a avaliação dos riscos subjacentes, é importante que as operações de titularização sejam garantidas por conjuntos de posições em risco que sejam homogêneas em termos de tipo de ativos, tais como conjuntos de empréstimos à habitação, conjuntos de empréstimos a empresas, locações e facilidades de crédito para financiar despesas de capital ou atividades empresariais a empresas de uma mesma categoria, conjuntos de empréstimos e locações automóveis a mutuários ou locatários [...] e conjuntos de facilidades de crédito a particulares para efeitos de consumo pessoal, familiar ou doméstico. Os conjuntos de posições em risco subjacentes deverão ser exclusivamente constituídos por um tipo de ativos. **As posições em risco subjacentes não incluem valores mobiliários, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 44, da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho. A fim de atender à situação de alguns Estados-Membros onde é prática corrente que as instituições de crédito utilizem obrigações em vez de acordos de empréstimo para conceder crédito a empresas não financeiras, deverá ser possível incluir tais obrigações, desde que não estejam cotadas numa plataforma de negociação.**

- (19) É essencial evitar a recorrência de modelos de "criação e cessão". Nessas situações, os mutuantes concedem créditos que aplicam políticas de tomada firme pouco rigorosas, uma vez que sabem antecipadamente que os riscos conexos acabam por ser vendidos a terceiros. Por conseguinte, as posições em risco a titularizar deverão ser iniciadas no decurso normal das atividades do cedente ou do mutuante inicial, de acordo com critérios de tomada firme que não deverão ser menos rigorosos do que os aplicados pelo cedente ou mutuante inicial à iniciação de posições em risco similares não titularizadas. As alterações significativas dos critérios de tomada firme deverão ser integralmente divulgadas aos potenciais investidores ou, no caso dos programas ABCP inteiramente apoiados, ao patrocinador e a outras partes diretamente expostas à operação ABCP. O cedente ou o mutuante inicial deverá ter experiência suficiente na iniciação de posições em risco de natureza similar às que foram titularizadas. No caso das titularizações em que as posições em risco subjacentes sejam empréstimos à habitação, o conjunto de empréstimos não deverá incluir nenhum empréstimo que tenha sido comercializado e subscrito com base na premissa de que o candidato ao empréstimo ou, se aplicável, o intermediário, tomou conhecimento de que as informações fornecidas poderiam não ser verificadas pelo mutuante. A avaliação da qualidade de crédito do mutuário deverá também preencher, se aplicável, os requisitos estabelecidos nas Diretivas 2014/17/UE ou 2008/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ou requisitos equivalentes de países terceiros.
- (19-A) A forte dependência do reembolso das posições de titularização relativamente à venda dos ativos que garantem os ativos subjacentes gera vulnerabilidades, tal como ilustrado pelo fraco desempenho das participações do mercado CMBS durante a crise financeira. Os CMBS não deverão por conseguinte ser considerados titularizações STS.

- (20) Caso os cedentes, os patrocinadores e as EOET pretendam que as suas titularizações utilizem a designação STS, deverão notificar os investidores, as autoridades competentes e a ESMA de que a titularização preenche os requisitos STS. A notificação deverá incluir uma explicação da forma como foi preenchido cada um dos critérios STS. A ESMA deverá então publicá-la numa lista de operações disponibilizada no seu sítio *web*, para informação. A inclusão de uma emissão de titularizações na lista de titularizações STS notificadas à ESMA não implica que esta autoridade ou outras autoridades competentes tenham certificado que a titularização preenche os requisitos STS. A conformidade com os requisitos STS continua a ser da responsabilidade exclusiva dos cedentes, patrocinadores e EOET. Haverá assim a garantia de que os cedentes, os patrocinadores e as EOET assumem a responsabilidade pela declaração de que a titularização é STS e de que existe transparência no mercado.
- (21) Caso a titularização deixe de preencher os requisitos STS, os cedentes, os patrocinadores e as EOET deverão notificar imediatamente a ESMA e a autoridade competente. Além disso, caso uma autoridade competente tenha aplicado sanções administrativas relativamente a uma titularização notificada como STS, essa autoridade competente deverá notificar imediatamente a ESMA para que esta o indique na lista de notificações STS, de modo a que os investidores possam ser informados de tais sanções e da fiabilidade das notificações STS. Por conseguinte, é do interesse dos cedentes, dos patrocinadores e das EOET a apresentação de notificações ponderadas, devido às consequências para a sua reputação.
- (22) Os investidores deverão exercer a sua própria diligência devida em função dos riscos que os investimentos apresentem, mas deverão poder basear-se nas notificações STS e nas informações fornecidas pelo cedente, pelo patrocinador e pela EOET no que respeita à conformidade STS. Não deverão, todavia, basear-se exclusiva e mecanicamente em tais notificações e informações.

- (23) A participação de terceiros na verificação da conformidade das titularizações com os requisitos STS pode ser útil para os investidores, cedentes, patrocinadores e EOET e poderá contribuir para aumentar a confiança no mercado de titularizações STS. Os cedentes, os patrocinadores e as EOET poderão ainda recorrer aos serviços de terceiros autorizados nos termos do presente regulamento para avaliar se as suas titularizações estão em conformidade com os critérios STS. Esses terceiros deverão estar sujeitos à autorização das autoridades competentes. A notificação à ESMA e a subsequente publicação no sítio *web* da ESMA deverão mencionar se a conformidade STS foi confirmada por um terceiro autorizado. No entanto, é essencial que os investidores façam a sua própria avaliação, assumam a responsabilidade das suas decisões de investimento e não se baseiem mecanicamente nesses terceiros.
- (24) Os Estados-Membros deverão designar as autoridades competentes e conferir-lhes os poderes de supervisão e investigação e os poderes sancionatórios necessários. As sanções administrativas deverão, em princípio, ser publicadas. Uma vez que os investidores, os cedentes, os patrocinadores, os mutuantes iniciais e as EOET podem estar estabelecidos em diferentes Estados-Membros e ser supervisionados por diferentes autoridades setoriais competentes, deverá ser assegurada uma cooperação estreita entre as autoridades competentes relevantes e com as ESA, através da troca de informações e da assistência nas atividades de supervisão.
- (25) As autoridades competentes deverão coordenar estreitamente a sua supervisão e assegurar decisões coerentes, principalmente em caso de infrações ao presente regulamento. Caso essa verificação diga respeito a uma notificação incorreta ou enganosa, a autoridade competente **da entidade designada como primeiro ponto de contacto deverá coordenar as medidas a tomar com as outras autoridades competentes em causa e informar igualmente as ESA. As autoridades competentes fazem tudo o que estiver ao seu alcance para tomar uma decisão conjunta sobre as medidas a tomar. Nos casos excecionais em que não seja possível tomar uma decisão conjunta, a ESMA deve tentar estabelecer uma mediação entre as autoridades competentes no prazo de um mês. Só no caso de tal mediação não conduzir a nenhum acordo entre as autoridades competentes em causa é que [...]** a ESMA e, se for caso disso, o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão deverão poder exercer os respetivos poderes de mediação vinculativa.

- (26) O presente regulamento promove a harmonização de uma série de elementos-chave do mercado de titularizações, sem prejuízo de uma harmonização complementar dos processos e práticas seguidos nos mercados de titularizações orientada pelo mercado. Por esse motivo, é essencial que os participantes no mercado e as respetivas associações profissionais continuem a trabalhar numa maior normalização das práticas de mercado e, em particular, na normalização da documentação relativa às titularizações. A Comissão acompanhará atentamente os esforços de normalização envidados pelos participantes no mercado e apresentará relatórios sobre os mesmos.
- (27) A Diretiva OICVM, a Diretiva Solvência II, o Regulamento ANR, a Diretiva GFIA e o EMIR são alterados em conformidade, para garantir a coerência do quadro jurídico da UE com o presente regulamento no que respeita à titularização, cujo principal objetivo é o estabelecimento e funcionamento do mercado interno, nomeadamente garantindo a igualdade de condições de concorrência no mercado interno para todos os investidores institucionais.
- (28) No que respeita às alterações do Regulamento (UE) n.º 648/2012, os contratos de derivados do mercado de balcão (OTC) celebrados por entidades com objeto específico de titularização não deverão estar sujeitos à obrigação de compensação desde que estejam preenchidas determinadas condições. Esta situação deve-se ao 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 habitualmente uma proteção adequada contra o risco de crédito de contraparte. No que respeita aos contratos que não sejam compensados de forma centralizada, os níveis de garantia exigidos deverão também ter em conta a estrutura específica dos mecanismos de titularização e a proteção já previstas 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 por entidades de obrigações cobertas ou por EOET, o Regulamento (UE) n.º 648/2012 deverá também ser alterado para isentar as entidades de obrigações cobertas da obrigação de compensação e para assegurar que ficam sujeitas às mesmas margens bilaterais.

- (30) A fim de especificar o requisito de retenção do risco, deverão ser delegados na Comissão poderes para adotar atos delegados nos termos do 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 de retenção do risco, a medição do nível dessa retenção, determinadas proibições relativamente ao risco retido, a retenção em base consolidada e as isenções aplicáveis a determinadas operações. Tendo em conta as competências especializadas da EBA na definição de atos delegados, a Comissão deverá fazer uso dessas competências na elaboração dos atos delegados. A EBA deverá atuar em estreita consulta com as duas outras Autoridades Europeias de Supervisão.
- (31) A fim de facilitar aos investidores um acesso contínuo, fácil e livre a informações fiáveis sobre as titularizações, deverá ser delegado na Comissão esse mesmo poder para adotar atos no que respeita à adoção de normas técnicas de regulamentação das informações comparáveis sobre as posições em risco subjacentes e os relatórios destinados aos investidores e dos requisitos a preencher pelo sítio *web* onde as informações são disponibilizadas aos detentores de posições de titularização. Tendo em conta as competências especializadas da ESMA na definição de atos delegados, a Comissão deverá fazer uso dessas competências na elaboração dos atos delegados. A ESMA deverá atuar em estreita consulta com as duas outras Autoridades Europeias de Supervisão.
- (31-A) A fim de especificar os termos das obrigações de cooperação e de troca de informações que incumbem às autoridades competentes, deverá ser delegado na Comissão esse mesmo poder para adotar atos no que respeita à adoção de normas técnicas de regulamentação que estabeleçam as informações a trocar, bem como o teor e âmbito das obrigações de notificação. Tendo em conta as competências especializadas da ESMA na definição de atos delegados, a Comissão deverá fazer uso dessas competências na elaboração dos atos delegados. A ESMA deverá atuar em estreita consulta com as duas outras Autoridades Europeias de Supervisão.

- (32) A fim de facilitar o processo aos investidores, cedentes, patrocinadores e EOET, [...] deverão ser **conferidas** à Comissão competências para adotar atos nos termos do artigo 291.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia no que respeita à adoção das normas técnicas de execução relativas ao modelo de notificações STS que fornecerá aos investidores e autoridades competentes informações suficientes para a avaliação da conformidade com os requisitos STS. Tendo em conta as competências especializadas da ESMA, ao **elaborar** os atos de execução, a Comissão deverá fazer uso dessas competências na preparação dos atos de execução. A ESMA deverá atuar em estreita consulta com as duas outras Autoridades Europeias de Supervisão.
- (33) *suprimido*
- (34) No âmbito da preparação e elaboração dos atos delegados, a Comissão deverá assegurar a transmissão simultânea, atempada e adequada dos documentos relevantes ao Parlamento Europeu e ao Conselho.
- (35) Atendendo a que os objetivos do presente regulamento não podem ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros, dado que os mercados de titularizações operam a nível mundial e que deverá ser assegurada a igualdade de condições de concorrência no mercado interno para todos os investidores institucionais e entidades envolvidas na titularização, mas podem, devido à sua dimensão e aos seus efeitos, ser mais bem alcançados ao 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 deverá aplicar-se às titularizações cujos títulos sejam emitidos na data de entrada em vigor do presente regulamento ou após essa data.
- (37) No caso das posições de titularização pendentes à data de entrada em vigor do presente regulamento, os cedentes, os patrocinadores e as EOET podem utilizar a designação "STS" desde que a titularização esteja em conformidade com os requisitos STS aplicáveis. Por conseguinte, os cedentes, os patrocinadores e as EOET deverão ter a possibilidade de apresentar à ESMA uma notificação STS por força do artigo 14.º, n.º 1, do presente regulamento.
- (38) Os requisitos existentes em matéria de diligência devida deverão continuar a ser aplicáveis às titularizações emitidas em 1 de janeiro de 2011 ou após essa data mas antes da entrada em vigor do presente regulamento e às titularizações emitidas antes de 1 de janeiro de 2011, caso tenham sido substituídas ou adicionadas 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 do risco para as instituições de crédito e as empresas de investimento, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, pontos 1 e 2, do Regulamento (UE) n.º 575/2013, deverão continuar a ser aplicáveis até serem aplicadas as normas técnicas de regulamentação sobre a retenção do risco por força do presente regulamento. Por razões de segurança jurídica, as instituições de crédito ou empresas de investimento, as empresas de seguros, as empresas de resseguros e os gestores de fundos de investimento alternativos deverão, no que respeita às posições de titularização pendentes 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 os cedentes, os patrocinadores e as EOET cumprem as obrigações de transparência que lhes incumbem, até serem aplicáveis as normas técnicas de regulamentação a adotar pela Comissão por força do presente regulamento, as informações mencionadas nos anexos I a VIII do Regulamento Delegado 2015/3/UE são disponibilizadas no sítio *web* a que se refere o artigo 5.º, n.º 4, do 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 diligência devida, retenção do risco e transparência para as partes envolvidas em titularizações, tais como investidores institucionais, cedentes, patrocinadores, mutuantes iniciais e entidades com objeto específico de titularização. Prevê também um quadro para uma titularização simples, transparente e normalizada ("STS").
2. O presente regulamento é aplicável aos investidores institucionais que se expõem à titularização e aos cedentes, patrocinadores, mutuantes iniciais e entidades com objeto específico de titularização.

## Artigo 2.º

### Definições

Para efeitos do presente regulamento, entende-se por:

- 1) "Titularização", uma operação ou mecanismo através do qual o risco de crédito associado a uma posição ou conjunto de posições em risco é dividido em *tranches*, com as seguintes características:
  - a) Os pagamentos relativos à operação ou ao mecanismo dependem dos resultados obtidos pela 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 do mecanismo.
- 2) "Entidade com objeto específico de titularização" ou "EOET", uma sociedade, *trust* ou outra entidade, que não seja um cedente nem um patrocinador, criada com o único objetivo de realizar uma ou várias operações de titularização, cujas atividades estejam limitadas à realização desse objetivo e cuja estrutura se destine a isolar as obrigações da EOET das do cedente, e na qual os detentores de um interesse económico tenham 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 às posições em risco objeto de titularização, ou
  - b) Adquire por conta própria as posições em risco a um terceiro, vendendo-as ou cedendo-as em seguida a uma EOET ou transferindo o risco dessas posições pela utilização de derivados de crédito ou garantias;
- 4) "Retitularização", a titularização em que o risco associado a um conjunto de posições em risco subjacentes é estratificado e pelo menos uma das posições em risco subjacentes é uma posição de titularização;
- 5) "Patrocinador", uma instituição de crédito ou empresa de investimento, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, pontos 1 e 2, do Regulamento (UE) n.º 575/2013, distinta do cedente, que estabelece e gere um programa de papel comercial garantido por ativos ou outro regime de titularização, no âmbito do qual adquire posições em risco a entidades terceiras. Para efeitos desta definição, considera-se também que o patrocinador gere uma operação ou mecanismo de titularização caso essa operação ou esse mecanismo envolva uma gestão ativa da carteira numa base diária que é delegada nessa entidade autorizada para o desempenho de tal atividade nos termos da Diretiva 2014/65/UE, da Diretiva 2011/61/UE ou da Diretiva 2009/65/CE;
- 6) "*Tranche*", um segmento do risco de crédito, estabelecido contratualmente, associado a uma posição ou a um 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 creditícia prestada por terceiros diretamente aos detentores de posições nesse segmento ou noutros segmentos;

- 7) "Programa de papel comercial garantido por ativos" ou "ABCP", um programa de titularização cujos títulos emitidos consistem principalmente em papel comercial garantido por ativos com um prazo de vencimento inicial não superior a um ano;
- 8) "Operação de papel comercial garantido por ativos" ou "operação ABCP", uma titularização inserida num programa ABCP;
- 9) "Titularização tradicional", uma titularização que implica a transferência do interesse económico das posições em risco titularizadas através da transferência da propriedade das posições titularizadas do cedente para uma EOET ou através de subparticipações por parte de uma EOET. Os títulos emitidos não constituem obrigações de pagamento do cedente;
- 10) "Titularização sintética", uma titularização que não seja uma titularização tradicional, em que a transferência do risco é obtida pela utilização de derivados de crédito ou garantias e em que as posições em risco objeto de titularização continuam a ser assumidas pelo cedente;
- 11) "Investidor", uma pessoa que detém uma posição de titularização;
- 12) "Investidores institucionais", um investidor que seja:
  - a) Uma empresa de seguros na aceção do artigo 13.º, ponto 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);
  - b) Uma empresa de resseguros na aceção do artigo 13.º, ponto 4, da Diretiva 2009/138/CE;

- c) Uma instituição de realização de planos de pensões profissionais abrangida pelo âmbito da Diretiva 2003/41/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>4</sup> nos termos do artigo 2.º dessa diretiva, a menos que um Estado-Membro tenha optado pela não aplicação, total ou parcial, da referida diretiva a essa instituição, nos termos do artigo 5.º da mesma, ou uma entidade nomeada pela instituição de realização de planos de pensões profissionais conforme previsto no artigo 19.º, n.º 1, da Diretiva 2003/41/CE;
  - d) Os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA), na aceção do artigo 4.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>5</sup>, que gerem e/ou comercializam FIA na União;
  - e) Uma sociedade gestora de OICVM, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>6</sup>;
  - f) Um OICVM gerido internamente, que seja uma sociedade de investimento autorizada nos termos da Diretiva 2009/65/CE e que não tenha designado uma sociedade gestora autorizada ao abrigo dessa diretiva para a sua gestão, ou
  - g) Uma instituição de crédito ou uma empresa de investimento, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, pontos 1 e 2, do Regulamento (UE) n.º 575/2013;
- 13) "Entidade de gestão", uma entidade na aceção do artigo 8.º, n.º 1, ponto 1, do Regulamento (UE) n.º 575/2013;
- 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;

---

<sup>4</sup> 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).

<sup>5</sup> 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).

<sup>6</sup> 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).

- 15) "Posição em risco renovável", uma posição na qual são permitidas flutuações dos saldos pendentes dos mutuários, 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 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 de titularização dos investidores sejam 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;
- 19) "Posição de titularização", uma posição em risco sobre uma titularização;
- 20) "Mutuante inicial", a entidade que celebrou o acordo inicial que fixou as obrigações, efetivas ou potenciais, do devedor ou potencial devedor que deram origem às posições em risco objeto de titularização;
- 21) "Programa ABCP inteiramente apoiado", um programa ABCP apoiado por um patrocinador que presta uma facilidade de liquidez que cobre todos os riscos de liquidez e de crédito e quaisquer riscos significativos de redução dos montantes a receber das posições em risco titularizadas, bem como quaisquer outros custos a nível da operação e do programa;
- 22) "Operação ABCP inteiramente apoiada", uma operação ABCP inserida num programa ABCP inteiramente apoiado.

Não é considerada posição em risco sobre uma titularização a posição em risco que preencha os critérios enunciados no artigo 147.º, n.º 8, alíneas a) a c), do Regulamento (UE) n.º 575/2013.

## Capítulo 2

### Disposições aplicáveis a todas as titularizações

#### *Artigo 3.º*

##### Requisitos de diligência devida aplicáveis aos investidores institucionais

1. Antes de se exporem a uma titularização, os investidores institucionais certificam-se de que:
  - a) Caso o cedente ou mutuante inicial estabelecido na União não seja uma instituição de crédito nem uma empresa de investimento na aceção do artigo 4.º, n.º 1, pontos 1 e 2, do Regulamento (UE) n.º 575/2013, o 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 nos termos do artigo 5.º-A, n.º 1, do presente regulamento;
  - a-A) Caso o cedente ou mutuante inicial esteja estabelecido num país terceiro, o 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 em consonância com os critérios e processos estabelecidos no artigo 5.º-A, n.º 1;
  - b) Se estabelecido na União, o cedente, patrocinador ou mutuante inicial mantém de forma contínua um interesse económico líquido substancial nos termos do artigo 4.º e divulga a retenção do risco ao investidor institucional nos termos do artigo 5.º;

- b-A) Se estabelecido num país terceiro, o cedente, patrocinador ou mutuante inicial mantém de forma contínua um interesse económico líquido substancial que nunca pode ser inferior a 5 %, determinado de acordo com a metodologia estabelecida no artigo 4.º, e divulga a retenção do risco aos investidores institucionais;
- c) O cedente, o patrocinador e a EOET **disponibilizaram, se aplicável**, as informações exigidas pelo artigo 5.º de acordo com a frequência e as modalidades previstas nesse artigo.
- 1-A. Em derrogação do n.º 1, no que respeita às operações ABCP inteiramente apoiadas, o requisito especificado no n.º 1, alínea c), é aplicável ao patrocinador que se certifica de que o cedente ou mutuante inicial que não seja uma instituição de crédito nem uma empresa de investimento 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.
2. Antes de se exporem a uma titularização, os investidores institucionais efetuam igualmente uma avaliação da diligência devida que lhes permita avaliar os riscos em causa e, em função desses riscos, apreciar pelo menos os seguintes aspetos:
- a) As características de risco de cada posição de titularização e das posições em risco subjacentes;
- b) Todas as características estruturais da titularização que possam ter um impacto significativo no desempenho da posição de titularização, tais como as prioridades contratuais de pagamento e a prioridade dos limiares de desencadeamento conexos, as melhorias do risco de crédito, as facilidades de tesouraria, os limiares de desencadeamento associados ao valor de mercado e as definições de incumprimento específicas da operação;
- b-A) Em derrogação **das alíneas a) e b)**, no caso de um **programa** ABCP inteiramente apoiado, [...] os investidores institucionais examinam, nos papéis comerciais relevantes, as características do programa ABCP e o apoio sob a forma de liquidez prestado pelo patrocinador.

- c) No que respeita às titularizações designadas como STS por força do artigo 6.º, se a titularização cumpre os requisitos estabelecidos no capítulo 3, secções 1 e 3, ou no capítulo 3, secções 2 e 3. Os investidores institucionais podem depositar a devida confiança na notificação STS efetuada por força do artigo 14.º, n.º 1, e nas informações divulgadas pelo cedente, pelo patrocinador e pela EOET quanto à conformidade com os requisitos STS, sem se basearem exclusiva ou mecanicamente nessa notificação ou nessas informações.

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

- a) Estabelecer procedimentos escritos adequados no que respeita ao perfil de risco da posição de titularização e adequados e proporcionados à sua carteira de negociação e à sua carteira extra negociação, se aplicável, a fim de verificar de forma contínua a conformidade com os n.ºs 1 e 2, o desempenho da posição de titularização e as posições em risco subjacentes. Se tal for relevante no que diz respeito a determinadas operações de titularização e tipos de posições em risco subjacentes, esses procedimentos escritos incluem a verificação 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 taxa de ocupação das cauções, da distribuição de frequências das classificações de crédito ou outras medidas de aferição da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes, da diversificação geográfica e setorial e da distribuição de frequências dos rácios empréstimo/valor com intervalos que facilitem uma análise de sensibilidade adequada. Caso as posições em risco subjacentes constituam elas próprias titularizações, os investidores institucionais verificam também as posições em risco subjacentes a essas titularizações;
- b) Relativamente às posições em risco sobre titularizações que não sejam **posições em risco sobre** operações ABCP inteiramente apoiadas, realizar periodicamente testes de esforço dos fluxos de caixa e dos valores das garantias que apoiam as posições em risco subjacentes, ou, se aplicável, testes de esforço de assunções de perdas, que sejam adequados no que diz respeito à natureza, escala e complexidade do risco da posição de titularização;

**b-A) No caso de operações ABCP inteiramente apoiadas, realizar periodicamente testes de esforço da qualidade de crédito do prestador da facilidade de liquidez em vez das posições em risco titularizadas;**

- c) Assegurar o relato interno ao respetivo órgão de administração, para que este tenha conhecimento dos riscos significativos decorrentes de cada uma das suas posições de titularização e para que os riscos resultantes desses investimentos sejam devidamente geridos;
- d) Poder demonstrar às respetivas autoridades competentes, quando tal lhes for solicitado, que, em relação a cada uma das suas posições de titularização, têm um conhecimento profundo e exaustivo da posição e das respetivas posições em risco subjacentes e instituíram políticas e procedimentos escritos para a gestão do seu risco e a documentação de registos das verificações e diligência devida nos termos dos n.ºs 1 e 2 e de quaisquer outras informações pertinentes;
- e) No caso das **posições em risco sobre** operações ABCP inteiramente apoiadas, poder demonstrar às respetivas autoridades competentes, quando tal lhes for solicitado, que, em relação a cada uma das suas posições de titularização ABCP, têm um conhecimento profundo e exaustivo da qualidade de crédito do patrocinador e dos termos da facilidade de liquidez que é prestada.

**4. Caso um investidor institucional tenha mandatado outro investidor institucional para tomar decisões de gestão de investimentos que possam expô-lo a uma titularização, o investidor institucional pode incumbir essa entidade gestora do cumprimento das obrigações previstas no presente artigo em relação a qualquer posição em risco sobre uma titularização resultante dessas decisões. Os Estados-Membros asseguram que, no caso de um investidor institucional ser incumbido, nos termos do presente número, do cumprimento das obrigações de outro investidor institucional e se eximir a tal, as sanções que possam vir a ser aplicadas para efeitos dos artigos 17.º e 18.º do presente regulamento podem ser aplicadas ao investidor institucional que efetua essa gestão e não ao investidor institucional que está exposto à titularização.**

## Artigo 4.º

### Retenção do risco

1. O cedente, patrocinador ou mutuante inicial de uma titularização mantém, de forma contínua, um interesse económico líquido substancial na titularização não inferior a 5 %, medidos na data da iniciação e determinados pelo valor nominal dos elementos extrapatrimoniais. Caso o cedente, patrocinador ou mutuante inicial não chegue a acordo quanto a quem manterá o interesse económico líquido substancial, será o cedente a fazê-lo. Não podem ocorrer aplicações múltiplas dos requisitos de retenção aplicáveis a qualquer titularização em concreto. O interesse económico líquido substancial não pode ser repartido por diferentes tipos de responsáveis pela manutenção nem pode ser objeto de qualquer redução do risco de crédito ou cobertura.

Para efeitos do presente artigo, uma entidade não é considerada cedente caso tenha sido constituída ou opere com o único propósito de titularizar posições em risco.

2. Só podem ser qualificados como retenção de um interesse económico líquido substancial não inferior a 5 %, na aceção do n.º 1, os seguintes casos:
  - a) Retenção não inferior a 5 % do valor nominal de cada uma das *tranches* vendidas ou transferidas para os investidores;
  - b) No caso de titularizações renováveis ou de titularizações de posições em risco renováveis, retenção de um interesse do cedente não inferior a 5 % do valor nominal de cada uma das posições em risco titularizadas;
  - c) Retenção de posições em risco aleatoriamente seleccionadas, equivalentes a um montante não inferior a 5 % do valor nominal das posições em risco titularizadas se tais posições em risco não titularizadas tivessem sido titularizadas de outro modo na titularização, desde que o número das posições em risco potencialmente titularizadas não seja inferior a 100 na iniciação;

- 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 superior e cujo vencimento não seja anterior ao das *tranches* transferidas ou vendidas aos investidores, de modo a que, no total, a retenção não seja inferior a 5 % do valor nominal das posições em risco titularizadas, ou
- e) Retenção de uma posição em risco de primeiras perdas não inferior a 5 % de cada posição em risco titularizada na titularização.

3. Caso uma companhia financeira mista estabelecida na União, na aceção da Diretiva 2002/87/CE, uma instituição-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 cedente ou patrocinador, titularize 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 satisfeitos com base na situação consolidada da instituição-mãe, da companhia financeira ou da companhia financeira mista a elas associadas estabelecida na União.

O primeiro parágrafo só é aplicável se as instituições de crédito, empresas de investimento ou instituições financeiras que tenham criado as posições em risco titularizadas se tiverem elas próprias comprometido a aderir aos requisitos estabelecidos no artigo 79.º da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho e prestarem atempadamente ao cedente ou patrocinador e à instituição de crédito-mãe da UE ou companhia financeira da UE ou companhia financeira mista da UE as informações necessárias para satisfazer os requisitos estabelecidos no artigo 5.º do presente regulamento.

4. O n.º 1 não é aplicável caso as posições em risco titularizadas consistam 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, ponto 8, do Regulamento (UE) n.º 575/2013;

- c) Instituições a que corresponde uma ponderação de risco igual ou inferior a 50 %, 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 constituam outros títulos negociáveis que não sejam posições de titularização.
6. A Autoridade Bancária Europeia (EBA) elabora, 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), projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar mais pormenorizadamente o requisito de retenção do 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 mantido;
  - d) Às condições para a retenção em base consolidada nos termos do n.º 3;
  - e) Às condições para isentar as operações baseadas num índice claro, transparente e acessível a que se refere o n.º 5.

A EBA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até [*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.

Requisitos de transparência aplicáveis a cedentes, patrocinadores e EOET

1. O cedente, o patrocinador e a EOET numa titularização disponibilizam, nos termos do n.º 2 do presente artigo, pelo menos as seguintes informações aos detentores de uma posição de titularização, às autoridades competentes a que se refere o artigo 15.º do presente regulamento e, **quando tal lhes for solicitado**, aos potenciais investidores:
  - a) Informações trimestrais sobre as posições em risco subjacentes ou, no caso do ABCP, informações mensais sobre os montantes a receber subjacentes ou os créditos sobre terceiros;
  - b) Toda a documentação subjacente que seja essencial para o conhecimento da operação, nomeadamente mas não exclusivamente, se aplicável, os seguintes documentos:
    - i) o documento final da oferta ou o prospeto, juntamente com os documentos de encerramento 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 qualquer declaração fiduciária relevante;
    - iii) acordos de derivados e de garantias e todos os documentos relevantes sobre os dispositivos de constituição de garantias caso as posições em risco titularizadas continuem a ser posições em risco do cedente;
    - iv) contratos de gestão, gestão de reserva, administração e gestão de tesouraria;

- v) o ato constitutivo do *trust*, o título, o acordo de agência, o acordo de abertura de conta, o contrato de investimento garantido, os estatutos, o acordo-quadro de constituição do *trust* ou o acordo relativo às condições principais, ou documentação jurídica de 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) *suprimida*

Esses documentos incluem uma descrição pormenorizada da prioridade dos pagamentos da titularização;

- c) Caso não tenha sido elaborado um prospeto nos termos da Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>7</sup>, um resumo da operação ou uma síntese das principais características da titularização incluindo, se aplicável:
  - i) pormenores relativos à estrutura do acordo, incluindo diagramas estruturais com uma panorâmica da operação, dos fluxos de caixa e da estrutura de propriedade;
  - ii) pormenores relativos às características da posição em risco, aos fluxos de caixa, aos elementos de melhoria do risco de crédito e 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;

---

<sup>7</sup> 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).

- iv) uma lista de todos os limiares e eventos de desencadeamento referidos nos documentos fornecidos nos termos da alínea b) que possam ter um impacto significativo no desempenho da posição de titularização;
- v) *suprimida*
- d) No caso das titularizações STS, a notificação STS a que se refere o artigo 14.º, n.º 1;
- e) Relatórios trimestrais destinados aos investidores ou, no caso do ABCP, relatórios mensais destinados aos investidores, contendo os seguintes elementos:
  - i) todos os dados substancialmente relevantes para a qualidade de crédito e o desempenho das posições em risco subjacentes;
  - ii) no caso de uma titularização que não seja uma operação ABCP, dados sobre os fluxos de caixa gerados pelas posições em risco subjacentes e pelos passivos da titularização e, no caso de qualquer titularização, informações sobre a ultrapassagem de quaisquer limiares de desencadeamento que impliquem alterações na prioridade dos pagamentos ou a substituição de qualquer contraparte;
  - iii) informações sobre os riscos retidos nos termos do artigo 4.º;
- f) Qualquer informação privilegiada relativa à titularização que o cedente, patrocinador ou EOET seja obrigado a divulgar nos termos do artigo 17.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>8</sup> em matéria de abuso de informação privilegiada e manipulação do mercado;

---

<sup>8</sup> 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).

- g) Caso não seja aplicável a alínea f), qualquer evento significativo como:
- i) uma violação substancial das obrigações previstas nos documentos fornecidos nos termos da alínea b), incluindo qualquer medida corretiva, dispensa ou consentimento subsequentemente outorgado relativamente a essa violação;
  - ii) uma alteração nas características estruturais que possa ter um impacto significativo no desempenho da titularização;
  - iii) uma alteração das características de risco da titularização ou das posições em risco subjacentes que possa ter um impacto significativo no desempenho da titularização;
  - 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.

**No caso do ABCP, as informações descritas na alínea a), na alínea c), subalínea ii), e na alínea e), subalínea i), são disponibilizadas de forma agregada aos detentores de uma posição de titularização e, quando tal for solicitado, aos potenciais investidores. São disponibilizados ao patrocinador e, quando tal for solicitado, às autoridades competentes dados a nível dos empréstimos.**

As informações descritas nas alíneas b), c) e d) são disponibilizadas **antes da fixação de preços** [...].

As informações descritas nas alíneas a) e e) são disponibilizadas no mesmo momento em cada trimestre, o mais tardar um mês após a data em que é devido o pagamento de juros ou, no caso das operações ABCP, o mais tardar um mês após o termo do período coberto pelo relatório.

Sem prejuízo do Regulamento (UE) n.º 596/2014, as informações descritas nas alíneas f) e g) são disponibilizadas sem demora.

Ao darem cumprimento ao presente número, o cedente, o patrocinador e a EOET de uma titularização observam o direito nacional e da União em matéria de proteção da confidencialidade das informações e de tratamento dos dados pessoais, de modo a evitar potenciais infrações a essa legislação bem como qualquer obrigação de confidencialidade relativa à informação do cliente, do mutuante inicial ou do devedor, a menos que tais informações confidenciais sejam anonimizadas ou agregadas. No que respeita em especial às informações a que se refere a alínea b), o cedente, o patrocinador e a EOET podem fornecer uma súmula da documentação em causa. As autoridades competentes a que se refere o artigo 15.º devem poder solicitar que lhes sejam prestadas tais informações confidenciais para o exercício das atribuições que lhes incumbem a título do presente regulamento.

2. O cedente, o patrocinador e a EOET de uma titularização designam entre si uma entidade para o cumprimento dos requisitos de informação por força do n.º 1. O cedente, o patrocinador e a EOET asseguram que a informação é disponibilizada gratuitamente ao detentor de uma posição de titularização, às autoridades competentes e, quando tal for solicitado, aos potenciais investidores, de forma atempada e clara. A entidade designada para o cumprimento dos requisitos estabelecidos no n.º 1 disponibiliza as informações por meio de um sítio *web* que pode estar protegido por uma senha e deve:
  - a) Desenvolver um sistema eficaz de controlo da qualidade dos dados;
  - b) Respeitar normas de governação adequadas e garantir a gestão e o funcionamento de uma estrutura organizacional adequada para garantir a continuidade e o bom funcionamento;
  - c) Instituir sistemas, controlos e procedimentos adequados para garantir que o sítio *web* pode cumprir a sua função de forma fiável e segura e para identificar fontes de risco operacional;
  - d) Desenvolver sistemas que assegurem a proteção e a integridade das informações recebidas e o rápido registo das informações;

- e) Garantir que as informações ficarão disponíveis durante pelo menos cinco anos a contar da data de vencimento da titularização.

A entidade designada para o cumprimento dos requisitos estabelecidos no n.º 1 e o sítio *web* em que as informações são disponibilizadas são indicados nos documentos finais da oferta ou no prospeto da titularização.

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

- a) As informações que o cedente, o patrocinador e a EOET devem fornecer a fim de cumprirem as suas obrigações nos termos do n.º 1, alíneas a) e e), e o formato de apresentação das mesmas por meio de modelos normalizados, tendo em conta a utilidade das informações para o detentor da posição de titularização, se a posição de titularização for de curto prazo e, no caso de uma operação ABCP, se esta for inteiramente apoiada por um patrocinador;
- b) Os requisitos a cumprir pelo sítio *web* a que se refere o n.º 2, no qual as informações serão disponibilizadas aos detentores de posições de titularização e às autoridades competentes, 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 até [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, nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

#### *Artigo 5.º-A*

#### Critérios de concessão de crédito

- 1.** Os cedentes, patrocinadores e mutuantes iniciais aplicam às posições em risco a titularizar os mesmos critérios sólidos e claramente definidos de concessão de crédito que aplicam às posições em risco não titularizadas. Para o efeito, são aplicados os mesmos processos de aprovação e, se for caso disso, alteração, renovação e refinanciamento dos créditos. Os cedentes, patrocinadores e mutuantes iniciais dispõem de sistemas eficazes para aplicarem esses critérios e processos a fim de garantirem que a concessão de crédito se baseia numa avaliação rigorosa da qualidade creditícia do devedor, tendo devidamente em conta os fatores relevantes para verificar a probabilidade de o devedor cumprir as obrigações decorrentes do contrato de crédito.
  
- 2.** Caso um cedente adquira por conta própria posições em risco a terceiros e, subsequentemente, proceda à sua titularização, certifica-se de que a entidade que participou, direta ou indiretamente, no acordo inicial que fixou as obrigações, efetivas ou potenciais, a titularizar preenche os requisitos nos termos do n.º 1.

## Capítulo 3

### Titularização simples, transparente e normalizada

#### *Artigo 6.º*

Utilização da designação "titularização simples, transparente e normalizada"

Os cedentes, patrocinadores e EOET só podem utilizar a designação "STS" ou "simples, transparente e normalizada" ou uma designação que se refira direta ou indiretamente a esses termos na sua titularização se:

- a) Se a titularização preencher todos os requisitos da secção 1 ou da secção 2 do presente capítulo, e se tiverem notificado a ESMA por força do artigo 14.º, n.º 1, **e**
- b) Se a titularização em causa [...] **estiver** incluída na lista a que se refere o artigo 14.º, n.º 4.

A titularização é considerada STS se estiverem satisfeitas as condições das alíneas a) e b).

O cedente, o patrocinador e a EOET que participam na titularização considerada STS devem estar estabelecidos na União.

## SECÇÃO 1

### REQUISITOS GERAIS APLICÁVEIS À TITULARIZAÇÃO STS NÃO ABCP

#### *Artigo 7.º*

##### Titularização simples, transparente e normalizada

Consideram-se STS as titularizações, com exceção das operações ABCP, que preencham os requisitos previstos nos artigos 8.º a 10.º. [...]

#### *Artigo 8.º*

##### Requisitos relativos à simplicidade

1. O direito às posições em risco subjacentes é adquirido pela EOET por meio de uma venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade, ou transferência com o mesmo efeito jurídico, que seja oponível ao vendedor ou a terceiros. [...] **Esta** não pode estar sujeita a cláusulas de restituição (*clawback*) gravosas em caso de insolvência do vendedor, **que permitam a anulação da venda das posições em risco subjacentes pelo liquidatário do vendedor exclusivamente com base no facto de a venda ter sido concluída num determinado período antes da declaração de insolvência do vendedor, nem a cláusulas nos termos das quais a EOET só possa impedir essa anulação se puder provar que não tinha conhecimento da insolvência do vendedor no momento da venda. Não constituem cláusulas gravosas as cláusulas de restituição constantes das disposições nacionais do direito da insolvência que permitam a anulação da venda das posições em risco subjacentes pelo liquidatário ou por um tribunal em caso de transferências fraudulentas, dano injusto dos credores ou transferências destinadas a favorecer indevidamente determinados credores em detrimento de outros.**

Caso o vendedor não seja o mutuante inicial, a venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade ou transferência com o mesmo efeito jurídico para o vendedor deve cumprir os requisitos estabelecidos no primeiro parágrafo, quer essa venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade ou transferência com o mesmo efeito jurídico seja efetuada diretamente quer numa ou em várias etapas intermédias.

Caso a transferência das posições em risco subjacentes seja efetuada por cessão e completada numa fase posterior ao encerramento da operação, as condições de desencadeamento dessa ação incluem, no mínimo, os seguintes eventos:

- a) Grave deterioração da qualidade de crédito do vendedor;
- b) Insolvência do vendedor, e
- c) Violações não corrigidas das obrigações contratuais por parte do vendedor, incluindo o incumprimento do vendedor.

2. As posições em risco subjacentes incluídas na titularização não podem estar oneradas nem em qualquer outra situação que se preveja poder vir a prejudicar a executoriedade da venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade ou transferência com o mesmo efeito jurídico.
3. As posições em risco subjacentes transferidas do vendedor para a EOET, ou por este cedidas à EOET, preenchem critérios de elegibilidade predeterminados inequívocos e claramente documentados que não permitam uma gestão ativa da carteira dessas posições numa base discricionária. A substituição das posições em risco que violem as declarações e garantias apresentadas não pode, em princípio, ser considerada como gestão ativa da carteira. As posições em risco transferidas para a EOET após o encerramento da operação devem preencher critérios de elegibilidade que não sejam menos rigorosos do que os aplicados às posições em risco subjacentes iniciais.

4. A titularização é garantida por um conjunto de posições em risco subjacentes homogéneas em termos de tipo de ativos, tais como conjuntos de empréstimos à habitação, conjuntos de empréstimos a empresas, locações e facilidades de crédito para financiar despesas de capital ou atividades empresariais a empresas de uma mesma categoria, conjuntos de empréstimos e locações automóveis a mutuários ou locatários [...] e conjuntos de facilidades de crédito a particulares para efeitos de consumo pessoal, familiar ou doméstico. Os conjuntos de posições em risco subjacentes são exclusivamente constituídos por um tipo de ativos. As posições em risco subjacentes são obrigações contratualmente legais, válidas, vinculativas e executórias com pleno direito de regresso por parte dos devedores e, se aplicável, dos garantes. As posições em risco subjacentes têm fluxos de pagamentos periódicos definidos relativos a rendas, capital, pagamento de juros, ou relacionados com qualquer outro direito a receber rendimentos provenientes dos ativos que apoiam tais pagamentos. As posições em risco subjacentes não incluem valores mobiliários [...], na aceção do **artigo 4.º, n.º 1, ponto 44, da** Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, **que não sejam obrigações das empresas, desde que estas não estejam cotadas numa plataforma de negociação.**

5. As posições em risco subjacentes não podem incluir nenhuma posição de titularização.

6. As posições em risco subjacentes são iniciadas no decurso normal das atividades do cedente ou mutuante inicial, de acordo com critérios de tomada firme que não sejam menos rigorosos do que os aplicados pelo cedente ou mutuante inicial no momento da iniciação a posições em risco similares não titularizadas. No caso das titularizações em que as posições em risco subjacentes sejam empréstimos à habitação, o conjunto de empréstimos não pode incluir nenhum empréstimo que tenha sido comercializado e subscrito com base na premissa de que o candidato ao empréstimo ou, se aplicável, o intermediário, tomou conhecimento de que as informações fornecidas poderiam não ser verificadas pelo mutuante.

A avaliação da qualidade de crédito do mutuário preenche, se aplicável, os requisitos estabelecidos no artigo 18.º, n.ºs 1 a 4, n.º 5, alínea a), e n.º 6, da Diretiva 2014/17/UE ou no artigo 8.º da Diretiva 2008/48/CE ou, se aplicável, requisitos equivalentes de países terceiros.

O cedente ou mutuante inicial deve ter experiência na emissão de posições em risco de natureza similar às titularizadas. As eventuais alterações das políticas e critérios de concessão de crédito não podem conduzir a uma deterioração significativa dos critérios de tomada firme. Os critérios de tomada firme de acordo com os quais são iniciadas as posições em risco subjacentes e quaisquer alterações significativas dos mesmos são integralmente divulgados sem demora injustificada aos potenciais investidores.

7. As posições em risco subjacentes, no momento da transferência para a EOET ou da cessão a essa entidade, não podem incluir posições em risco em situação de 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 do cedente ou mutuante inicial:
- a) Tenha sido declarado insolvente ou tenha uma decisão do tribunal, transitada em julgado e irrecorrível, que concede aos seus credores o direito de execução ou a indemnização por danos materiais em consequência da falta de pagamento nos três anos anteriores à data da iniciação ou tenha sido submetido a um processo de reestruturação da dívida no que respeita às suas posições em risco não produtivas nos três anos anteriores à transferência ou cessão das posições em risco subjacentes para a EOET, salvo se:
    - i) uma posição em risco reestruturada não tiver apresentado novos atrasos de pagamento desde a data da reestruturação, que deve obrigatoriamente ter sido efetuada pelo menos um ano antes da data da transferência ou cessão das posições em risco subjacentes para a EOET, e
    - ii) as informações prestadas pelo cedente, pelo patrocinador ou pela EOET nos termos do artigo 5.º, n.º 1, alínea a), e alínea e), subalínea i, estabelecerem expressamente a proporção das posições em risco subjacentes reestruturadas, o momento e os termos da reestruturação bem como o seu desempenho desde a data da reestruturação;

- b) Fazia parte, no momento da iniciação, se aplicável, de um registo de crédito público de pessoas com um historial de crédito negativo ou de outro registo de crédito acessível ao cedente ou mutuante inicial;
  - c) Tenha uma avaliação de crédito ou uma classificação de crédito que indique que o risco de os pagamentos contratuais acordados não serem efetuados é significativamente mais elevado do que para posições em risco similares detidas pelo cedente que não estejam titularizadas.
8. No momento da transferência das posições em risco, os devedores devem ter efetuado pelo menos um pagamento, exceto no caso das titularizações renováveis garantidas por facilidades de descoberto personalizadas, valores a receber de cartões de crédito, contas comerciais a receber e empréstimos para financiamento de existências de concessionários ou titularizações garantidas por posições em risco a pagar numa prestação única.
9. O reembolso dos detentores das posições de titularização não pode depender, principalmente, da venda dos ativos que garantem as posições em risco subjacentes. Contudo, esta disposição não impede que tais ativos sejam subsequentemente renovados ou refinanciados.

## *Artigo 9.º*

### Requisitos relativos à normalização

1. O cedente, patrocinador ou mutuante inicial preenchem o requisito de retenção do risco nos termos do artigo 4.º.
2. As assimetrias de taxas de juro e de divisas supervenientes a nível da operação são reduzidas de forma adequada, sendo divulgadas quaisquer medidas tomadas para esse efeito. A EOET só pode utilizar derivados para cobrir o risco cambial ou o risco de taxa de juro. Esses derivados são subscritos e documentados de acordo com as normas comuns no setor financeiro internacional.
3. Os pagamentos de juros indexados a título dos ativos e passivos da titularização baseiam-se nas taxas de juro de mercado geralmente utilizadas ou em taxas setoriais que reflitam o custo do financiamento e não em fórmulas ou derivados complexos.
4. Caso tenha sido entregue um aviso de execução ou de exigibilidade imediata:
  - a) Não pode ficar retido na EOET nenhum montante em numerário além do necessário para assegurar o funcionamento operacional da EOET ou o reembolso ordenado dos investidores de acordo com os termos contratuais da titularização, a menos que circunstâncias excecionais exijam que o montante fique retido a fim de ser utilizado, no interesse dos investidores, para despesas que evitarão a deterioração da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes;

- b) Os recebimentos de capital provenientes das posições em risco subjacentes são transferidos para os investidores através da amortização sequencial das posições de titularização, consoante determinado pela senioridade da posição de titularização. A hierarquia de reembolso das posições de titularização não pode ser invertida no que respeita à sua senioridade, e
- c) Não pode existir nenhuma cláusula que exija a liquidação automática das posições em risco subjacentes pelo valor de mercado.

As operações que se caracterizem por uma prioridade não sequencial de pagamentos incluem limiares de desencadeamento ligados ao desempenho das posições em risco subjacentes que resultam na reversão da prioridade dos pagamentos para pagamentos sequenciais efetuados por ordem de senioridade. Esses limiares de desencadeamento ligados ao desempenho incluem pelo menos a deterioração da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes abaixo de um limiar predeterminado.

5. A documentação da operação prevê eventos ou limiares de desencadeamento adequados da amortização antecipada para cessação do período renovável caso a titularização seja uma titularização renovável, incluindo pelo menos o seguinte:
- a) Uma deterioração da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes até um limiar predeterminado ou abaixo desse limiar;
  - b) A ocorrência de uma situação relacionada com a insolvência no que diz respeito ao cedente ou à entidade de gestão;

- c) O valor das posições em risco subjacentes detidas pela EOET fica abaixo de um limiar predeterminado (evento de desencadeamento da amortização antecipada);
- d) Incapacidade para gerar um número suficiente de novas posições em risco subjacentes que assegurem a qualidade de crédito predeterminada (limiar de desencadeamento para cessação do período renovável).

6. A documentação da operação especifica claramente:

- a) As obrigações, direitos e responsabilidades contratuais da entidade de gestão e, se aplicável, de outros prestadores de serviços auxiliares e do administrador fiduciário;
- b) Os processos e as responsabilidades necessários para garantir que uma situação de incumprimento ou insolvência da entidade de gestão não tenha como consequência a cessação do serviço, o que pode incluir uma cláusula de substituição que permita a substituição da entidade cedente em caso de incumprimento ou insolvência no contrato de gestão;
- c) Disposições que garantam a substituição das contrapartes de derivados, dos fornecedores de liquidez e das contas bancárias na sequência de incumprimento ou insolvência.

6-A. A entidade de gestão deve ter experiência na gestão das posições em risco de natureza similar às titularizadas e dispor de políticas, procedimentos e controlos de gestão do risco devidamente documentados em matéria de gestão das posições em risco.

7. A documentação da operação indica claramente as definições, medidas corretivas e ações relativas ao desempenho das posições em risco subjacentes. A documentação da operação especifica claramente as prioridades de pagamento, os eventos que desencadeiam alterações nessas prioridades de pagamento, bem como a obrigação de comunicar a ocorrência de tais eventos. É comunicada aos investidores, sem demora injustificada, qualquer alteração da prioridade dos pagamentos.

8. A documentação da operação inclui disposições claras que facilitem a resolução atempada de conflitos entre diferentes categorias de investidores, sendo os direitos de voto claramente definidos e atribuídos aos obrigacionistas e as responsabilidades do administrador fiduciário e de outras entidades com obrigações fiduciárias para com os investidores claramente identificadas.

### *Artigo 10.º*

#### Requisitos relativos à transparência

1. O cedente, o patrocinador e a EOET disponibilizam aos potenciais investidores, antes da fixação de preços, o acesso aos dados respeitantes ao desempenho histórico estático e dinâmico em termos de incumprimento e de perdas, tais como dados relativos a atrasos de pagamento e incumprimentos, respeitantes a posições em risco substancialmente similares às titularizadas. Esses dados cobrem um período de pelo menos cinco anos. Divulgam-se as fontes dos dados e a base em que assenta a similitude.
2. Antes da emissão dos títulos resultantes da titularização, é efetuada por uma entidade adequada e independente, como um revisor oficial de contas na aceção da Diretiva 2006/43/CE, a verificação externa de uma amostra das posições em risco subjacentes, que inclua a verificação de que os dados divulgados a respeito das posições em risco subjacentes são exatos, com um nível de confiança de 95 %.
3. O cedente ou patrocinador fornece ou diligencia no sentido de que seja fornecido aos potenciais investidores um modelo dos fluxos de caixa do passivo antes da fixação dos preços da titularização e, após a fixação dos preços, fornece tal modelo aos investidores de forma contínua e aos potenciais investidores quando tal lhe for solicitado.
4. O cedente, o patrocinador e a EOET asseguram o cumprimento do disposto no artigo 5.º do presente regulamento. Antes da fixação de preços, disponibilizam aos potenciais investidores, **a pedido destes**, todas as informações sobre as posições em risco subjacentes transferidas para a EOET ou a esta cedidas. O cedente, o patrocinador e a EOET disponibilizam as informações exigidas pelo artigo 5.º, n.º 1, alíneas b) a **d**[...]), do presente regulamento antes da fixação de preços, pelo menos sob forma preliminar ou de projeto. O cedente, o patrocinador e a EOET disponibilizam a documentação final aos investidores o mais tardar 15 dias após o encerramento da operação.

## SECÇÃO 2

### REQUISITOS GERAIS APLICÁVEIS À TITULARIZAÇÃO STS ABCP

#### *Artigo 11.º*

##### Titularização ABCP simples, transparente e normalizada

Consideram-se STS as operações ABCP que cumpram os requisitos ao nível das operações estabelecidos no artigo 12.º.

Consideram-se STS os programas ABCP que cumpram os requisitos estabelecidos no artigo 13.º e cujo patrocinador cumpra os requisitos estabelecidos no artigo 12.º-A.

Para efeitos da presente secção, entende-se por "vendedor" o "cedente" ou "mutuante inicial".

#### *Artigo 12.º*

##### Requisitos ao nível das operações

1. Para serem consideradas STS, as operações inseridas num programa ABCP devem cumprir os requisitos estabelecidos no presente artigo.

- 1-A. O direito às posições em risco subjacentes é adquirido pela EOET por meio de uma venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade, ou transferência com o mesmo efeito jurídico, que seja oponível ao vendedor ou a terceiros. **Esta** não pode estar sujeita a cláusulas de restituição (*clawback*) gravosas em caso de insolvência do vendedor, **que permitam a anulação da venda das posições em risco subjacentes pelo liquidatário do vendedor exclusivamente com base no facto de a venda ter sido concluída num determinado período antes da declaração de insolvência do vendedor, nem a cláusulas nos termos das quais a EOET só possa impedir essa anulação se puder provar que não tinha conhecimento da insolvência do vendedor no momento da venda. Não constituem cláusulas gravosas as cláusulas de restituição constantes das disposições nacionais do direito da insolvência que permitam a anulação da venda das posições em risco subjacentes pelo liquidatário ou por um tribunal em caso de transferências fraudulentas, dano injusto dos credores ou transferências destinadas a favorecer indevidamente determinados credores em detrimento de outros.**

Caso o vendedor não seja o mutuante inicial, a venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade ou transferência com o mesmo efeito jurídico para o vendedor deve cumprir os requisitos estabelecidos no primeiro parágrafo, quer essa venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade ou transferência com o mesmo efeito jurídico seja efetuada diretamente quer numa ou em várias etapas intermédias.

Caso a transferência das posições em risco subjacentes seja efetuada por cessão e completada numa fase posterior ao encerramento da operação, as condições de desencadeamento dessa ação incluem, no mínimo, os seguintes eventos:

- a) Grave deterioração da qualidade de crédito do vendedor;
  - b) Insolvência do vendedor, e
  - c) Violações não corrigidas das obrigações contratuais por parte do vendedor, incluindo o incumprimento do vendedor.
- 1-B. As posições em risco subjacentes incluídas na titularização não podem estar oneradas nem em qualquer outra situação que se preveja poder vir a prejudicar a executoriedade da venda ou cessão efetiva e incondicional de propriedade ou transferência com o mesmo efeito jurídico.

- 1-C. As posições em risco subjacentes transferidas do vendedor para a EOET, ou por este cedidas à EOET, preenchem critérios de elegibilidade predeterminados inequívocos e claramente documentados que não permitam uma gestão ativa da carteira dessas posições numa base discricionária. A substituição das posições em risco que violem as declarações e garantias apresentadas não pode, em princípio, ser considerada como gestão ativa da carteira. As posições em risco transferidas para a EOET após o encerramento da operação devem preencher critérios de elegibilidade que não sejam menos rigorosos do que os aplicados às posições em risco subjacentes iniciais.
- 1-D. As posições em risco subjacentes não podem incluir nenhuma posição de titularização.
- 1-E. As posições em risco subjacentes, no momento da transferência para a EOET, não podem incluir posições em risco em situação de 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 do cedente ou mutuante inicial:
- a) Tenha sido declarado insolvente ou tenha uma decisão do tribunal, transitada em julgado e irrecorrível, que concede aos seus credores o direito de execução ou a indemnização por danos materiais em consequência da falta de pagamento nos três anos anteriores à data da iniciação ou tenha sido submetido a um processo de reestruturação da dívida no que respeita às suas posições em risco não produtivas nos três anos anteriores à transferência ou cessão das posições em risco subjacentes para a EOET, salvo se:
    - i) uma posição em risco reestruturada não tiver apresentado novos atrasos de pagamento desde a data da reestruturação, que deve obrigatoriamente ter sido efetuada pelo menos um ano antes da data da transferência ou cessão das posições em risco subjacentes para a EOET, e
    - ii) as informações prestadas pelo cedente, pelo patrocinador ou pela EOET nos termos do artigo 5.º, n.º 1, alínea a), e alínea e), subalínea i, estabelecerem expressamente a proporção das posições em risco subjacentes reestruturadas, o momento e os termos da reestruturação bem como o seu desempenho desde a data da reestruturação;

- b) Fazia parte, no momento da iniciação, se aplicável, de um registo de crédito público de pessoas com um historial de crédito negativo ou de outro registo de crédito acessível ao cedente ou mutuante inicial;
  - c) Tenha uma avaliação de crédito ou uma classificação de crédito que indique que o risco de os pagamentos contratuais acordados não serem efetuados é significativamente mais elevado do que para posições em risco similares detidas pelo cedente que não estejam titularizadas.
- 1-F. No momento da transferência das posições em risco, os devedores devem ter efetuado pelo menos um pagamento, exceto no caso das titularizações renováveis garantidas por facilidades de descoberto personalizadas, valores a receber de cartões de crédito, contas comerciais a receber e empréstimos para financiamento de existências de concessionários ou titularizações garantidas por posições em risco a pagar numa prestação única.
- 1-G. O reembolso dos detentores das posições de titularização não pode depender, principalmente, da venda dos ativos que garantem as posições em risco subjacentes. Contudo, esta disposição não impede que tais ativos sejam subsequentemente renovados ou refinanciados.
- 1-H. As assimetrias de taxas de juro e de divisas supervenientes a nível da operação são reduzidas de forma adequada. A EOET só pode utilizar derivados para cobrir o risco cambial ou o risco de taxa de juro. Esses derivados são subscritos e documentados de acordo com normas comuns no setor financeiro internacional.
- 1-I. A documentação da operação indica claramente as definições, medidas corretivas e ações relativas ao desempenho das posições em risco subjacentes. A documentação da operação especifica claramente as prioridades de pagamento, os eventos que desencadeiam alterações nessas prioridades de pagamento, bem como a obrigação de comunicar a ocorrência de tais eventos. É comunicada aos investidores, sem demora injustificada, qualquer alteração da prioridade dos pagamentos.

- 1-J. O cedente, o patrocinador e a EOET disponibilizam aos potenciais investidores, antes da fixação de preços, o acesso aos dados respeitantes ao desempenho histórico estático e dinâmico em termos de incumprimento e de perdas, tais como dados relativos a atrasos de pagamento e incumprimentos, respeitantes a posições em risco substancialmente similares às titularizadas. Caso o patrocinador não tenha acesso a tais dados, obtém junto do vendedor o acesso aos dados numa base estática ou dinâmica, respeitantes ao desempenho histórico, tais como dados relativos a atrasos de pagamento e incumprimentos, respeitantes a posições em risco substancialmente similares às titularizadas. Esses dados cobrem um período de pelo menos cinco anos, exceto no caso das contas comerciais a receber e de outros montantes a receber, em relação aos quais o período histórico não pode ser inferior a três anos. Divulgam-se as fontes dos dados e a base em que assenta a similitude.
2. As operações inseridas num programa ABCP são garantidas por um conjunto de posições em risco subjacentes homogêneas em termos de tipo de ativos, tais como conjuntos de contas comerciais a receber, conjuntos de empréstimos a empresas, locações e facilidades de crédito para financiar despesas de capital ou atividades empresariais a empresas de uma mesma categoria, conjuntos de empréstimos e locações automóveis a mutuários ou locatários ou empréstimos e conjuntos de facilidades de crédito a particulares para efeitos de consumo pessoal, familiar ou doméstico. Os conjuntos de posições em risco subjacentes são exclusivamente constituídos por um tipo de ativos.

O conjunto de posições em risco subjacentes tem uma vida útil média ponderada remanescente não superior a um ano, sem que nenhuma das posições em risco subjacentes tenha um prazo de vencimento residual superior a três anos, exceto no caso dos conjuntos de empréstimos automóvel, locações automóveis e operações de locação de equipamento, que têm uma vida útil média ponderada remanescente da posição em risco não superior a [...] **três anos e meio**, sem que nenhuma das posições em risco subjacentes tenha um prazo de vencimento residual superior a [...] **seis** anos.

As posições em risco subjacentes não podem incluir empréstimos garantidos por hipotecas residenciais ou comerciais ou por empréstimos à habitação totalmente garantidos, a que se refere o artigo 129.º, n.º 1, alínea e), do Regulamento (UE) n.º 575/2013. As posições em risco subjacentes contêm obrigações contratualmente vinculativas e executórias com pleno direito de regresso por parte dos devedores, com fluxos de pagamentos periódicos definidos relativos a rendas, capital, juros, ou relacionados com qualquer outro direito a receber rendimentos provenientes dos ativos que justificam tais pagamentos. As posições em risco subjacentes não incluem valores mobiliários [...], na aceção do **artigo 4.º, n.º 1, ponto 44, da** Diretiva 2014/65/UE, **que não sejam obrigações das empresas, desde que estas não estejam cotadas numa plataforma de negociação.**

3. Os pagamentos de juros indexados a título dos ativos e passivos da operação ABCP baseiam-se nas taxas de juro de mercado geralmente utilizadas e não em fórmulas ou derivados complexos. Os pagamentos sobre passivos da operação ABCP podem incluir taxas de juro que reflitam o custo do financiamento de um programa ABCP.
4. Na sequência de uma situação de incumprimento do vendedor ou de uma situação de execução imediata, não pode ficar retido na EOET nenhum montante em numerário além do necessário para assegurar o funcionamento operacional da EOET ou o reembolso ordenado dos investidores de acordo com os termos contratuais da titularização. Os recebimentos de capital provenientes das posições em risco subjacentes são transferidos para os investidores através da amortização sequencial das posições de titularização, consoante determinado pela senioridade da posição de titularização, a menos que circunstâncias excecionais exijam que o montante fique retido a fim de ser utilizado, no interesse dos investidores, para despesas que evitarão a deterioração da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes. Não pode existir nenhuma cláusula que exija a liquidação automática das posições em risco subjacentes pelo valor de mercado.
5. As posições em risco subjacentes são iniciadas no decurso normal das atividades do vendedor, de acordo com critérios de tomada firme que não sejam menos rigorosos do que os aplicados pelo vendedor à iniciação de posições em risco similares não titularizadas. As alterações significativas dos critérios de tomada firme são divulgadas sem demora injustificada ao patrocinador e a outras partes diretamente expostas à operação ABCP. O vendedor deve ter experiência na iniciação de posições em risco de natureza similar às titularizadas.

6. Caso a operação ABCP seja uma titularização renovável, a documentação da operação prevê limiares de desencadeamento para cessação do período renovável, incluindo pelo menos o seguinte:
- a) Uma deterioração da qualidade de crédito das posições em risco subjacentes até um limiar predeterminado ou abaixo desse limiar;
  - b) A ocorrência de uma situação relacionada com a insolvência no que diz respeito ao vendedor ou à entidade de gestão.
7. A documentação da operação especifica claramente:
- a) As obrigações, os direitos e as responsabilidades contratuais do patrocinador, da entidade de gestão e, se aplicável, do administrador fiduciário e de outros prestadores de serviços auxiliares;
  - b) Os processos e as responsabilidades necessários para garantir que uma situação de incumprimento ou insolvência da entidade de gestão não tenha como consequência a cessação do serviço;
  - c) Disposições que garantam a substituição das contrapartes de derivados e das contas bancárias na sequência de incumprimento, insolvência ou outros eventos especificados que afetem essas entidades, quando aplicável.
  - d) O modo como o patrocinador cumpre os requisitos do artigo 12.º-A, n.º 3.

Patrocinador de um programa ABCP

1. O patrocinador do programa ABCP deve ser uma instituição de crédito supervisionada ao abrigo da Diretiva 2013/36/UE.
2. O patrocinador de um programa ABCP deve ser um prestador de facilidades de liquidez e apoiar todas as posições de titularização a nível de um programa ABCP mediante a cobertura de todos os riscos de liquidez e de crédito e de quaisquer riscos significativos de redução dos montantes a receber das posições em risco titularizadas, bem como quaisquer outros custos a nível da operação e do programa decorrentes desse apoio. O patrocinador divulga aos investidores uma descrição do apoio prestado a nível da operação, incluindo uma descrição das facilidades de liquidez disponibilizadas.
3. Antes de se expor a uma operação ABCP, o patrocinador do programa ABCP certifica-se de que o vendedor 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. O patrocinador exerce a sua própria diligência devida e certifica-se de que o vendedor preenche sólidos critérios de tomada firme e de que a sua capacidade de serviço da dívida e os seus 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.
4. O vendedor, a nível da operação, ou o patrocinador, a nível do programa ABCP, preenchem o requisito de retenção do risco nos termos do artigo 4.º.

5. O artigo 5.º é aplicável aos programas ABCP. O patrocinador do programa ABCP é responsável pelo cumprimento do artigo 5.º e deve:
- a) Disponibilizar aos investidores todas as informações agregadas exigidas no artigo 5.º, n.º 1, alínea a), atualizando essas informações trimestralmente;
  - b) Disponibilizar as informações exigidas no artigo 5.º, n.º 1, alíneas b) a e), do presente regulamento [...].
6. No caso de o patrocinador não renovar o compromisso de financiamento da facilidade de liquidez antes da sua caducidade, a facilidade de liquidez é utilizada e os títulos em fase de vencimento são reembolsados.

## Artigo 13.º

### Requisitos ao nível do programa

1. Todas as operações inseridas num programa ABCP devem preencher os requisitos do artigo 12.º, n.ºs 1-A, 1-B, 1-C, 1-D, 1-H, 1-I, 1-J, 3, 4, 5, 6 e 7.

Pelo menos [...] **95 %** do montante agregado [...] **das posições em risco subjacentes às operações inseridas [...] num programa ABCP e financiadas pelo programa** preenchem permanentemente os requisitos do artigo 12.º, n.º 1-E, 1-F, 1-G e 2.

Para efeitos do segundo parágrafo, é regularmente efetuada por uma entidade adequada e independente, como um revisor oficial de contas na aceção da Diretiva 2006/43/CE, a verificação externa da conformidade de uma amostra das posições em risco subjacentes, com um nível de confiança de 95 %.

- 1-A. A vida útil média ponderada das posições em risco subjacentes de um programa ABCP não pode ser superior a dois anos.
2. *suprimido*
- 2-A. O programa ABCP é inteiramente apoiado por um patrocinador nos termos do artigo 12.º-A, n.º 2.
3. O programa ABCP não pode conter nenhuma retitularização e a melhoria do risco de crédito não pode estabelecer um segundo nível de divisão em *tranches* a nível do programa.
4. *suprimido*
5. Os títulos emitidos por um programa ABCP não podem incluir opções de compra, cláusulas de prorrogação ou outras cláusulas, ao critério do cedente, do patrocinador ou da EOET, que tenham um efeito no seu prazo de vencimento final.

6. As assimetrias de taxas de juro e de divisas supervenientes a nível do programa ABCP são reduzidas de forma adequada, sendo divulgadas quaisquer medidas tomadas para esse efeito. Os instrumentos derivados só são utilizados a nível do programa para cobrir o risco cambial e o risco de taxa de juro. Esses derivados são documentados de acordo com as normas comuns no setor financeiro internacional.
7. A documentação respeitante ao programa ABCP especifica claramente:
- a) Se aplicável, as responsabilidades do administrador fiduciário 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, os direitos e as responsabilidades contratuais do patrocinador, que deve ter experiência na contratação de crédito e, se aplicável, do administrador fiduciário e de outros prestadores de serviços auxiliares;
  - d) Os processos e as responsabilidades necessários para garantir que uma situação de incumprimento ou insolvência da entidade de gestão não tenha como consequência a cessação do serviço;
  - e) Disposições que garantam a substituição das contrapartes de 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, em caso de ocorrência de determinados eventos, de incumprimento ou de insolvência do patrocinador, estão previstas medidas corretivas para obter, consoante adequado, a garantia do compromisso de financiamento ou a substituição do prestador da facilidade de liquidez.
- 7-A. A entidade de gestão deve ter experiência na gestão das posições em risco de natureza similar às titularizadas e dispor de políticas, procedimentos e controlos de gestão do risco devidamente documentados em matéria de gestão das posições em risco.
8. *suprimido*

## SECÇÃO 3

### *Notificação STS*

#### *Artigo 14.º*

##### *Requisitos da notificação STS e sítio web da ESMA*

1. O cedente, o patrocinador e a EOET notificam conjuntamente à ESMA, por meio do modelo a que se refere o 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 ("notificação STS"). A notificação STS inclui uma explicação do cedente, do patrocinador e da EOET relativa à forma como foi cumprido cada um dos critérios STS estabelecidos nos artigos 8.º a 10.º ou nos artigos 12.º e 13.º. A ESMA publica as notificações STS no seu sítio *web* oficial por força do n.º 4 do presente artigo. O cedente, o patrocinador e a EOET informam também as respetivas autoridades competentes e designam entre si uma entidade que será o primeiro ponto de contacto para os investidores e as autoridades competentes.
  
- 1-A. Caso o cedente, o patrocinador e a EOET utilizem os serviços de terceiros autorizados por força do artigo 14.º-A para avaliarem se uma titularização está em conformidade com o disposto nos artigos 7.º a 10.º ou nos artigos 11.º a 13.º, a notificação STS inclui uma declaração que indique que a conformidade com os critérios STS foi confirmada por esses terceiros autorizados. A notificação inclui o nome do terceiro autorizado, o seu lugar de estabelecimento e o nome da autoridade competente que o autorizou.

2. Caso o cedente ou mutuante inicial não seja uma instituição de crédito ou uma empresa de investimento, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, pontos 1 e 2, do Regulamento n.º 575/2013 estabelecida na União, a notificação por força do n.º 1 do presente artigo é acompanhada de:
  - a) Uma confirmação do cedente ou mutuante inicial de que a concessão de crédito é feita com base em critérios sólidos e bem definidos e em processos de aprovação, alteração, renovação e financiamento de créditos claramente estabelecidos e de que o cedente ou mutuante inicial dispõe de sistemas eficazes para aplicar tais processos nos termos do artigo 5.º-A do presente regulamento.
  - b) Uma confirmação do cedente ou mutuante inicial que indique se os elementos mencionados na alínea a) estão sujeitos a supervisão.
3. O cedente, o patrocinador e a EOET notificam imediatamente a ESMA e a sua autoridade competente quando uma titularização deixar de preencher os requisitos dos artigos 7.º a 10.º ou dos artigos 11.º a 13.º.
4. A ESMA mantém no seu sítio *web* oficial uma lista de todas as titularizações que os cedentes, patrocinadores e EOET notificaram como preenchendo os requisitos dos artigos 7.º a 10.º ou dos artigos 11.º a 13.º. A ESMA atualiza a lista caso as titularizações deixem de ser consideradas STS na sequência de uma decisão das autoridades competentes ou de uma notificação do cedente, do patrocinador ou da EOET. Caso a autoridade competente tenha aplicado, nos termos do artigo 17.º, sanções administrativas, notifica imediatamente a ESMA desse facto. A ESMA indica imediatamente na lista que, em relação à titularização em causa, foram aplicadas sanções administrativas por uma autoridade competente.

5. A ESMA elabora, em estreita cooperação com a EBA e com a EIOPA, projetos de normas técnicas de execução que especifiquem o formato em que devem ser prestadas as informações a que se refere o n.º 1 e fornece esse formato por meio de modelos normalizados.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de execução à Comissão até [três meses após a entrada em vigor do presente regulamento].

É delegado na Comissão o poder de adotar as normas técnicas de execução a que se refere o presente número, nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

## Artigo 14.º-A

### Verificação da conformidade STS por parte de terceiros

1. Os terceiros a que se refere o artigo 14.º, n.º 1-A, são autorizados **pela** autoridade competente para avaliar a conformidade da titularização com os critérios STS estabelecidos nos artigos 7.º a 10.º ou nos artigos 11.º a 13.º. A autoridade competente concede a autorização se estiverem preenchidas as seguintes condições:
  - a) O terceiro só cobra aos cedentes, patrocinadores ou EOET que participem nas titularizações por ele avaliadas taxas não discriminatórias e baseadas nos custos, sem diferenciar as taxas em função dos resultados da sua avaliação ou em correlação com esses resultados;
  - b) O terceiro não é [...] uma entidade regulamentada na aceção do artigo 2.º, ponto 4, da Diretiva 2002/87/CE **nem uma agência de notação de risco na aceção do artigo 3.º, n.º 1, alínea b), do Regulamento (CE) n.º 1060/2009,** e as outras atividades por ele desempenhadas não comprometem a independência nem a integridade da sua avaliação;
  - b-A) O terceiro não fornece nenhuma forma de consultadoria, auditoria ou serviço equivalente aos cedentes, patrocinadores ou EOET que participem nas titularizações por ele avaliadas;
  - c) Os membros do órgão de administração do terceiro possuem qualificações profissionais, conhecimentos e experiência suficientes para a tarefa de que o terceiro está incumbido e são pessoas idóneas e íntegras;

- d) Pelo menos um terço e no mínimo dois dos diretores do órgão de administração do terceiro são independentes;
- e) O terceiro toma todas as medidas necessárias para garantir que a verificação da conformidade STS não seja afetada por quaisquer conflitos de interesses existentes ou potenciais ou por relações de negócio que envolvam o terceiro, os seus acionistas ou sócios, gestores, empregados ou qualquer outra pessoa cujos serviços estejam à disposição ou sob o controlo do terceiro. Para tal, o terceiro estabelece, mantém, executa e documenta um sistema de controlo interno eficaz para reger a implementação de políticas e procedimentos destinados a identificar e prevenir eventuais conflitos de interesses. Os conflitos de interesses potenciais ou existentes que tenham sido identificados são eliminados ou mitigados e divulgados sem demora. O terceiro estabelece, mantém, executa e documenta procedimentos e processos adequados para assegurar a independência da avaliação da conformidade STS. O terceiro monitoriza e revê periodicamente essas políticas e procedimentos, a fim de avaliar a sua eficácia e decidir se é necessário atualizá-los, e
- f) O terceiro pode demonstrar que dispõe de salvaguardas operacionais e processos internos adequados que lhe permitem avaliar a conformidade STS.

A autoridade competente retira a autorização quando **considerar que, substancialmente,** o terceiro **não está conforme** [...] com as condições acima referidas.

- 1-A. Os terceiros autorizados nos termos do n.º 1 notificam sem demora as respetivas autoridades competentes de quaisquer alterações substanciais das informações prestadas nos termos desse número, ou de quaisquer outras alterações que, razoavelmente, se considere poderem afetar a avaliação das respetivas autoridades competentes.

2. A autoridade competente pode cobrar ao terceiro a que se refere o n.º 1 taxas baseadas nos custos a fim de cobrir as despesas necessárias relativas à avaliação dos pedidos de autorização e à subsequente verificação do cumprimento das condições estabelecidas no n.º 1.
3. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação que especifiquem as informações a prestar às autoridades competentes no pedido de autorização de terceiros nos termos do n.º 1.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até *[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.

## Capítulo 4

### Supervisão

#### *Artigo 15.º*

##### Designação das autoridades competentes

1. O cumprimento das obrigações estabelecidas no artigo 3.º do presente regulamento é supervisionado pelas seguintes autoridades competentes, de acordo com os poderes concedidos pelos atos jurídicos aplicáveis:
  - a) No caso das empresas de seguros e resseguros, a autoridade competente designada de acordo com o artigo 13.º, ponto 10, da Diretiva 2009/138/CE;
  - b) No caso dos gestores de fundos de investimento alternativos, a autoridade competente designada de acordo com o artigo 44.º da Diretiva 2011/61/UE;
  - c) No caso dos OICVM e das sociedades gestoras 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 das empresas de investimento, a autoridade competente designada de acordo com o artigo 4.º da Diretiva 2013/36/CE.

2. As autoridades competentes responsáveis pela supervisão dos patrocinadores nos termos do artigo 4.º da Diretiva 2013/36/UE supervisionam o cumprimento das obrigações estabelecidas nos artigos 4.º, 5.º e 5.º-A do presente regulamento por parte dos patrocinadores.
3. Caso os cedentes, os mutuantes iniciais e as EOET sejam entidades supervisionadas nos termos da Diretiva 2013/36/UE, da Diretiva 2009/138/CE, da Diretiva 2003/41/CE, da Diretiva 2011/61/UE ou da Diretiva 2009/65/CE, as autoridades competentes relevantes designadas de acordo com esses atos supervisionam o cumprimento das obrigações estabelecidas nos artigos 4.º, 5.º e 5.º-A do presente regulamento.
4. No caso dos cedentes, dos mutuantes iniciais e das EOET **estabelecidos na União** e não abrangidos pelos atos legislativos da União referidos no n.º 3, os Estados-Membros designam uma ou mais autoridades competentes para supervisionar o cumprimento dos artigos 4.º, 5.º e 5.º-A. Os Estados-Membros informam a Comissão e a ESMA da designação das autoridades competentes por força do presente número até [*um ano após a entrada em vigor do presente regulamento*]. **Esta obrigação não é aplicável no que diz respeito às empresas que vendam posições em risco no âmbito de um programa ABCP ou de outra operação ou mecanismo de titularização.**
- 4-A. Os Estados-Membros designam uma ou mais autoridades competentes para **supervisionar a conformidade** de cedentes, patrocinadores e EOET com os artigos 6.º a 14.º e **a conformidade de terceiros com o artigo** 14.º-A. Os Estados-Membros informam a Comissão e a ESMA da designação das autoridades competentes por força do presente número até [*um ano após a entrada em vigor do presente regulamento*].
- 4-B. O n.º 4-A do presente artigo obrigação não é aplicável no que diz respeito às empresas que vendam posições em risco no âmbito de um programa ABCP ou de outra operação ou mecanismo de titularização. Nesse caso, o cedente ou patrocinador verifica se essas empresas cumprem as obrigações aplicáveis estabelecidas nos artigos 6.º a 14.º.
5. A ESMA publica e mantém atualizada no seu sítio *web* oficial uma lista das autoridades competentes a que se refere o presente artigo.

## Artigo 16.º

### Poderes das autoridades competentes

1. Cada Estado-Membro assegura que a autoridade competente, designada nos termos do artigo 15.º, n.ºs 1 a 4-A, dispõe dos poderes de supervisão e investigação e dos poderes sancionatórios necessários ao cumprimento dos seus deveres a título do presente regulamento.
2. A autoridade competente [...] **exige** uma revisão periódica dos acordos, processos e mecanismos aplicados pelos cedentes, patrocinadores, EOET e mutuantes iniciais para dar cumprimento ao presente regulamento.

Relativamente a todas as titularizações, a revisão efetuada por força do primeiro parágrafo inclui, em particular, os processos e mecanismos para medir corretamente e manter de forma contínua o interesse económico líquido substancial, a recolha e divulgação atempada de todas as informações a disponibilizar nos termos do artigo 5.º e os critérios de concessão de crédito nos termos do artigo 5.º-A.

Relativamente às titularizações STS que não constituam titularizações inseridas num programa ABCP, a revisão efetuada por força do primeiro parágrafo inclui ainda, em particular, os processos e mecanismos para garantir a conformidade com o artigo 8.º, n.ºs 3 a 8, o artigo 9.º, n.º 6, e o artigo 10.º.

Relativamente às titularizações STS que constituam titularizações inseridas num programa ABCP, a revisão efetuada por força do primeiro parágrafo inclui ainda, em particular, os processos e mecanismos para garantir, no que respeita às operações ABCP, o preenchimento dos requisitos do artigo 12.º e, no que respeita aos programas ABCP, os requisitos do artigo 13.º, n.ºs 7 e 8.

3. As autoridades competentes exigem que os riscos decorrentes das operações de titularização, incluindo os riscos de reputação, sejam avaliados e tratados através de políticas e procedimentos adequados dos cedentes, patrocinadores, EOET e mutuantes iniciais.

## *Artigo 17.º*

### Sanções administrativas e medidas corretivas

1. Sem prejuízo do direito dos Estados-Membros a preverem e aplicarem sanções penais por força do artigo 19.º, os Estados-Membros estabelecem um regime de sanções administrativas e medidas corretivas adequadas aplicáveis pelo menos a situações em que:
  - a) O cedente, o patrocinador ou o mutuante inicial não tenha cumprido os requisitos do artigo 4.º;
  - b) O cedente, o patrocinador e a EOET não tenham cumprido os requisitos do artigo 5.º;
  - b-A) O cedente, o patrocinador **ou** [...] a EOET não tenha[...] cumprido os requisitos do artigo 6.º;
  - b-B) O cedente, o patrocinador ou o mutuante inicial não tenha cumprido os requisitos do artigo 5.º-A;
  - c) O cedente, o patrocinador e a EOET não tenham cumprido os requisitos dos artigos 7.º a 10.º ou dos artigos 11.º a 13.º;
  - d) O cedente ou o mutuante inicial não tenha cumprido os requisitos do artigo 14.º, n.º 2;
  - e) O cedente, o patrocinador e a EOET não tenham cumprido os requisitos do artigo 14.º, n.º 3;
  - f) Os terceiros autorizados por força do artigo 14.º-A não notificaram alterações substanciais das informações prestadas ao abrigo do artigo 14.º-A, n.º 1, nem quaisquer outras alterações que, razoavelmente, se considere poderem afetar a avaliação das respetivas autoridades competentes.

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

Essas sanções e medidas devem ser efetivas, proporcionadas e dissuasivas.

2. Os Estados-Membros conferem às autoridades competentes o poder de aplicarem pelo menos as seguintes sanções e medidas no caso das infrações a que se refere o n.º 1:
  - a) Uma declaração pública que identifique a pessoa singular ou coletiva e a natureza da infração nos termos do artigo 22.º;
  - b) Uma injunção que exija à pessoa singular ou coletiva que cesse a conduta em causa e se abstenha de a repetir;
  - c) A proibição temporária do exercício de funções de gestão em tais empresas por parte de qualquer membro do órgão de administração do cedente, do patrocinador ou da EOET ou de qualquer outra pessoa singular que seja considerada responsável;
  - d) No caso da infração a que se refere o n.º 1, alínea b-A ou alínea c), do presente artigo, a proibição temporária de o cedente, o patrocinador e a EOET notificarem, ao abrigo do artigo 14.º, n.º 1, que uma titularização cumpre os requisitos estabelecidos nos artigos 7.º a 10.º ou nos artigos 11.º a 13.º;
  - e) No caso das pessoas singulares, coimas máximas de pelo menos 5 000 000 de EUR ou, nos Estados-Membros cuja moeda não seja o euro, de valor correspondente na moeda nacional à [*data de entrada em vigor do presente regulamento*];

- f) No caso das pessoas coletivas, coimas máximas de pelo menos 5 000 000 de EUR ou, nos Estados-Membros cuja moeda não seja o euro, de valor correspondente na moeda nacional à [data de entrada em vigor do presente regulamento] ou até 10 % do total do volume de negócios anual líquido da pessoa coletiva de acordo com as últimas contas disponíveis aprovadas pelo órgão de administração; caso a pessoa coletiva seja uma empresa-mãe ou uma filial da empresa-mãe obrigada a elaborar contas financeiras consolidadas de acordo com o disposto na Diretiva 2013/34/UE, o total do volume de negócios anual aplicável é o total do volume de negócios anual ou o tipo de rendimento correspondente, nos termos dos atos legislativos contabilísticos pertinentes, de acordo com as últimas contas consolidadas disponíveis aprovadas pelo órgão de administração da empresa-mãe;
- g) Coimas máximas pelo menos correspondentes a duas vezes o montante do benefício obtido com a infração, se esse benefício puder ser determinado, mesmo que tal exceda os montantes máximos estabelecidos nas alíneas e) e f);
- h) No caso da infração a que se refere o n.º 1, alínea f), do presente artigo, a retirada temporária da autorização a que se refere o artigo 14.º-A para que um terceiro verifique a conformidade de uma titularização com os artigos 7.º a 10.º ou os artigos 11.º a 13.º.
3. Caso as disposições a que se refere o primeiro parágrafo sejam aplicáveis às pessoas coletivas, os Estados-Membros conferem às autoridades competentes, sob reserva das condições estabelecidas no direito nacional, o poder de aplicarem as sanções administrativas e medidas corretivas estabelecidas no n.º 2 aos membros do órgão de administração e a outras pessoas que, nos termos do direito nacional, sejam responsáveis pela infração.
4. Os Estados-Membros asseguram que qualquer decisão relativa à aplicação das sanções administrativas ou medidas corretivas estabelecidas no n.º 2 é devidamente fundamentada e é passível de recurso.

*Artigo 18.º*

Exercício dos poderes para impor sanções administrativas e medidas corretivas

1. As autoridades competentes exercem os poderes para impor as sanções administrativas e medidas corretivas a que se refere o artigo 17.º nos termos dos respetivos quadros jurídicos nacionais:
  - a) Diretamente;
  - b) Em colaboração com outras autoridades;
  - b-A) Sob a sua responsabilidade, por delegação nessas autoridades;
  - c) Mediante requerimento dirigido às autoridades judiciais competentes.
  
2. Ao determinarem o tipo e o nível de uma sanção administrativa ou medida corretiva aplicada ao abrigo do artigo 17.º, as autoridades competentes têm em conta todas as circunstâncias relevantes, incluindo a medida em que a infração tem carácter doloso ou resulta de um erro factual e, consoante adequado:
  - 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 por exemplo pelo volume de negócios total da pessoa coletiva responsável ou pelo rendimento anual 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) Anteriores infrações cometidas pela pessoa singular ou coletiva responsável.

*Artigo 19.º*

Disposição relativa às sanções penais

1. Os Estados-Membros podem decidir não estabelecer um regime de sanções administrativas ou medidas corretivas para infrações que estejam sujeitas a sanções penais ao abrigo do seu direito nacional.
2. Caso os Estados-Membros tenham decidido, nos termos do n.º 1 do presente artigo, estabelecer sanções penais pelas infrações a que se refere ao artigo 17.º, n.º 1, asseguram a existência de medidas adequadas para que as autoridades competentes disponham de 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, a fim de receberem informações específicas relacionadas com as investigações ou processos penais instaurados pelas infrações a que se refere o artigo 17.º, n.º 1, e fornecerem essas mesmas informações a outras autoridades competentes bem como à ESMA, à EBA e à EIOPA em cumprimento das suas obrigações de cooperação para efeitos do presente regulamento.

## Artigo 20.º

### Deveres de notificação

Os Estados-Membros notificam as disposições legislativas, regulamentares e administrativas que dão execução ao presente capítulo, incluindo quaisquer disposições de direito penal aplicáveis, à Comissão, à ESMA, à EBA e à EIOPA até [*um ano após a entrada em vigor do presente regulamento*]. Os Estados-Membros notificam à Comissão, à ESMA, à EBA e à EIOPA, sem demora injustificada, quaisquer alterações subsequentes dessas disposições.

## Artigo 21.º

### Cooperação entre as autoridades competentes e as Autoridades Europeias de Supervisão

1. As autoridades competentes a que se refere o artigo 15.º e a ESMA, a EBA e a EIOPA cooperam estreitamente entre si e trocam informações para o cumprimento dos seus deveres por força dos artigos 16.º a 19.º.
- 1-A. As autoridades competentes coordenam estreitamente a sua supervisão de modo a identificarem e corrigirem as infrações ao presente regulamento, desenvolverem e promoverem as boas práticas, facilitarem a colaboração, contribuírem para a coerência da interpretação e preverem a realização de avaliações entre jurisdições em caso de diferendos.
2. *suprimido*
3. Caso uma autoridade competente constate ou tenha motivos para considerar que ocorreu uma infração **a um ou vários dos requisitos dos artigos 4.º a 14.º do** presente regulamento, informa das suas constatações, de forma suficientemente detalhada, a autoridade competente da entidade ou entidades suspeitas de tal infração.

4. Caso a infração a que se refere o n.º 3 do presente artigo diga respeito, em particular, a uma notificação incorreta ou enganosa por força do artigo 14.º, n.º 1, do presente regulamento, a autoridade competente que constatar tal infração notifica sem demora **das suas constatações** a autoridade competente **da entidade designada como primeiro ponto de contacto ao abrigo do artigo 14.º, n.º 1. A autoridade competente da entidade designada como primeiro ponto de contacto ao abrigo do artigo 14.º, n.º 1, informa por sua vez** [...] a ESMA, a EBA e a EIOPA [...] **e as outras autoridades competentes em causa, e assegura a coordenação com estas últimas, em consonância com o disposto nos n.ºs 5 a 5-D.**

5. Logo que receba as informações a que se refere o n.º 3, a autoridade competente **da entidade suspeita da infração** toma, no prazo de 15 dias úteis, todas as medidas necessárias para corrigir a infração identificada e notifica as outras autoridades competentes em causa, em especial as do cedente, do patrocinador e da EOET e as autoridades competentes do detentor de uma posição de titularização, quando conhecidas.

**Em derrogação do primeiro parágrafo, caso seja aplicável o n.º 4, a autoridade competente da entidade designada como primeiro ponto de contacto avalia com as outras autoridades competentes em causa, em especial as do cedente, do patrocinador e da EOET e as autoridades competentes do detentor de uma posição de titularização quando conhecidas, as medidas que são necessárias no que respeita a cada uma das entidades que efetuaram a notificação nos termos do artigo 14.º, n.º 1, e as autoridades competentes dessas entidades tomam as medidas necessárias no prazo de 15 dias úteis. A autoridade competente da entidade designada como primeiro ponto de contacto assegura que as outras autoridades competentes em causa são informadas sem demora das medidas tomadas.**

No caso de as autoridades competentes em causa acordarem em que a infração está relacionada com uma situação de não conformidade de boa fé com o artigo 6.º, podem decidir conceder ao cedente, ao patrocinador e à EOET um prazo que poderá ir até três meses para corrigirem a infração identificada, que começa a correr no dia em que o cedente, o patrocinador e a EOET foram informados da infração pela autoridade competente. Durante esse prazo, as titularizações que figurem na lista mantida pela ESMA por força do artigo 14.º continuam a ser consideradas STS por força do capítulo 3 do presente regulamento e são mantidas na referida lista.

No caso de uma ou mais das autoridades competentes em causa entenderem que a infração não foi corrigida de modo adequado dentro do prazo fixado no [...] **terceiro** parágrafo, é aplicável o primeiro parágrafo.

- 5-A. Caso uma ou mais das autoridades competentes em causa de diferentes Estados-Membros discordem da decisão prevista no n.º 5, notificam das suas constatações, de forma suficientemente detalhada, no prazo de cinco dias úteis, a autoridade competente que tomou as medidas previstas no n.º 5. Notificam desse facto, dentro do mesmo prazo, a ESMA, a EBA e a EIOPA. A autoridade competente que tomou as medidas previstas no n.º 5 tem devidamente em conta tal notificação, incluindo a eventual necessidade de rever a decisão tomada ao abrigo do n.º 5 num prazo adicional de 15 dias úteis.

**Em derrogação do primeiro parágrafo, caso seja aplicável o n.º 4, se uma ou mais das autoridades competentes em causa de diferentes Estados-Membros discordarem da decisão prevista no n.º 5, notificam das suas constatações, de forma suficientemente detalhada, no prazo de cinco dias úteis, a autoridade competente da entidade designada como primeiro ponto de contacto. A autoridade competente da entidade designada como primeiro ponto de contacto informa sem demora as outras autoridades competentes em causa bem como a ESMA, a EBA e a EIOPA. A autoridade competente que tomou as medidas previstas no n.º 5 tem devidamente em conta tal notificação, incluindo a eventual necessidade de rever a decisão tomada ao abrigo do n.º 5 num prazo adicional de 15 dias úteis.**

- 5-B. Em caso de persistência do diferendo entre autoridades competentes, a autoridade competente da entidade suspeita de infração **e as outras autoridades competentes em causa fazem tudo o que estiver ao seu alcance para tomar uma decisão conjunta sobre as medidas a tomar.**

**Na ausência de uma decisão conjunta no prazo de 15 dias úteis, a autoridade competente da entidade ou entidades suspeitas da infração** a que se refere o n.º 3 tomam a sua própria decisão.

Em derrogação do segundo parágrafo, caso tal infração diga respeito a uma notificação incorreta ou enganosa por força do artigo 14.º, n.º 1 [...], **na ausência de uma decisão conjunta no prazo de 15 dias úteis**, é aplicável a decisão da autoridade competente da entidade [...] **designada como primeiro ponto de contacto ao abrigo do** artigo 14.º, n.º 1.

- 5-C. Na eventualidade de qualquer das autoridades competentes em causa discordar da decisão tomada nos termos do n.º 5-B do presente artigo, pode remeter o assunto para a ESMA, aplicando-se o procedimento do artigo 19.º e, se aplicável, do artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

**É aplicável um prazo de conciliação de um mês nos termos do artigo 19.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.**

**Se as autoridades competentes em causa não chegarem a acordo durante a fase de conciliação a que se refere o segundo parágrafo**, a ESMA toma a sua decisão no prazo de um mês. Na ausência de uma decisão da ESMA no prazo de um mês, aplica-se a decisão da autoridade competente a que se refere o n.º 5-B.

- 5-D. Durante o processo decisório a que se referem os n.ºs 1 a 5-C do presente artigo, as titularizações que figurem na lista mantida pela ESMA por força do artigo 14.º continuam a ser consideradas STS por força do capítulo 3 **e são mantidas na referida lista**.

6. A ESMA elabora, em estreita cooperação com a EBA e a EIOPA, 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.

Em estreita cooperação com a EBA e a EIOPA, a ESMA 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 de sanções administrativas

1. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes publicam sem demora injustificada nos seus sítios *web* oficiais pelo menos as decisões irrecorríveis relativas à aplicação de sanções administrativas que sejam aplicadas por infração ao disposto nos artigos 4.º, 5.º, 5.º-A ou no artigo 14.º, n.º 1, do presente regulamento, após a pessoa a quem foi aplicada a sanção ter sido notificada dessa decisão.
2. A publicação a que se refere o n.º 1 inclui pelo menos informações sobre o tipo e a natureza da infração, a identidade das pessoas responsáveis e as sanções aplicadas.
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 casuística, ou se a autoridade competente considerar que a publicação põe em causa a estabilidade dos mercados financeiros ou uma investigação penal em curso, ou se a publicação puder causar, tanto quanto pode ser determinado, danos desproporcionados às instituições ou pessoas singulares em causa, os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes tomam uma das seguintes medidas:
  - a) Diferem a publicação da decisão relativa à aplicação da sanção administrativa até que deixem de existir os motivos para a não publicação, ou
  - b) Publicam a decisão relativa à aplicação da sanção administrativa em regime de anonimato, nos termos do direito nacional, ou

- c) Não publicam a decisão relativa à aplicação da sanção administrativa no caso de as opções apresentadas nas alíneas a) e b) serem consideradas insuficientes para garantir:
- i) que a estabilidade dos mercados financeiros não será posta em causa;
  - ii) a proporcionalidade da publicação de tais decisões relativamente a medidas consideradas menos gravosas.
4. Caso seja decidida a publicação da sanção em regime de anonimato, pode ser adiada a publicação dos dados relevantes. Caso as autoridades competentes publiquem as decisões relativas à aplicação de sanções administrativas em instância de recurso perante as autoridades judiciais relevantes, publicam também imediatamente no seu sítio *web* oficial essas informações e quaisquer informações subsequentes sobre o resultado de tal recurso. É também publicada qualquer decisão judicial que anule uma decisão relativa à aplicação de uma sanção administrativa.
5. As autoridades competentes asseguram que qualquer publicação a que se referem os n.ºs 1 a 4 permanece no seu sítio *web* oficial durante pelo menos cinco anos a contar da sua publicação. Os dados pessoais contidos na publicação só são mantidos no sítio *web* oficial da autoridade competente durante o período que for necessário nos termos das regras aplicáveis em matéria de proteção de dados.
6. As autoridades competentes informam a ESMA de todas as sanções administrativas aplicadas, inclusive, se for caso disso, de qualquer recurso das mesmas e do seu resultado.
7. A ESMA mantém uma base de dados central das sanções administrativas que lhe forem comunicadas. Essa base de dados é acessível apenas à ESMA, à EBA, à EIOPA e às autoridades competentes e é atualizada com base nas informações prestadas pelas autoridades competentes nos termos do n.º 6.

## Capítulo 5

### Alterações

#### *Artigo 23.º*

##### Alteração da Diretiva 2009/65/CE

O artigo 50.º-A da Diretiva 2009/65/CE passa a ter a seguinte redação:

As sociedades gestoras de OICVM ou os OICVM geridos internamente atuam no interesse dos investidores dos OICVM relevantes e tomam medidas de correção, se adequado, caso constatem, após assunção de uma posição em risco sobre uma titularização, que esta não preenche os requisitos estabelecidos no Regulamento [STS], em especial que a determinação e divulgação do interesse mantido não cumpriu os requisitos estabelecidos no Regulamento [STS].

#### *Artigo 24.º*

##### Alteração da 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 adota atos delegados nos termos do artigo 301.º-A destinados a especificar as circunstâncias em que poderá ser imposto um requisito adicional de fundos próprios proporcionado, em caso de incumprimento dos requisitos estabelecidos nos artigos 3.º e 4.º do regulamento [Regulamento Titularização], sem prejuízo do artigo 101.º, n.º 3.

3. A fim de garantir uma harmonização coerente no que se refere ao n.º 2, a EIOPA elabora, sob reserva do artigo 301.º-B, projetos de normas técnicas de regulamentação que especifiquem os métodos de cálculo do requisito adicional de fundos próprios 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) É revogado o artigo 308.º-B, n.º 11.

#### *Artigo 25.º*

#### *Alteração do Regulamento (CE) n.º 2009/1060*

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

- 1) Nos considerandos 22 e 41, no artigo 8.º-C e no anexo II, ponto 1, os termos "instrumento(s) financeiro(s) estruturado(s)" são substituídos por "instrumento(s) de titularização".
- 2) Nos considerandos 34 e 40, no artigo 8.º, n.º 4, no artigo 8.º-C, no artigo 10.º, n.º 3, no artigo 39.º, n.º 4, bem como no anexo I, secção A, ponto 2, quinto parágrafo, 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, os termos "instrumentos financeiros estruturados" são substituídos por "instrumentos de titularização".
- 3) No artigo 1.º, o segundo parágrafo passa a ter a seguinte redação:  
  
"O presente regulamento estabelece ainda obrigações em matéria de instrumentos de titularização para os emitentes e terceiros com eles relacionados estabelecidos na União."

- 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 a que se refere o artigo 2.º, n.º 1, do regulamento [presente regulamento];"
- 5) É revogado o artigo 8.º-B.
- 6) No artigo 4.º, n.º 3, alínea b), e no artigo 5.º, n.º 6, alínea b), é suprimida a remissão para o artigo 8.º-B.
- 7) No artigo 39.º, n.º 5, é suprimida a alínea b).

#### *Artigo 26.º*

#### Alteração da Diretiva 2011/61/UE

O artigo 17.º da Diretiva 2011/61/UE passa a ter a seguinte redação:

"Os GFIA atuam no interesse dos investidores dos FIA relevantes e tomam medidas de correção, se adequado, caso constatem, após assunção de uma posição em risco sobre uma titularização, que esta não preenche os requisitos estabelecidos no Regulamento [STS], em especial que a determinação e divulgação do interesse mantido não cumpriu os requisitos estabelecidos no Regulamento [STS]."

## Artigo 27.º

### Alteração do Regulamento (UE) n.º 648/2012

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

- 1) São aditados ao artigo 2.º os pontos 30 e 31 seguintes:

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

31) "Entidade de obrigações cobertas", o emitente de obrigações cobertas ou da garantia global (*cover pool*) de obrigações cobertas."

- 2) São aditados ao artigo 4.º os n.ºs 5 e 6 seguintes:

"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 relação a uma obrigação coberta, ou por uma entidade com objeto específico de titularização em relação a 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 exclusivamente utilizado para cobertura das assimetrias de taxas de juro e de divisas no âmbito das obrigações cobertas ou da titularização, e

c) Os contratos no âmbito das obrigações cobertas ou da titularização reduzam cabalmente o risco de crédito de contraparte no que diz respeito aos contratos de derivados OTC celebrados pela entidade de obrigações cobertas ou pela entidade com objeto específico de titularização em relação à obrigação coberta ou à titularização.

6. A fim de assegurar uma aplicação coerente do presente artigo, e tendo em conta a necessidade de evitar a arbitragem regulatória e regulamentar, as ESA elaboram projetos de normas técnicas de regulamentação que especifiquem os critérios para determinar quais os acordos no âmbito das obrigações cobertas ou titularizações que reduzem cabalmente o risco de crédito de contraparte, na aceção do n.º 5.

As ESA apresentam esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até [*seis meses após a entrada em vigor do Regulamento Titularização*]. 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 assegurar uma aplicação coerente do presente artigo, as ESA elaboram 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 deverá 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 relação a uma obrigação coberta, ou por uma entidade com objeto específico de titularização em relação a 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] são determinados tendo em conta quaisquer obstáculos enfrentados na troca de garantias no que diz respeito a acordos de garantia existentes no âmbito da obrigação coberta ou da titularização. As ESA apresentam esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até [*seis meses após a entrada em vigor do Regulamento Titularização.*]

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."

## Capítulo 6

### Disposições transitórias, reexame e entrada em vigor

#### *Artigo 28.º*

##### Disposições transitórias

1. O presente regulamento é aplicável às titularizações cujos títulos sejam emitidos no momento da [*data de entrada em vigor do presente regulamento*] ou após essa data, sob reserva do disposto nos n.ºs 2 a 6.
2. No que respeita às posições de titularização pendentes à data de [*data de entrada em vigor do presente regulamento*], os cedentes, patrocinadores e EOET só podem utilizar a designação "STS" ou "simples, transparente e normalizada" ou uma designação que se refira direta ou indiretamente a esses termos se estiverem preenchidos os requisitos previstos no artigo 6.º, sob reserva do seguinte:
  - a) No artigo 10.º, n.º 2, por "antes da emissão" deve entender-se "antes da notificação ao abrigo do artigo 14.º, n.º 1";
  - b) No artigo 10.º, n.º 3, por "antes da fixação dos preços da titularização" deve entender-se "antes da notificação ao abrigo do artigo 14.º, n.º 1";
  - c) No artigo 10.º, n.º 4, pela primeira ocorrência de "antes da fixação de preços" deve entender-se "antes da notificação ao abrigo do artigo 14.º, n.º 1". Por "antes da fixação de preços, pelo menos sob forma preliminar ou de projeto" deve entender-se "antes da notificação ao abrigo do artigo 14.º, n.º 1", não sendo aplicável o requisito contido no último período. As referências ao cumprimento dos requisitos do artigo 5.º devem ser interpretadas como se o artigo 5.º fosse aplicado a essas titularizações não obstante o artigo 28.º, n.º 1.

3. No que respeita às titularizações cujos títulos tenham sido emitidos em 1 de janeiro de 2011 ou após essa data mas antes da entrada em vigor do presente regulamento e no que respeita às titularizações emitidas antes de 1 de janeiro de 2011, caso tenham sido substituídas ou adicionadas novas posições em risco subjacentes após 31 de dezembro de 2014, continuam a ser aplicáveis os requisitos de diligência devida estabelecidos no Regulamento (UE) n.º 575/2013, no Regulamento Delegado (UE) 2015/35 da Comissão e no 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].

4. No que respeita às posições de titularização pendentes à data de [*data de entrada em vigor do presente regulamento*], as instituições de crédito ou as empresas de investimento, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, pontos 1 e 2, do Regulamento (UE) n.º 575/2013, as empresas de seguros, na aceção do artigo 13.º, ponto 1, da Diretiva 2009/138/CE, as empresas de resseguros, na aceção do artigo 13.º, ponto 4, da Diretiva 2009/138/CE e os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA), na aceção do artigo 4.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2011/61/UE, continuam 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) 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*].

Durante o período de transição a que se refere o primeiro parágrafo, 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) 2015/35 da Comissão e o artigo 51.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão não são revogados.

5. Até serem aplicáveis as normas técnicas de regulamentação a adotar pela Comissão por força do artigo 4.º, n.º 6, do presente regulamento, os cedentes, patrocinadores ou o mutuante inicial aplicam, para efeito das obrigações previstas no artigo 4.º do presente regulamento, o disposto nos capítulos 1, 2 e 3 e no artigo 22.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 625/2014 da Comissão às titularizações cujos títulos sejam emitidos no momento da [*data de entrada em vigor do presente regulamento*] ou após essa data.

6. Até serem aplicáveis as normas técnicas de regulamentação a adotar pela Comissão por força do artigo 5.º, n.º 3, do presente regulamento, os cedentes, patrocinadores e EOET disponibilizam, para efeito das obrigações previstas no artigo 5.º, n.º 1, alíneas a) e e), do presente regulamento, as informações mencionadas nos anexos I a VIII do Regulamento Delegado (UE) 2015/3 da Comissão no sítio *web* a que se refere o artigo 5.º, n.º 2.

### *Artigo 29.º*

#### Relatórios

1. Até [*dois anos após a entrada em vigor do presente regulamento*] e, posteriormente, de três em três anos, a EBA publica, em estreita cooperação com a ESMA e a EIOPA, um relatório sobre a execução dos requisitos STS estabelecidos nos artigos 6.º a 14.º.
2. O relatório deve igualmente conter uma avaliação das medidas adotadas pelas autoridades competentes, sobre os riscos significativos e sobre novas vulnerabilidades que se possam ter materializado, bem como sobre as ações dos participantes no mercado no sentido de uma maior normalização da documentação relativa à titularização.
3. Até [*três anos após a entrada em vigor do presente regulamento*], a ESMA publica, em estreita cooperação com a EBA e a EIOPA, um relatório sobre o funcionamento dos requisitos de diligência devida estabelecidos no artigo 3.º, dos requisitos de retenção do risco estabelecidos no artigo 4.º e dos requisitos de transparência estabelecidos no artigo 5.º e sobre o nível de transparência do mercado de titularizações na União.

## Artigo 29.º-A

### Titularizações sintéticas

1. Até [*seis meses após a entrada em vigor do presente regulamento*], a EBA publica, em estreita cooperação com a ESMA e a EIOPA, um relatório em que seja analisada a elegibilidade das titularizações sintéticas enquanto titularizações STS e, consoante o caso, define nesse relatório os critérios STS aplicáveis às titularizações sintéticas.
2. Até [*um ano após a entrada em vigor do presente regulamento*], tomando em consideração o relatório a que se refere o n.º 1, a Comissão apresenta ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre a elegibilidade das titularizações sintéticas enquanto titularização STS, juntamente com uma proposta legislativa, se for caso disso.

## Artigo 30.º

### Reexame

**O mais tardar até** [*três anos após a entrada em vigor do presente regulamento*], a Comissão apresenta ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre o funcionamento do presente regulamento, acompanhado, se for caso disso, de uma proposta legislativa.

O relatório tem em conta a evolução internacional no domínio da titularização, nomeadamente iniciativas relativas a titularizações simples, transparentes e comparáveis, e avalia se, no domínio das titularizações STS, poderá ser introduzido um regime de equivalência para cedentes, patrocinadores e EOET de países terceiros.

**O relatório deve ainda avaliar, em especial, a adequação do regime de verificação por terceiros estabelecido nos artigos 14.º e 14.º-A, e bem assim se o regime de autorização de terceiros previsto no artigo 14.º-A promove uma concorrência suficiente entre terceiros e não conduziu à formação de estruturas oligopolísticas, e se assegura uma convergência adequada das responsabilidades, devendo também examinar se deverão ser introduzidas alterações no quadro de supervisão a fim de garantir a estabilidade financeira.**

*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*

*O Presidente*

*Pelo Conselho*

*O Presidente*

---