



Conselho da
União Europeia

Bruxelas, 30 de maio de 2018
(OR. en)

9476/18

**Dossiê interinstitucional:
2018/0171 (COD)**

**EF 150
ECOFIN 505
CODEC 882**

PROPOSTA

de:	Secretário-Geral da Comissão Europeia, assinado por Jordi AYET PUIGARNAU, Diretor
data de receção:	25 de maio de 2018
para:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretário-Geral do Conselho da União Europeia
n.º doc. Com.:	COM(2018) 339 final
Assunto:	Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento COM(2018) 339 final.

Anexo: COM(2018) 339 final



Bruxelas, 24.5.2018
COM(2018) 339 final

2018/0171 (COD)

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas

(Texto relevante para efeitos do EEE)

{SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final} - {SWD(2018) 253 final}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

• Razões e objetivos da proposta

A presente proposta tem como objeto viabilizar o desenvolvimento, impulsionado pela procura do mercado, de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (*Sovereign Bond-Backed Securities* - SBBS), a fim de apoiar o processo de integração e diversificação do setor financeiro europeu, criando assim uma União Económica e Monetária mais forte e mais resistente. Esta iniciativa complementa outras vertentes da União Bancária e da União dos Mercados de Capitais, reforçando a integração do sistema financeiro, bem como a redução e a diversificação dos riscos no âmbito do mesmo.

Desde a crise financeira mundial e a crise da dívida soberana na área do euro, registaram-se progressos consideráveis em termos de estabilização do setor financeiro da UE e da área do euro, bem como da criação das condições necessárias a uma maior integração, através da implementação de sólidas regras prudenciais e de resolução comuns para as instituições financeiras. Tal deve-se, entre outros, às reformas empreendidas, podendo citar-se neste contexto a Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias¹, a criação do Mecanismo Único de Supervisão e do² Mecanismo Único de Resolução, bem como o Regulamento Requisitos de Fundos Próprios³. No entanto, a prossecução da integração e diversificação dos mercados financeiros para além das fronteiras nacionais pode contribuir numa medida significativa para reforçar a resistência da Europa e da sua União Económica e Monetária através de uma melhor diversificação dos riscos e absorção dos choques por intermédio dos mercados de capital. Trata-se do objetivo dos esforços desenvolvidos pela Comissão para aprofundar e integrar em maior grau os mercados de capitais europeus no contexto da União dos Mercados de Capitais. O setor bancário da área do euro, em particular, permanece vulnerável em razão da interdependência entre os bancos e as entidades soberanas, ou seja, a estreita correlação recíproca existente entre a qualidade creditícia de um Estado e a dos bancos nesse país e que se deve, em parte, à tendência dos bancos de manter nas suas carteiras uma forte concentração de obrigações emitidas pelo seu próprio emitente soberano (a designada «preferência nacional»). O potencial daí resultante em termos de contágio recíproco que seja fonte de desestabilização ou mesmo de instabilidade financeira tornou-se evidente durante a crise da dívida soberana na área do euro: a deterioração da qualidade creditícia das entidades soberanas conduz, por intermédio de uma descida do valor das suas obrigações, a pressões exercidas sobre os balanços dos bancos nesse país; por seu lado, os problemas da banca pesam sobre os orçamentos do Estado, quer de forma direta («resgate»), quer, por exemplo, através da queda das receitas fiscais em consequência do abrandamento da atividade económica e da contenção do crédito. Para além destes vínculos com o seu próprio Estado, os bancos continuam ainda a estar fortemente expostos à evolução da situação económica do seu país de origem (em virtude de uma diversificação transfronteiras insuficiente).

¹ Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento (JO L 173 de 12.6.2014, p. 190).

² Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito (JO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

³ Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p.1).

Além disso, não obstante o aumento, até muito recentemente, da dívida pública global na sequência da crise financeira mundial, assistiu-se ao declínio da oferta de obrigações soberanas denominadas em euros e de notação elevada, que servem de «ativos seguros» no sistema financeiro moderno. Em simultâneo, a procura destes ativos por parte dos bancos e outras instituições financeiras aumentou, devido nomeadamente aos novos requisitos regulamentares que impõem a manutenção de manter reservas suficientes de ativos extremamente líquidos (por exemplo, em termos de rácio de cobertura das necessidades de liquidez).

No âmbito dos esforços da Comissão para promover a União Bancária e aprofundar a União Económica e Monetária, em consonância com o documento de reflexão, de maio de 2017, sobre o aprofundamento da União Económica e Monetária, e conforme anunciado na Carta de Intenções, de setembro de 2017, que acompanhou o discurso do Presidente Jean-Claude Juncker sobre o estado da União e o pacote de medidas de aprofundamento da UEM, de dezembro de 2017, a presente proposta visa criar uma estrutura propícia ao desenvolvimento, impulsionado pelo mercado, de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (SBBS).

Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas serão criados pelo setor privado. Uma entidade do setor privado constituirá uma carteira subjacente de obrigações soberanas propostas no mercado, transferindo-as subsequentemente para uma entidade autónoma e juridicamente distinta, especificamente concebida com o objetivo único de emitir, para os investidores, uma série de valores mobiliários representativos de créditos sobre as receitas desta carteira subjacente. Os diversos valores mobiliários emitidos suportariam as perdas da carteira subjacente numa determinada sequência (ou seja, as perdas seriam suportadas, em primeiro lugar, pelos detentores de valores mobiliários de prioridade inferior ou subordinados e somente uma vez esgotada a capacidade de absorção destes títulos é que as perdas passariam a ser suportadas pelos titulares de créditos prioritários).

Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas não assentam em qualquer tipo de mecanismo de partilha de riscos ou mutualização orçamental entre os Estados-Membros. Os eventuais riscos e perdas apenas seriam suportados pelos investidores privados. Por conseguinte, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas são muito diferentes das euro-obrigações.

Em meados de 2016, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) criou um grupo de trabalho de alto nível (a seguir designado «grupo de trabalho ESRB») para avaliar os méritos e a viabilidade dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. O grupo de trabalho ESRB incluía representantes dos bancos centrais e das autoridades de supervisão financeira da maioria dos Estados-Membros, bem como das instituições europeias (o Banco Central Europeu e a Comissão Europeia) e das agências da UE (a Autoridade Bancária Europeia e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reformas), e ainda gestores da dívida pública e peritos académicos.

O grupo de trabalho ESRB concluiu⁴ que um mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas se poderá desenvolver em determinadas condições. No entanto, a viabilidade dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas apenas poderá ser

⁴ Ver volumes I («Principais conclusões») e II («Análise técnica») do relatório do grupo de trabalho ESRB intitulado «*Sovereign bond-backed securities: feasibility study*» («Valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas: estudo de viabilidade»), disponível em: https://www.esrb.europa.eu/pub/task_force_safe_assets/html/index.en.html

determinada se estes forem sujeitos a um teste de mercado. A presente proposta lança as bases para o referido teste de mercado.

Uma das principais conclusões do grupo de trabalho ESRB, também corroborada pelas interações com os intervenientes no mercado e outras partes interessadas, é que a atual estrutura regulamentar representa um obstáculo significativo ao desenvolvimento dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Ao abrigo do quadro regulamentar em vigor, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas seriam definidos como produtos de titularização, sendo assim tratados de forma significativamente menos favorável do que a carteira subjacente de obrigações soberanas da área do euro (ou seja, requisitos de fundos próprios mais elevados, elegibilidade restrita ou nula para a cobertura das necessidades de liquidez e garantias, limites de investimento mais estritos para diversas categorias de investidores, etc.). No entanto, devido à natureza dos ativos subjacentes e à sua natureza simples e normalizada, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas acarretam riscos mais comparáveis às obrigações soberanas subjacentes do que aos das titularizações habituais. Por exemplo, não existem assimetrias de informação entre o emitente de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e os investidores finais, uma vez que os ativos subjacentes são bem conhecidos e negociados no mercado.

É necessário, portanto, adaptar o quadro regulamentar, no intuito de ter devidamente em conta as características singulares dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. É importante salientar que a existência de um quadro propício aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas não implica quaisquer alterações ao tratamento regulamentar aplicável às exposições soberanas. Conforme exposto no documento de reflexão, de maio de 2017, sobre o aprofundamento da União Económica e Monetária, tal teria profundas implicações, nomeadamente em termos de estabilidade financeira e igualdade das condições de concorrência para os bancos da UE.

- **Coerência com as disposições existentes no mesmo domínio de intervenção**

Uma vez que os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas representam um conceito inédito e não existem ainda na prática, não foi adotada, por enquanto, qualquer regulamentação adequada para este tipo de instrumento que tenha em conta as suas características específicas.

Nos termos do quadro jurídico atual, conforme acima indicado, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas seriam definidos como produtos de titularização. Assim, em resultado do quadro regulamentar aplicável às titularizações que é, consequentemente, adaptado às titularizações existentes, o investimento em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas seria objeto de encargos regulamentares mais elevados do que aqueles impostos ao investimento direto em obrigações soberanas da área do euro, que constituem a carteira subjacente desses valores mobiliários. Por exemplo, no que respeita aos requisitos de fundos próprios capital para os bancos, as obrigações soberanas da área do euro são ponderadas pelo risco zero (ou seja, os bancos não têm de deter capital para investir nestes valores mobiliários), enquanto os investimentos em tranches de titularização dão origem a requisitos de capital positivos e, consoante sejam ou não prioritários, estes são normalmente muito elevados.

A justificação para estes encargos mais elevados no caso dos produtos titularizados em geral (a chamada «não-neutralidade» do enquadramento de titularização) reside nos riscos específicos à titularização, em especial, devido à assimetria da informação entre a entidade cedente dos produtos de titularização e os investidores. Acresce ainda a natureza opaca dos

ativos titularizados e a complexidade da estrutura, que suscitam riscos de agência e riscos jurídicos. No caso das titularizações correntes, os riscos de agência devem-se ao facto de as entidades cedentes dos referidos produtos disporem de muito mais informações do que os investidores sobre os ativos que compõem o conjunto de titularização. Trata-se obviamente do caso, por exemplo, quando um banco titulariza as hipotecas por ele emitidas. Os investidores não terão acesso às mesmas informações que o banco sobre os mutuários hipotecários. Assim sendo, podem também partir do princípio que o banco titularizará inicialmente/ somente os créditos hipotecários menos lucrativos ou de maior risco. Em virtude deste problema de agência, muitos investidores institucionais, assim como inúmeros bancos são dissuadidos de investir em titularizações, salvo se o emitente conservar uma certo grau de exposição aos ativos subjacentes.

No entanto, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas são um produto financeiro específico que apresenta duas características importantes. Em primeiro lugar, muitas assimetrias de informação e complexidades inerentes a uma estrutura de titularização habitual não existem, uma vez que o conjunto subjacente de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas é composto por obrigações da administração central da área do euro. Estes ativos são bem conhecidos e compreendidos pelos participantes no mercado. Além disso, a estrutura do conjunto de ativos subjacentes para os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas é pré-determinada (por exemplo, as ponderações das obrigações da administração central dos Estados-Membros individuais devem estar em consonância com as suas contribuições para o capital do Banco Central Europeu, com limitadas possibilidades de desvio). Em segundo lugar, as obrigações soberanas da área do euro são normalmente negociadas nos mercados, o que significa que qualquer pessoa pode assumir um risco financeiro sem recorrer à titularização.

Assim, a imposição dos encargos regulamentares específicos à titularização não se justifica para os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, conforme definidos na presente proposta regulamentar.

A presente proposta aborda um problema semelhante ao recente regulamento em matéria de titularização simples, transparente e normalizada (STS). Mais especificamente, a justificação do recente Regulamento STS (Regulamento (UE) 2017/2402) é que, na presença de titularizações estruturadas de forma simples, transparente e normalizada e em conformidade com as normas da UE, o não reconhecimento destas características através de um tratamento regulamentar específico (e, na prática, mais favorável) dificultaria indevidamente o seu desenvolvimento.

Devido à natureza específica dos ativos subjacentes aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, designadamente obrigações da administração central da área do euro, o fosso entre o tratamento regulamentar aplicável às titularizações (tradicional) e o risco/incerteza inerente na prática ao instrumento é ainda mais acentuado no caso dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas do que das titularizações STS. Isto deve-se a dois motivos: (1) os ativos subjacentes (ou seja, as obrigações soberanas da área do euro) são ainda mais simples, transparentes e normalizadas; e (2) as obrigações soberanas da área do euro beneficiam de um tratamento regulamentar mais favorável, tendo em conta as suas propriedades e funções no setor financeiro.

Além disso, as decisões de investimento em obrigações do Estado são particularmente sensíveis aos custos e aos encargos, em razão dos volumes envolvidos, da forte concorrência e da elevada liquidez do mercado. Os custos relevantes, do ponto de vista de uma instituição financeira que pretende investir nestes ativos, incluem o custo de capital associado à sua

compra. Por conseguinte, a não supressão deste obstáculo regulamentar é suscetível de ter um efeito adverso proporcionalmente superior sobre o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas do que, por exemplo, no mercado de titularizações STS.

- **Coerência com outras políticas da União**

Reduzir os riscos para a estabilidade financeira, viabilizando a diversificação das carteiras soberanas dos bancos e atenuando a interdependência entre os bancos e as entidades soberanas, é muito importante para a conclusão da União Bancária.

A presente proposta legislativa insere-se no quadro dos esforços desenvolvidos pela Comissão para reforçar a União Bancária e a União dos Mercados de Capital. Tem como objetivo viabilizar a criação de um mercado eficiente para os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas ao longo do tempo. Por sua vez, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas poderão facilitar uma maior diversificação das carteiras no setor financeiro, criando simultaneamente uma nova fonte de garantias de elevada qualidade, particularmente adaptadas às operações financeiras internacionais. Além disso, poderia tornar mais atraentes para os investidores internacionais as obrigações soberanas emitidas em mercados menos líquidos e de dimensão mais pequena. Isto poderia estimular a redução dos riscos e a sua partilha pelo setor privado e promover uma repartição mais eficiente dos riscos entre os investidores. Além disso, a viabilização de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas alargaria o leque de instrumentos disponíveis nos mercados financeiros, aliando-se aos esforços da Comissão de aprofundar e integrar os mercados de capitais europeus no contexto da União dos Mercados de Capitais. Ao contribuírem para concluir a União Bancária e promoverem a União dos Mercados de Capitais, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas contribuiriam de forma eficaz para fazer avançar a união financeira e para o aprofundamento da União Económica e Monetária.

Como mencionado, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas são um instrumento de mercado suscetível de vir a desenvolver-se gradualmente ao longo do tempo, como uma oportunidade de investimento alternativa e complementar, a par com as obrigações soberanas. Não se espera que os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas tenham um impacto negativo relevante nos mercados obrigacionistas existentes a nível nacional e não os deverão substituir.

Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas distinguem-se do ponto de vista concetual do ativo seguro europeu, que é abordado no documento de reflexão, de maio de 2017, sobre o aprofundamento da União Económica e Monetária. Ao contrário dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, o ativo seguro europeu poderia constituir um novo instrumento financeiro para a emissão comum de dívida. O desenvolvimento de um ativo seguro europeu suscita uma série de questões complexas, no plano jurídico, político e institucional que terão de ser examinadas em grande pormenor. Isto deverá ser realizado em conformidade com as limitações impostas pelo Tratado em termos de partilha dos riscos pelo setor público e, em especial, a «regra da não responsabilização financeira» (artigo 125.º do TFUE). No roteiro, tal como enunciado no documento de reflexão acima referido, prevê-se a emissão desse ativo seguro europeu como um novo passo, a dar eventualmente até 2025. Trata-se, portanto, de uma inovação a médio prazo.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDADE E PROPORCIONALIDADE

• Base jurídica

Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas constituem um instrumento que visa melhorar a estabilidade financeira e a partilha dos riscos na área do euro. Podem, por conseguinte, aprofundar ainda mais o mercado interno. Assim sendo, a presente proposta tem como base jurídica o artigo 114.º do TFUE, que confere às instituições europeias as competências necessárias para estabelecer disposições adequadas, que tenham como objetivo o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno.

• Subsidiariedade (no caso de competência não exclusiva)

Os obstáculos regulamentares ao desenvolvimento dos mercados de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas que foram identificados são previstos por vários atos legislativos da União⁵. Consequentemente, uma ação individual dos Estados-Membros não permitiria alcançar os objetivos da presente iniciativa legislativa, ou seja, eliminar os referidos obstáculos regulamentares, uma vez que a legislação da UE só pode ser alterada por um ato da União.

Para além destas considerações jurídicas, uma ação ao nível dos Estados-Membros seria insuficiente. Poderia resultar na «viabilização» de vários instrumentos, em diferentes Estados-Membros, tornando o mercado opaco e segmentando a procura do mercado entre vários tipos de instrumentos, o que dificultaria ou impossibilitaria que os mercados adquirissem a liquidez necessária. Além disso, ainda que visassem o mesmo instrumento, os legisladores nacionais poderiam desencadear um nivelamento por baixo, ao pretenderem conceder um tratamento regulamentar tão favorável quanto possível a esse instrumento. Em ambos os casos, ou seja, produtos definidos de forma diferente ou tratamento regulamentar distinto, a ação a nível nacional poderia criar obstáculos ao mercado único. Estes obstáculos teriam efeitos significativos, devido à profunda integração dos mercados obrigacionistas de dívida pública subjacentes e ao tratamento regulamentar idêntico a que estão sujeitos em toda a UE. Por estes motivos, considera-se necessária e adequada uma ação ao nível da UE.

• Proporcionalidade

A proposta de regulamento tem por objetivo viabilizar o novo instrumento, eliminando os obstáculos regulamentares à emergência progressiva de um mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. A referida intervenção é proporcionada, uma vez que assegura a igualdade das condições de concorrência entre o novo instrumento e os seus ativos subjacentes. Não se espera que a proposta tenha qualquer impacto significativo sobre os atuais mercados nacionais de obrigações soberanas.

⁵ Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento, e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (CRR) (JO L 176 de 27.6.2013, p.1); 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); 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).

- **Seleção do instrumento**

A presente proposta pretende viabilizar o desenvolvimento, impulsionado pela procura, do mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Para o efeito, a proposta prevê os critérios a preencher pelo instrumento, a fim de ser designado como um valor mobiliário respaldado por obrigações soberanas, e estabelece o quadro prudencial necessário.

Convém viabilizar um produto normalizado para alcançar as vantagens pretendidas. Esta normalização deve ser uniforme em todo o território da UE e requer uma definição e um tratamento regulamentar plenamente harmonizados no que respeita aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas a nível da UE. O artigo 114.º, n.º 1, do TFUE assegura a base jurídica para um regulamento que estabelece disposições uniformes destinadas a melhorar o funcionamento do mercado interno. Uma diretiva não conduziria a resultados idênticos, uma vez que a aplicação de uma diretiva, devido ao poder discricionário inerente à sua transposição, poderia suscitar diferenças que, no caso do mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, poderiam conduzir a distorções da concorrência e a uma arbitragem regulamentar.

3. RESULTADOS DAS AVALIAÇÕES EX-POST, CONSULTA DAS PARTES INTERESSADAS E AVALIAÇÕES DE IMPACTO

- **Consulta das partes interessadas**

No âmbito da sua avaliação da viabilidade dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, o grupo de trabalho ESRB procedeu a uma consulta pública no final de 2016 e obteve as contribuições e as reações do setor, ou seja, de várias instituições financeiras e gestores da dívida pública, através de uma série de reuniões bilaterais, bem como de dois seminários específicos, realizados em 2016 e 2017. A Comissão não lançou qualquer consulta pública aberta, a fim de evitar uma duplicação dos esforços envidados neste contexto. É de notar que a iniciativa proposta não visa os consumidores nem os investidores não profissionais.

A consulta acima referida entre os representantes do setor pretendia obter informações sobre várias questões importantes relacionadas com a eventual implementação de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, em particular, no que se refere ao tratamento regulamentar e aos aspetos económicos da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Em particular, as informações revelaram um forte consenso quanto à escassez crescente de ativos «seguros» (de baixo risco) no mercado. A maioria dos inquiridos era de opinião que seria de aplicar, pelo menos, aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas prioritários o mesmo tratamento regulamentar que aquele aplicado às respetivas obrigações soberanas subjacentes.

Apesar dos intervenientes no mercado no geral concordarem que era necessária uma maior integração financeira e uma diversificação da carteira soberana dos bancos na Europa, as opiniões divergiam quanto à viabilidade dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Em particular, foi questionada a negociabilidade da tranche de prioridade inferior do produto. Na sua generalidade, os intervenientes concordaram que, para a criação de um mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, seria necessário o seguinte: (1) coordenação das emissões pelos gestores da dívida; (2) um quadro regulamentar que assegurasse a igualdade das condições de concorrência entre as obrigações soberanas e os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas; (3) características simples e

normalizadas dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, incluindo uma ponderação fixa da carteira no que se refere aos ativos e três tranches do passivo, no máximo; (4) liquidez suficiente no mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas; e (5) clareza sobre o procedimento a seguir em caso de incumprimento soberano (seletiva). Uma análise detalhada das respostas às principais questões e conclusões gerais extraídas do inquérito será apresentada no Volume II do relatório supramencionado do grupo de trabalho ESRB.

Num seminário especializado, os gestores da dívida manifestaram preocupações quanto à conceção e à implementação dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, tendo considerado que estes últimos não quebrariam a interdependência entre os bancos e as entidades soberanas, nem criariam um ativo de baixo risco na área do euro. Mais especificamente, as questões dos gestores da dívida prendiam-se com o impacto dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas nos mercados nacionais de obrigações soberanas (em particular, em termos de liquidez), às implicações da aquisição de obrigações soberanas no mercado primário e/ou secundário pelos emitentes de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, e o eventual tratamento regulamentar a aplicar a estes valores mobiliários. Exprimiram também as suas preocupações quanto à viabilidade técnica e económica do novo instrumento.

Para além das consultas junto das partes interessadas acima referidas, realizadas no âmbito da análise da viabilidade dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, a Comissão contactou os Estados-Membros e organizou, em 11 de abril de 2018, uma reunião com o Grupo de Peritos no Domínio Bancário, dos Pagamentos e dos Seguros (EGBPI) para receber informações técnicas sobre questões específicas. Os intervenientes salientaram que era necessário, em primeiro lugar, debater a necessidade de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas antes de emitir um parecer técnico, uma vez que, na sua opinião, tal não era evidente. Apresentaram opiniões úteis sobre questões técnicas específicas, apelando em particular a uma maior flexibilidade para os intervenientes de mercado quanto à definição das características fundamentais dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (ou seja, no que diz respeito à ponderação das obrigações soberanas dos diferentes Estados-Membros na carteira subjacente ou ao nível das tranches).

- **Obtenção e utilização de competências especializadas**

A Comissão contribuiu ativamente para os trabalhos do grupo de trabalho ESRB acima mencionado. A presente proposta de regulamento baseia-se, em grande medida, nas atividades desenvolvidas pelo grupo de trabalho. Além disso, a Comissão reuniu-se com representantes das autoridades públicas e do setor privado, a fim de beneficiar dos seus conhecimentos especializados e corroborar as conclusões do grupo de trabalho.

- **Avaliação de impacto**

No quadro da preparação da presente proposta, foi elaborada e debatida, em várias ocasiões, uma avaliação de impacto com um grupo diretor interserviços. A avaliação de impacto considerou as seguintes opções estratégicas: (i) o âmbito de aplicação do enquadramento proposto (ou seja, a qualquer titularização de obrigações soberanas da área do euro, ou apenas às que preencham determinados requisitos de normalização); (ii) a oportunidade ou não de restabelecer a «neutralidade regulamentar», ou seja, aplicar o tratamento de que beneficiam as obrigações soberanas subjacentes a todas as tranches de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas ou apenas à tranche prioritária; e (iii) como controlar e garantir a

conformidade com o enquadramento proposto (ou seja, por meio de um sistema de autocertificação ou através de uma certificação prévia).

A avaliação de impacto destacou várias soluções de compromisso importantes. Por exemplo, a eliminação de obstáculos regulamentares no que se refere a todas e quaisquer titularizações conferiria uma flexibilidade máxima aos intervenientes no mercado para conceberem o novo instrumento por forma a maximizar os rendimentos, minimizando simultaneamente os riscos. Por outro lado, um certo grau de normalização prescrita poderia ser mais eficaz para garantir que a liquidez do novo instrumento não se dissipasse entre várias variantes distintas. De igual forma, se for apenas aplicado à tranche prioritária o mesmo tratamento que aquele aplicável às obrigações soberanas isto poderia incentivar em maior grau os bancos a concentrarem-se nestas tranches, mas esta abordagem seria incoerente com o atual tratamento regulamentar aplicado às exposições soberanas (e seria menos «propício» ao desenvolvimento dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas em geral, uma vez que reduziria a base de investidores potenciais).

A avaliação de impacto examinou os efeitos das várias opções no sentido de eliminar os obstáculos regulamentares identificados e em que medida os novos instrumentos contribuiriam para reduzir os riscos nos balanços dos bancos e alargar a oferta de ativos de baixo risco, bem como os benefícios das várias abordagens possíveis em matéria de conformidade e supervisão em termos de confiança incutida no mercado atendendo aos custos conexos (tanto públicos como privados).

Uma vez que o enquadramento proposto apenas permite o desenvolvimento de um mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas orientado para o setor privado, sem todavia o garantir, a avaliação de impacto considera dois cenários distintos: um no qual os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas apenas atingem um volume limitado (100 mil milhões de EUR), e um outro cenário mais estável, em que atingem 1,5 biliões de EUR, um volume pertinente do ponto de vista macroeconómico (embora ainda pouco significativo, em geral, atendendo ao facto de o mercado da dívida soberana na área do euro se ter cifrado em 9 biliões de EUR no segundo trimestre de 2017).

Uma indicação quantitativa da importância dos obstáculos a suprimir pela presente proposta pode ser obtida comparando, por exemplo, os requisitos de capital incorridos pelos bancos em caso de aquisição de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas no quadro atual face aos que incorreriam para o mesmo volume de aquisições no âmbito do quadro regulamentar proposto. Obviamente que essas tais poupanças (virtuais) dependeriam dos pressupostos adotados (incluindo a ponderação dos riscos aplicável às tranches subordinadas). No cenário de volume limitado, que assume que os bancos adquirem todas as tranches e utilizam a abordagem normalizada para contabilizar a proporção dessas aquisições de modo equivalente à respetiva proporção de aquisições de obrigações soberanas, o total dos ativos ponderados em função dos riscos agregado aumentaria em cerca de 87 mil milhões de EUR. No caso do cenário estável, um cálculo equivalente resulta num aumento do total dos ativos ponderados pelos riscos no montante de 1,3 biliões de EUR.

Relativamente ao impacto sobre o volume de ativos em euros com a notação AAA, o cálculo baseia-se nos dados do Eurostat relativos à dívida das administrações centrais da área do euro em dezembro de 2016,⁶ assim como nas notações da Standard & Poor relativas às emissões

⁶ Descarregados do [sítio Web](#) do Eurostat a 21 de dezembro de 2017 às 10:42.

soberanas da área do euro na mesma data⁷. Este cálculo demonstra que os ativos com a notação AAA aumentariam 2% no cenário de volume limitado contra 30% no cenário estável.

Por fim, no que diz respeito ao impacto dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas na diversificação das carteiras soberanas dos bancos, a análise exposta na avaliação demonstra que o impacto seria reduzido no caso do cenário de volume limitado, mas significativo no cenário estável. Com base nestes pressupostos, a «preferência nacional», na amostra de instituições bancárias da área do euro utilizada pela Autoridade Bancária Europeia no quadro do seu exercício de transparência, seria reduzida em 42%.

A avaliação de impacto foi apresentada ao Comité de Controlo da Regulamentação, em 19 de janeiro de 2018. A reunião do Comité teve lugar em 14 de fevereiro de 2018. O Comité emitiu um parecer positivo e solicitou alterações e contribuições adicionais nos seguintes domínios: (1) esclarecer se esta iniciativa pretende criar um quadro propício aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e sujeitá-los a um teste de mercado, ou a criar uma estrutura de incentivos a favor dos mesmos; (2) precisar em maior grau os benefícios líquidos potenciais da iniciativa para o público, bem como os riscos ou as consequências não desejáveis; e (3) melhor refletir os compromissos entre as diferentes propostas estratégicas. Estas questões foram tidas em conta e integradas na versão final que acompanha a presente proposta.

- **Adequação da regulamentação e simplificação**

A presente iniciativa não pretende simplificar nem reduzir os encargos administrativos resultantes da legislação em vigor, mas prever novas regras que permitam o desenvolvimento de instrumentos de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas no mercado.

Não se prevê que a proposta regulamentar afete diretamente os pequenos investidores, famílias, PME ou microempresas, uma vez que é pouco provável que desenvolvam atividades nos mercados de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Ao mesmo tempo, estes setores beneficiarão indiretamente da presente proposta regulamentar devido a uma maior resiliência do setor financeiro, na medida em que os benefícios esperados de estabilidade macroeconómica e financeira se concretizem.

- **Direitos fundamentais**

A presente proposta respeita os direitos fundamentais e observa os princípios reconhecidos, em especial, na Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia, designadamente o direito à propriedade e à liberdade de atividade económica, e deve ser aplicada em conformidade com os referidos direitos e princípios. Em particular, o presente regulamento assegura a proteção dos direitos dos investidores em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, garantindo a integridade da emissão desses valores mobiliários e da carteira subjacente de dívida soberana.

4. INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL

A presente proposta regulamentar terá uma nova incidência financeira limitada nos orçamentos públicos, uma vez que o mecanismo de controlo da conformidade se irá basear na autocertificação dos emitentes de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e as entidades de supervisão verificarão a conformidade *ex-post* no decurso das suas atividades habituais de supervisão. Tendo em conta as novas tarefas previstas e eventuais sinergias com

⁷ Descarregados do [sítio Web](#) da S&P a 21 de dezembro de 2017.

as funções existentes, a ESMA necessitará de alguns recursos adicionais (ver ficha financeira legislativa). Os emitentes de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas incorrerão em custos de autocertificação, que serão contudo bastante reduzidos, tendo em conta a simplicidade do produto financeiro (até que ponto estes serão repercutidos nos investidores dependerá da competitividade do mercado).

5. OUTROS ELEMENTOS

• Planos de execução e modalidades de acompanhamento, avaliação e prestação de informações

Os objetivos específicos da presente iniciativa, ou seja, eliminar os obstáculos regulamentares e contribuir para a liquidez dos novos produtos de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, nomeadamente através da aplicação de um tratamento regulamentar que assegure a sua equiparação a «produtos de referência», serão efetivamente alcançados com a entrada em vigor da legislação proposta. Com efeito, somente um produto normalizado pode ser considerado elegível para o tratamento regulamentar específico previsto, e o tratamento regulamentar dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas será equivalente ao aplicado às obrigações soberanas subjacentes⁸.

No que respeita ao objetivo geral de viabilizar os mercados de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, o impacto da legislação será avaliado, controlando até que ponto estes novos produtos serão lançados e negociados, e em que medida a criação de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas contribuirá para alargar a oferta de ativos de baixo risco e minimizar a «preferência nacional» por parte dos bancos. O impacto dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas na liquidez dos mercados de obrigações soberanas nacionais será igualmente avaliado.

Aquando da interpretação dos resultados destas análises, deverá ter-se em conta o facto de o desenvolvimento dos mercados de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e a evolução dos produtos de referência supracitados dependerem de vários fatores independentes do quadro regulamentar, ou apenas parcialmente ligados ao mesmo. Isto irá provavelmente tornar difícil distinguir os efeitos da legislação proposta dos demais fatores. Em particular, a oferta de novos produtos pode depender também dos custos jurídicos associados à instituição do veículo de emissão, da facilidade em adquirir valores mobiliários em condições suficientemente uniformes, dos custos de manutenção da estrutura, etc. Do mesmo modo, a sua procura irá depender do quadro geral das taxas de juro, da apetência pelo risco e da procura das diferentes tranches pelos vários tipos de investidores. A evolução do mercado poderá não ser linear, uma vez que o produto preconizado irá beneficiar de rendimentos em função de externalidades em termos de dimensão e de rede. Assim, por exemplo, se o produto parecer atrair suficiente interesse por parte dos investidores, os gestores da dívida poderão decidir organizar leilões específicos para a criação de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, com obrigações normalizadas e com vencimentos distintos, o que reduziria os custos de produção e poderia acelerar o crescimento do mercado.

⁸ Alguns obstáculos específicos, p. ex. os diferenciais entre os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e as obrigações soberanas da área do euro em termos de aplicabilidade dos requisitos da cobertura de liquidez, devem ser abordados em atos legislativos distintos, uma vez que resultam de atos delegados.

- **Explicação pormenorizada das disposições específicas da proposta**

A presente proposta contém quatro partes. A primeira parte apresenta um conjunto de regras que definem os elementos constitutivos dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Estas regras são necessárias para garantir que os mercados criem um produto o mais normalizado possível. Tal, por sua vez, favorece a liquidez dos mercados e atrai os investidores. A segunda parte apresenta regras que definem os requisitos de notificação e transparência para a entidade emitente, com vista a garantir que a autocertificação seja realizada de forma harmonizada e credível. A terceira parte contém regras em matéria de supervisão dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e eventuais sanções, em caso de não conformidade e/ou comportamento fraudulento da entidade emitente. A quarta parte contém um conjunto de alterações ao quadro jurídico em vigor, que são necessárias para aplicar aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas um tratamento regulamentar em consonância com a sua conceção e as suas propriedades únicas.

Disposições introdutórias (artigos 1º a 3º)

Estas disposições explicam o objeto, o âmbito e as definições utilizadas para instituir um quadro geral para os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas normalizados e as entidades envolvidas na emissão e detenção dos referidos instrumentos. As definições utilizadas coadunam-se com as definições utilizadas noutros atos legislativos da União.

Elegibilidade e composição da carteira subjacente, e subdivisão em tranches da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (artigos 4.º a 6.º)

A carteira subjacente dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas deve ser composta por obrigações soberanas de todos os Estados-Membros da UE, cuja moeda é o euro. Esta restrição serve para garantir que os valores mobiliários presentes na carteira de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas subjacente não sejam afetados pelo risco cambial. A ponderação relativa das obrigações soberanas de cada Estado-Membro deve ser muito próxima da ponderação relativa da respetiva participação do Estado-Membro na tabela de repartição de subscrição do capital do BCE. A tabela de repartição da subscrição do capital do BCE reflete a dimensão económica de cada Estado-Membro e a sua importância para a estabilidade do sistema financeiro europeu. Foram tidas em conta outras tabelas de repartição, mas a sua pertinência foi considerada inferior. Por exemplo, uma tabela de repartição baseada na dívida soberana de cada Estado-Membro poderia suscitar um risco moral, uma vez que um Estado-Membro poderia beneficiar em maior grau do produto, se aumentasse a sua dívida global.

Os prazos de vencimento das obrigações soberanas subjacentes devem estar estreitamente alinhados com o prazo de vencimento da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

Uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas deve ser composta por uma tranche prioritária, correspondente a 70 % do valor nominal da emissão e uma ou mais tranches subordinadas.⁹ O objetivo das tranches subordinadas é o de proteger a tranche prioritária que é, por conseguinte, um instrumento de baixo risco. A repartição precisa da parte subordinada das diferentes tranches dos valores mobiliários respaldados por obrigações

⁹ Na versão analisada pelo grupo de trabalho ESRB, existiam duas tranches subordinadas, uma tranche intermédia e outra de prioridade inferior, correspondendo respetivamente a 20 e 10% do valor nominal da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

soberanas fica ao critério do emitente, que irá maximizar o preço total, inclusive, tendo nomeadamente em conta as expectativas específicas dos vários tipos de investidores em termos de risco/rendimento. A tranche prioritária é fixada em 70% da estrutura geral para garantir a normalização desta tranche, independentemente da emissão em causa. Para limitar o risco associado à tranche de prioridade inferior (ou seja, a tranche que suporta as perdas antes das demais), o valor nominal desta tranche deve corresponder, pelo menos, a 2 % do valor nominal em dívida de toda a emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. O grupo de trabalho ESRB demonstrou, com base numa análise abrangente, que uma tranche subordinada de 30% é suficiente para garantir um baixo risco de incumprimento para a tranche prioritária correspondente (ou seja, a tranche de 70%), incluindo em cenários de perturbação do mercado.

Os artigos 4.º e 6.º preveem as circunstâncias específicas em que a estrutura de emissão dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (composição da carteira subjacente e dimensão da tranche prioritária) pode ser alterada para futuras emissões e descrevem os procedimentos relevantes. As obrigações soberanas de um determinado Estado-Membro podem ser excluídas da carteira subjacente se um Estado-Membro reduzir significativamente as suas emissões de obrigações soberanas em virtude de uma menor necessidade de dívida pública ou de dificuldades de acesso ao mercado. Além disso, a subdivisão em tranches pode ser alterada em casos excecionais, se a evolução adversa do mercado, passível de perturbar gravemente o funcionamento dos mercados de dívida soberana num Estado-Membro ou na União, exigir uma tranche prioritária de menor dimensão para preservar a elevada qualidade e o baixo risco desses valores mobiliários. A ESMA é incumbida de verificar se estão reunidas as condições para alterar a composição da carteira subjacente ou a dimensão da tranche prioritária e de informar a Comissão deste facto. A Comissão pode decidir se as referidas condições existem ou deixaram de existir, mediante a adoção de um ato de execução. Este ato de execução só pode entrar em vigor após a votação dos representantes dos Estados-Membros no Comité Europeu dos Valores Mobiliários, em conformidade com o procedimento de exame. Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas emitidos após a adoção do referido ato de execução devem refletir as alterações na composição da carteira subjacente ou na dimensão da tranche prioritária que estiveram na origem do ato de execução.

Emissão e gestão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (artigos 7.º e 8.º)

Para garantir a proteção dos investidores contra o risco de insolvência da instituição que adquire as obrigações soberanas (adquirente inicial, normalmente um banco), a emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas deve ser realizada por uma entidade com objeto específico, que se consagre exclusivamente à emissão e à gestão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, não realizando quaisquer outras atividades que comportam riscos, como a concessão de crédito.

A entidade com objeto específico deve estar sujeita a requisitos estritos de segregação dos ativos para garantir a integridade da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e das posições detidas pelos investidores nesses valores mobiliários. As entidades com objeto específico devem garantir que a composição do conjunto subjacente de obrigações soberanas é fixa durante todo o ciclo de vida dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Para gerir os ligeiros desfasamentos entre os prazos de vencimento, as entidades com objeto específico só devem poder investir as receitas da carteira subjacente em numerário ou em instrumentos financeiros de elevada liquidez, com baixo risco de mercado e de crédito.

Uma vez que os investidores nas tranches de emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas apenas podem invocar direitos sobre a carteira subjacente de obrigações soberanas, e não sobre o balanço do emitente ou adquirente inicial, a entidade com objeto específico e a sua carteira subjacente não devem poder ser consolidadas na carteira do adquirente inicial.

Utilização da designação «valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas» (artigo 9.º)

Para assegurar a normalização dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, somente os produtos que preenchem os requisitos relativos à composição e ao vencimento das obrigações soberanas subjacentes, bem com à divisão em tranches, devem beneficiar do mesmo tratamento regulamentar que as obrigações soberanas subjacentes. Será estabelecido um sistema de notificação à ESMA, para prevenir os abusos. Por conseguinte, um produto apenas poderá ser classificado como um valor mobiliário respaldado por obrigações soberanas se preencher os requisitos substantivos e em matéria de notificação.

Requisitos em matéria de notificação e transparência dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas (artigos 10.º a 12.º)

As entidades com objeto específico são responsáveis pelo cumprimento dos requisitos relativos ao produto e à sua notificação. A ESMA é incumbida de publicar as notificações no seu sítio Web. As entidades com objeto específico são assim responsáveis pela classificação do produto como um valor mobiliário respaldado por obrigações soberanas e pela transparência no mercado. As entidades com objeto específico são responsáveis por qualquer perda ou dano resultante de notificações incorretas ou que induzam em erro, nas condições previstas na legislação nacional. Os investidores devem efetuar as devidas diligências no que respeita a qualquer investimento em produtos financeiros, mas devem poder fiar-se das notificações de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e das informações divulgadas pelas entidades com objeto específico quanto ao cumprimento dos requisitos específicos aplicáveis a estes produtos. As exigências de transparência impostas aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e às obrigações soberanas subjacentes deverão permitir aos investidores compreender, avaliar e comparar as operações em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, sem dependerem exclusivamente de terceiros, como as agências de notação do risco de crédito. Estas exigências deverão permitir aos investidores atuar como investidores prudentes e efetuar as diligências necessárias. A presente proposta garante que os investidores dispõem de todas as informações relevantes sobre os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Com vista a facilitar o processo para os investidores e as entidades com objeto específico, as informações a prestar à ESMA serão harmonizadas e a ESMA irá também elaborar um modelo para a avaliação dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. As entidades com objeto específico devem disponibilizar estas informações aos investidores, de forma gratuita e através de modelos normalizados, num sítio Web que preencha determinados critérios, como o controlo da qualidade dos dados e da continuidade das atividades. Além disso, previamente à transferência dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, os investidores devem receber informações relativas à afetação das receitas dos investimentos e ao procedimento a seguir na antecipação ou na sequência de um não pagamento de um ativo subjacente. Para que as autoridades de supervisão sejam informadas e executem as suas tarefas a respeito da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, a ESMA deve informar as autoridades competentes em causa de cada notificação de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas por ela recebida.

Supervisão e cooperação entre as autoridades (artigos 13.º e 14.º)

Para salvaguardar a estabilidade financeira, assegurar a confiança dos investidores e promover a liquidez, é essencial uma supervisão adequada e eficaz dos mercados de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Para o efeito, a proposta exige que os Estados-Membros designem autoridades competentes, em conformidade com os atos jurídicos na UE em vigor no domínio dos serviços financeiros. O cumprimento dos requisitos estabelecidos no regulamento deve ser sobretudo assegurado para garantir a proteção dos investidores e, quando aplicável, os aspetos prudenciais que possam estar associados à emissão ou à detenção de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas por entidades regulamentadas. As entidades de supervisão nomeadas devem ser investidas dos poderes que lhes são conferidos pela legislação pertinente em matéria de serviços financeiros.

Devido à natureza transfronteiras do mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, a cooperação entre as autoridades competentes e a ESMA deve ser assegurada mediante o intercâmbio de informações, a cooperação no âmbito de atividades de supervisão e investigações, bem como a coordenação da tomada de decisões.

Para assegurar uma interpretação coerente e um entendimento comum dos requisitos aplicáveis aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas por parte das autoridades competentes, a ESMA deve facilitar a coordenação dos trabalhos das autoridades competentes e avaliar as questões práticas que possam surgir no que se refere aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

Sanções e medidas corretivas (artigos 15.º a 18.º)

Por forma a prevenir os comportamentos abusivos e preservar a confiança no produto, são previstas sanções administrativas e medidas corretivas apropriadas sempre que o produto for declarado como um valor mobiliário respaldado por obrigações soberanas por uma entidade com objeto específico e não preencher os requisitos para o efeito ou não cumprir outros requisitos em matéria de notificação ou transparência. O facto desse produto ser declarado como um valor mobiliário respaldado por obrigações soberanas é particularmente importante para garantir a proteção dos investidores. Por este motivo, o artigo 15.º prevê um procedimento específico, segundo o qual a autoridade competente deve decidir se o produto que se suspeita não respeitar os requisitos do regulamento constitui ou não um valor mobiliário respaldado por obrigações soberanas. Se estiverem previstas sanções penais para determinadas infrações, ao abrigo da legislação nacional, as autoridades competentes devem estar habilitadas a transmitir à ESMA e às restantes autoridades competentes todas as informações relevantes sobre as investigações e os processos penais relacionados com a infração. As sanções impostas a uma entidade com objeto específico devem ser publicadas. Além disso, se for considerado que os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas não cumprem os requisitos estabelecidos no regulamento proposto, estes devem ser retirados sem demora da lista de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas elaborada pela ESMA.

Supervisão macroprudencial (artigo 19.º)

De acordo com a análise realizada antes da publicação da presente proposta, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas não parecem ter qualquer impacto sobre a liquidez de outros produtos financeiros no mercado, nem a nível da estabilidade financeira. No entanto, uma vez que os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas são um

produto novo, o CERS deve, no âmbito do mandato que lhe foi conferido, controlar a evolução do mercado.

Notificações (artigo 20.º)

Os Estados-Membros devem notificar a Comissão e a ESMA das disposições legislativas, regulamentares e administrativas associadas à execução das obrigações em matéria de supervisão e de sanções previstas no regulamento.

Alterações a outros atos jurídicos (artigos 21.º a 24.º)

Os artigos 21.º a 24.º alteram alguns artigos de outros atos legislativos, nomeadamente a Diretiva relativa aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), o Regulamento Requisitos de Fundos Próprios (RRFP), a Diretiva relativa às instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP II) e a Diretiva relativa às atividades de seguros (Solvência II). Estas alterações são necessárias para garantir que o investimento em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas beneficie, em todos os setores financeiros regulamentados a nível europeu, de um tratamento regulamentar equivalente ao aplicado aos respetivos ativos subjacentes, ou seja, às obrigações soberanas da área do euro.

Em particular, os OICVM devem respeitar as regras em matéria de diversificação, o que os poderá impedir de deter determinados volumes de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. A alteração da Diretiva OICVM tem como objetivo garantir que, quando os Estados-Membros autorizam os OICVM a investir até 100% dos seus fundos em valores mobiliários emitidos ou garantidos por um organismo público, esta derrogação é também aplicável aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Para o efeito, é inserido o novo artigo 54.º-A na diretiva.

No caso das empresas de seguros, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas são equiparados a titularizações. Ao abrigo da fórmula-padrão da Diretiva Solvência II, qualquer titularização está sujeita a requisitos de capital relacionados com o risco de *spread* aquando do cálculo do requisito de capital de solvência de base. Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas estariam, portanto, sujeitos a requisitos de capital relacionados com o risco de *spread*, o que os colocaria numa situação de desvantagem face às obrigações da administração central dos Estados-Membros, denominados e financiados na moeda nacional. O artigo 104.º da Diretiva Solvência II é assim alterado, mediante o aditamento de um novo número, no intuito de assegurar que, para efeitos do cálculo dos requisitos de fundos próprios, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas sejam equiparados a obrigações das administrações centrais ou bancos centrais dos Estados-Membros, denominados e financiados na moeda nacional.

De igual modo, o Regulamento Requisitos de Fundos Próprios é alterado, para garantir que os requisitos de fundos próprios e os limites de exposição das instituições que detenham valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas sejam idênticos aos aplicados à detenção direta de obrigações soberanas dos Estados-Membros. Este objetivo será atingido mediante o aditamento de um número ao artigo 268.º (alterado pelo Regulamento (UE) 2017/2401), alargando a todas as tranches de emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas a metodologia baseada na transparência aplicada às exposições às posições de titularização, aquando do cálculo dos requisitos de fundos próprios. Isto garante que as exposições a todas as tranches de emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas beneficiam de um tratamento prudencial idêntico ao dos ativos subjacentes. Além

disso, a alteração do artigo 304.º assegurará que será aplicado o mesmo tratamento aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas que aquele aplicado às obrigações soberanas, no que concerne aos requisitos de capital para a cobertura dos riscos de mercado. Por fim, o artigo 390.º é também alterado para garantir que, em matéria de limites de exposição, a abordagem baseada na transparência utilizada para efeitos da titularização é igualmente aplicada às exposições aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

No caso dos fundos de pensões profissionais, a Diretiva IRPPII II define, para o risco de *spread*, os limites que os Estados-Membros podem optar por não aplicar aos investimentos em obrigações do Estado. Além disso, os Estados-Membros podem impor restrições quantitativas às titularizações. Foi aditado um novo artigo 18.º-A à Diretiva IRPPP II para garantir o mesmo tratamento para os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

Sempre que necessário, a Comissão irá adotar as alterações necessárias aos atos delegados relacionados com os atos legislativos supramencionados.

Trata-se nomeadamente do Regulamento relativo ao rácio de cobertura de liquidez (Regulamento Delegado (UE) 2015/61 da Comissão¹⁰), cuja alteração deve garantir que os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas sejam considerados ativos de nível 1, representando créditos da administração central de um Estado-Membro ou garantidos pela administração central de um Estado-Membro, e das alterações introduzidas nos requisitos prudenciais em matéria de seguros (Regulamento Delegado (UE) 2015/35 da Comissão¹¹), no intuito de assegurar que as regras aplicáveis às exposições das companhias de seguros às obrigações soberanas da área do euro sejam aplicadas às exposições aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

Os atos delegados que se baseiam nestas diretivas e regulamentos (ou as disposições pertinentes destes atos delegados) continuam a ser aplicáveis, até à respetiva alteração.

A Comissão adotará também as alterações necessárias aos modelos de prospeto e aos módulos (Regulamento Delegado (UE) 2017/1129¹² da Comissão) para garantir uma divulgação adequada deste novo tipo de instrumento financeiro, que se adapte às características do produto. Isto deverá ser feito de forma proporcionada, tendo em conta a natureza comparativamente simples do produto e com o objetivo de evitar a imposição de encargos administrativos desnecessários.

¹⁰ Regulamento Delegado (UE) 2015/61 da Comissão, de 10 de outubro de 2014, que completa o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito ao requisito de cobertura de liquidez para as instituições de crédito, JO L 11 de 17.1.2015, p. 1).

¹¹ 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).

¹² Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, e que revoga a Diretiva 2003/71/CE (JO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

Proposta de

REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas

(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 Banco Central Europeu,¹³

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu¹⁴,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

- (1) Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas podem responder a certas vulnerabilidades reveladas ou suscitadas pela crise financeira de 2007-2008. Mais especificamente, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas podem contribuir para uma melhor diversificação das exposições soberanas dos bancos e das demais instituições financeiras, atenuar em maior grau a interdependência existente entre os bancos e as entidades soberanas e alargar a oferta de ativos de baixo risco denominados em euros. Além disso, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas podem tornar as obrigações emitidas em mercados nacionais de pequena dimensão e menor liquidez mais atraentes para os investidores internacionais, favorecendo assim a redução dos riscos mediante a sua partilha com o setor privado e promovendo uma afetação mais eficiente dos riscos entre os operadores financeiros.
- (2) Ao abrigo do quadro jurídico em vigor, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas seriam equiparados a titularizações e estariam, portanto, sujeitos a maiores requisitos e descontos regulamentares do que as obrigações soberanas da área do euro incluídas na carteira subjacente. Estes maiores requisitos e descontos entravariam a criação e a utilização de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas por parte do setor privado, não obstante o facto de estes valores mobiliários não comportarem os riscos inerentes às titularizações que justificam a sua aplicação. Por conseguinte, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas devem estar sujeitos a um quadro regulamentar que tenha em conta as suas características e propriedades distintas, a fim de permitir que este produto se implante no mercado. Para o efeito, é necessário eliminar os obstáculos regulamentares.

¹³ JO C , de , p. .

¹⁴ JO C , de , p. .

- (3) Permitir o desenvolvimento, impulsionado pelo mercado, dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas insere-se no âmbito dos esforços desenvolvidos pela Comissão no sentido de reduzir os riscos para a estabilidade financeira e avançar em direção à conclusão da União Bancária. Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas podem contribuir para uma maior diversificação das carteiras no setor bancário, criando paralelamente uma nova fonte de garantias de elevada qualidade, particularmente adaptadas às operações financeiras transfronteiras. Além disso, viabilizar os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas poderá também aumentar o número de instrumentos disponíveis para investimento e a partilha dos riscos a nível transfronteiras, o que se enquadra nos esforços envidados pela Comissão no sentido de aprofundar e integrar em maior grau os mercados europeus de capitais no contexto da União dos Mercados de Capitais.
- (4) Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas não pressupõem qualquer mutualização dos riscos e das perdas entre os Estados-Membros, uma vez que estes últimos não irão garantir mutuamente os passivos respetivos na carteira subjacente de obrigações soberanas. Viabilizar a criação de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas também não implica a menor alteração ao tratamento regulamentar atualmente aplicável às exposições soberanas.
- (5) Para realizar o objetivo de uma diversificação geográfica dos riscos no âmbito da União Bancária e do mercado interno, a carteira subjacente aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas deve ser composta por obrigações soberanas dos Estados-Membros cuja moeda seja o euro. A fim de evitar riscos cambiais, somente as obrigações soberanas denominadas em euros e emitidas pelos Estados-Membros cuja moeda seja o euro devem ser autorizadas a entrar na composição da carteira subjacente aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. No intuito de garantir que as obrigações soberanas de cada Estado-Membro da área do euro contribuam para a criação de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas em função da importância desse Estado-Membro para a estabilidade da área do euro no seu conjunto, convém que a ponderação relativa dessas obrigações soberanas nacionais na carteira subjacente se assemelhe em grande medida à ponderação relativa do Estado-Membro em causa na tabela de repartição da subscrição do capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais.
- (6) A fim de disponibilizar um ativo de elevada qualidade e baixo risco que responda, simultaneamente, aos diferentes perfis de risco dos investidores, a emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas deve ser composta tanto por uma tranche prioritária como por uma ou mais tranches subordinadas. A tranche prioritária, correspondente a setenta por cento do valor nominal de uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, deve manter a taxa de perdas esperadas sobre a emissão equivalente à das obrigações soberanas mais seguras da área do euro, tendo em conta o risco associado às obrigações soberanas que compõem a carteira subjacente e a sua correlação. As tranches subordinadas devem assegurar a proteção da tranche prioritária. A prioridade das tranches deve determinar a ordem segundo a qual os investidores suportam as perdas na carteira subjacente de obrigações soberanas. Para limitar o risco associado à tranche inferior (ou seja, aquela que suporta as perdas antes das demais), o valor nominal desta tranche deve ser equivalente a, pelo menos, 2 % do valor nominal em dívida de toda a emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.
- (7) Para garantir a integridade da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e limitar, tanto quanto possível, os riscos relacionados com a

manutenção e a gestão da carteira subjacente de obrigações soberanas, os prazos de vencimento das obrigações soberanas subjacentes devem estar estreitamente alinhados com os prazos de vencimento dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e a composição da carteira subjacente de obrigações soberanas deve ser fixa durante todo o ciclo de vida desses valores mobiliários.

- (8) A composição normalizada da carteira subjacente de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas poderá dificultar ou mesmo impedir a emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas em caso de indisponibilidade no mercado de obrigações soberanas de um ou mais Estados-Membros. Por este motivo, deve ser possível excluir as obrigações soberanas de um dado Estado-Membro das emissões futuras de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, quando e enquanto a emissão de obrigações soberanas pelo referido Estado-Membro for significativamente limitada, devido à reduzida necessidade de este país proceder à emissão de dívida pública ou se deparar com dificuldades de acesso ao mercado.
- (9) Para garantir que os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas sejam suficientemente homogéneos, a exclusão e a reintegração de obrigações soberanas de um dado Estado-Membro na carteira subjacente só deve ser autorizada mediante decisão da Comissão, por forma a assegurar que todos os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas emitidos no mesmo momento disponham da mesma carteira subjacente de obrigações soberanas.
- (10) A dimensão fixa da tranche prioritária para cada emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas pode ser reduzida no quadro de futuras emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas se, em virtude de uma evolução negativa que perturbe gravemente o funcionamento dos mercados de dívida soberana num Estado-Membro ou na União, seja necessária uma dimensão mais restrita para garantir a elevada qualidade de crédito e o reduzido risco inerentes à tranche prioritária. Uma vez terminada esta evolução adversa do mercado, a dimensão da tranche prioritária pode retomar o seu valor inicial de setenta por cento aquando de futuras emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Para garantir a normalização dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, uma variação da tranche prioritária só deve ser autorizada na sequência de uma decisão da Comissão, por forma a garantir que todas as tranches prioritárias de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas emitidos no mesmo momento assumam a mesma dimensão.
- (11) Os investidores devem estar protegidos contra o risco de insolvência da instituição que adquire as obrigações soberanas (a seguir designado «adquirente inicial») no intuito de constituir as carteiras subjacentes de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Por este motivo, somente as entidades com objeto específico, que se consagrem exclusivamente à emissão e à gestão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, não realizando outras atividades como a concessão de crédito, são autorizadas a emitir valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Pela mesma razão, estas entidades com objeto específico devem estar sujeitas a requisitos estritos em matéria de segregação de ativos.
- (12) Para gerir as ligeiras discrepâncias dos prazos de vencimento no período compreendido entre a receção das receitas do serviço da dívida sobre a carteira subjacente e as datas de pagamento aos investidores em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, as entidades com objeto específico só devem

ser autorizadas a investir as referidas receitas em numerário e em instrumentos financeiros de elevada liquidez, com um baixo risco de mercado e de crédito.

- (13) Convém que somente os produtos que preencham os requisitos previstos pelo presente regulamento no que diz respeito à composição e à maturidade da carteira subjacente, bem como à dimensão das tranches prioritárias e subordinadas, possam beneficiar do mesmo tratamento regulamentar que o aplicado às exposições soberanas em termos de requisitos de fundos próprios, limites de concentração e liquidez.
- (14) Um sistema de autocertificação pelas entidades com objeto específico deve assegurar a conformidade da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas com os requisitos do presente regulamento. A ESMA deve, portanto, dispor de uma lista dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas emitidos, que permita aos investidores verificar se o produto proposto para venda a este título corresponde efetivamente a este tipo de valores mobiliários. Pela mesma razão, a ESMA deve indicar nesta lista qualquer sanção imposta no que diz respeito a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e retirar dessa lista os valores mobiliários em relação aos quais seja concluído que infringem o disposto no presente regulamento.
- (15) Os investidores devem poder fiar-se das notificações de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas efetuadas pelas entidades com objeto específico junto da ESMA, bem como das informações prestadas por estas entidades. As informações sobre os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e as obrigações soberanas que compõem a carteira subjacente devem permitir aos investidores compreender, avaliar e comparar as operações de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, sem ter de recorrer exclusivamente a terceiros, nomeadamente a agências de notação de risco. Esta possibilidade deve permitir aos investidores agir com prudência e proceder às devidas diligências, de forma eficiente. As informações relativas aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas devem, portanto, ser disponibilizadas gratuitamente aos investidores, através de modelos normalizados, num sítio Web que faculte um acesso permanente às mesmas.
- (16) Para prevenir eventuais abusos e preservar a confiança nos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, os Estados-Membros devem prever sanções administrativas e medidas corretivas adequadas em caso de infração quer por negligência, quer intencional aos requisitos de notificação destes valores mobiliários ou quanto às características a assumir pelos mesmos.
- (17) Os investidores provenientes de diferentes setores financeiros devem poder investir em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas nas mesmas condições em que procedem ao investimento nas obrigações soberanas da área do euro subjacentes. A Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁵, o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁶, a Diretiva (UE) 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁷ e a Diretiva (UE) 2016/2341 do Parlamento

¹⁵ 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).

¹⁶ Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento, e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012, (RRFP) (JO L 176 de 27.6.2013, p.1).

¹⁷ Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II) (JO L 335 de 17.12.2009, p. 1).

Europeu e do Conselho¹⁸ devem ser consequentemente alteradas para garantir que os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas beneficiem do mesmo tratamento regulamentar que os respetivos ativos subjacentes, em todos os setores financeiros regulamentados.

- (18) Para salvaguardar a estabilidade financeira, assegurar a confiança dos investidores e promover a liquidez, é essencial uma supervisão adequada e eficaz dos mercados de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. Para o efeito, as autoridades competentes devem ser informadas da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e receber das entidades com objeto específico todas as informações pertinentes necessárias para o exercício das suas funções de supervisão. A supervisão do cumprimento do presente regulamento deve servir essencialmente para garantir a proteção dos investidores e incidir, se for caso disso, nos aspetos relacionados com a emissão e detenção de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas pelas entidades financeiras regulamentadas.
- (19) As autoridades competentes devem coordenar estreitamente a sua supervisão e assegurar a coerência das suas decisões. Quando uma infração ao presente regulamento incidir sobre o cumprimento das obrigações necessárias para que um produto possa ser considerado um valor mobiliário respaldado por obrigações soberanas, a autoridade competente que detetou a referida infração deve informar a ESMA, bem como as autoridades competentes dos outros Estados-Membros em causa. Em caso de desacordo entre as autoridades competentes, a ESMA deve exercer os seus poderes de mediação vinculativa, em conformidade com o artigo 19.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho.¹⁹
- (20) Uma vez que os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas constituem um produto novo, o Conselho Europeu do Risco Sistémico (CERS), as autoridades nacionais competentes e as autoridades nacionais designadas em matéria de instrumentos macroprudenciais devem supervisionar o mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.
- (21) Dado tratar-se de um organismo com conhecimentos extremamente especializados no domínio dos mercados de valores mobiliários, a ESMA deve ser incumbida da elaboração das normas técnicas de regulamentação relativamente aos tipos de investimento que as entidades com objeto específico são autorizadas a realizar com as receitas dos pagamentos de capital ou de juros da carteira subjacente, às informações a prestar à ESMA pelas entidades com objeto específico no quadro da notificação de uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, às informações a transmitir antes da cessão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e às obrigações de cooperação e de intercâmbio de informações que incumbem às autoridades competentes. A Comissão deve estar habilitada a adotar estas normas, em conformidade com o artigo 290.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) e os artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

¹⁸ Diretiva (UE) 2016/2341 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2016, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP)(JO L 354 de 23.12.2016, p. 37).

¹⁹ Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), que altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

- (22) A Comissão deve estar igualmente habilitada a adotar normas técnicas de execução, através de atos de execução nos termos do artigo 291.º do TFUE e em conformidade com o artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 no que diz respeito aos requisitos de notificação aplicáveis às entidades com objeto específico antes da emissão de quaisquer valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.
- (23) Para assegurar a uniformidade das condições de execução do presente regulamento, convém atribuir à Comissão competências de execução que lhe permitem decidir se as obrigações soberanas de um Estado-Membro devem ser retiradas ou incluídas na carteira subjacente dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e se a dimensão da tranche prioritária das futuras emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas deve ser alterada. Estas competências devem ser exercidas em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 182/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho²⁰.
- (24) Dado que o objetivo visado pelo presente regulamento, designadamente, instituir um quadro para os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, não pode ser suficientemente alcançado pelos Estados-Membros, uma vez que a criação de um mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas depende da supressão dos obstáculos que resultam da aplicação da legislação da União e a igualdade das condições de concorrência no mercado interno para todos os investidores institucionais e entidades associadas ao funcionamento dos referidos valores mobiliários só pode ser alcançada ao nível da União, esta última 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 enunciado no mesmo artigo, o presente regulamento não excede o necessário para atingir esse objetivo,

ADOTARAM O PRESENTE REGULAMENTO:

Capítulo 1

Objeto, âmbito de aplicação e definições

Artigo 1.º

Objeto

O presente regulamento estabelece um quadro geral para os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

²⁰ Regulamento (UE) n.º 182/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de fevereiro de 2011, que estabelece as regras e os princípios gerais relativos aos mecanismos de controlo pelos Estados-Membros do exercício das competências de execução pela Comissão (JO L 55 de 28.2.2011, p. 13).

Artigo 2.º

Âmbito de aplicação

O presente regulamento aplica-se aos adquirentes iniciais, às entidades com objeto específico, aos investidores e a qualquer outra entidade que participe na emissão ou detenção de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

Artigo 3.º

Definições

Para os efeitos do presente regulamento, entende-se por:

- (1) «Autoridade competente», uma autoridade pública ou um organismo oficialmente reconhecido pelo direito nacional que seja habilitado pelo direito nacional ou pelo direito da União a desempenhar as funções previstas no presente regulamento;
- (2) «Obrigação soberana», qualquer instrumento de dívida emitido pela administração central de um Estado-Membro, denominado e financiado na moeda nacional desse Estado-Membro, e que tenha um prazo de vencimento inicial equivalente ou superior a um ano;
- (3) «Valor mobiliário respaldado por obrigações soberanas», um instrumento financeiro denominado em euros cujo risco de crédito está associado às exposições a uma carteira de obrigações soberanas, e que respeita o disposto no presente regulamento.
- (4) «Entidade com objeto específico», uma pessoa coletiva, para além do adquirente inicial, que emite valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e desenvolve atividades relacionadas com a carteira subjacente de obrigações soberanas, em conformidade com os artigos 7.º e 8.º do presente regulamento;
- (5) «Adquirente inicial», uma pessoa coletiva que adquire obrigações soberanas por conta própria e, subsequentemente, transfere essas obrigações soberanas para uma entidade com objeto específico para efeitos da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas;
- (6) «Investidor», uma pessoa singular ou coletiva que detém valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas;
- (7) «Tranche»: um segmento, estabelecido contratualmente, do risco de crédito associado à carteira de obrigações soberanas subjacente aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e que comporta um risco de perda de crédito superior ou inferior ao de uma posição de montante equivalente detida noutro segmento desse risco de crédito;
- (8) «Tranche prioritária», a tranche de uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas que apenas suporta perdas após todas as demais tranches subordinadas desta emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas;
- (9) «Tranche subordinada», qualquer tranche de uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas que suporta perdas antes da tranche prioritária;

- (10) «Tranche de prioridade inferior», a tranche de uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas que suporta perdas antes de qualquer outra tranche.

Capítulo 2

Composição, vencimento e estrutura dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas

Artigo 4.º

Composição da carteira subjacente

1. A carteira subjacente de uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas consiste unicamente no seguinte:
 - (a) Obrigações soberanas dos Estados-Membros cuja moeda seja o euro;
 - (b) O produto do resgate destas obrigações soberanas.
2. A ponderação das obrigações soberanas de cada Estado-Membro no âmbito de uma carteira subjacente de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas («ponderação de base») equivale à ponderação relativa da contribuição desse Estado-Membro a favor do Banco Central Europeu (BCE), em conformidade com a tabela de repartição para a subscrição de capital realizado do BCE pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros, conforme previsto no artigo 29.º do Protocolo relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, em anexo ao Tratado da União Europeia e ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

As entidades com objeto específico podem, todavia, desviar-se do valor nominal das obrigações soberanas de cada Estado-Membro, conforme determinado pela aplicação da ponderação de base, até cinco por cento, no máximo.
3. As obrigações soberanas de um Estado-Membro são excluídas da carteira subjacente de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas quando a Comissão tiver adotado um ato de execução que determine a existência de uma das situações seguintes:
 - (a) Nos doze meses anteriores (a seguir designado «período de referência»), o Estado-Membro emitiu menos de metade do montante de obrigações soberanas resultante da multiplicação da sua ponderação relativa, determinada em conformidade com o n.º 1, pelo montante agregado dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas emitidos nos doze meses que precederam o período de referência;
 - (b) Nos doze meses anteriores, o Estado-Membro financiou pelo menos metade dos seus requisitos anuais de financiamento através de uma assistência financeira oficial destinada a apoiar a execução de um programa de ajustamento macroeconómico, conforme especificado no artigo 7.º do Regulamento (UE) n.º 472/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho²¹.

²¹ Regulamento (UE) n.º 472/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, relativo ao reforço da supervisão económica e orçamental dos Estados-Membros da área do euro afetados ou

Quando for aplicável a primeira alínea, as entidades com objeto específico determinam as ponderações de base das obrigações soberanas dos restantes Estados-Membros, excluindo as obrigações soberanas do Estado-Membro referido na primeira alínea e aplicando o método de cálculo previsto no n.º 1.

4. A ESMA acompanha e avalia se a situação referida no n.º 3, alíneas a) ou b), existe ou deixou de existir e informa a Comissão desse facto.
5. A Comissão pode adotar um ato de execução que determine se a situação referida no n.º 3, alíneas a) ou b), deixou de existir. O referido ato de execução é adotado em conformidade com o procedimento de exame previsto no artigo 26.º, n.º 2.

Artigo 5.º

Vencimento dos ativos subjacentes

1. As tranches de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas que façam parte da mesma emissão devem ter uma única data de vencimento inicial. Esta data de vencimento deve ser equivalente ou superior num dia ao vencimento residual da obrigação soberana com o prazo de vencimento residual mais longo da carteira subjacente.
2. O prazo de vencimento residual de qualquer obrigação soberana incluída na carteira subjacente não pode ser inferior em mais de seis meses ao prazo de vencimento residual da obrigação soberana com o prazo de vencimento residual mais longo dessa carteira.

Artigo 6.º

Estrutura das tranches, pagamentos e perdas

1. Uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas é composta por uma tranche prioritária e uma ou mais tranches subordinadas. O valor nominal em dívida da tranche prioritária corresponde a setenta por cento do valor nominal em dívida de toda a emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas. O número e o valor nominal em dívida das tranches subordinadas são determinados pela entidade com objeto específico, sob reserva de o valor nominal da tranche de prioridade inferior corresponder a, pelo menos, dois por cento do valor nominal em dívida da emissão total de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.
2. Quando uma evolução adversa perturbar gravemente o funcionamento dos mercados de dívida soberana num Estado-Membro ou na União, e quando esta perturbação for confirmada pela Comissão, nos termos do n.º 4, as entidades com objeto específico reduzem o valor nominal em dívida da tranche prioritária para sessenta por cento a respeito de qualquer emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas após essa confirmação.

Quando a Comissão confirmar, em conformidade com o n.º 4, que essa perturbação deixou de existir, é aplicável o disposto no n.º 1 a qualquer emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas após essa confirmação.

ameaçados por graves dificuldades no que diz respeito à sua estabilidade financeira (JO L 140 de 27.5.2013, p.1).

3. A ESMA acompanha e avalia se a situação referida no n.º 2 existe ou deixou de existir e informa a Comissão desse facto.
4. A Comissão pode adotar um ato de execução que estabeleça que a perturbação referida no n.º 2 existe ou deixou de existir. Este ato de execução será adotado em conformidade com o processo de exame referido no Artigo n.º 26, alínea 2.
5. Os pagamentos ao abrigo dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas dependem dos pagamentos da carteira subjacente de obrigações soberanas.
6. A repartição das perdas e a sequência dos pagamentos são determinadas pela tranche da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, sendo fixas para todo o ciclo de vida desses valores mobiliários.

As perdas são reconhecidas e afetadas à medida que estas se concretizam.

Artigo 7.º

Emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e obrigações das entidades com objeto específico

1. As entidades com objeto específico cumprem todos os requisitos seguintes:
 - (a) Encontram-se estabelecidas na União;
 - (b) As suas atividades restringem-se à emissão e à gestão das emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, bem como à gestão da carteira subjacente dessas emissões, em conformidade com os artigos 4.º, 5.º, 6.º e 8.º;
 - (c) As entidades com objeto específico são apenas responsáveis pelo exercício das atividades e pela prestação dos serviços referidos na alínea b).
2. As entidades com objeto específico detêm a plena propriedade da carteira subjacente a uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

A carteira subjacente a uma emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas constitui um acordo de garantia financeira com constituição de penhor, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea c), da Diretiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho²², que garante as obrigações financeiras da entidade com objeto específico perante os investidores que tenham investido na referida emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

A detenção de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas de uma emissão específica não confere quaisquer direitos ou créditos sobre os ativos da entidade com objeto específico que procedeu a esta emissão que transcendam a carteira subjacente dessa emissão e os rendimentos gerados pela detenção destes valores mobiliários.

Qualquer redução do valor ou das receitas da carteira subjacente de obrigações soberanas subjacente não confere aos investidores o direito a uma indemnização.
3. Uma entidade com objeto específico mantém registos e contas que lhe permitem:

²² Diretiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de junho de 2002, relativa aos acordos de garantia financeira (JO L 168 de 27.6.2002, p. 43).

- (a) Distinguir os seus próprios ativos e recursos financeiros daqueles incluído na carteira subjacente a qualquer emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas e receitas conexas;
 - (b) Distinguir as carteiras subjacentes e as receitas de diferentes emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas;
 - (c) Distinguir as posições detidas por diferentes investidores ou intermediários;
 - (d) Verificar, a qualquer momento, que o número de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas de uma dada emissão equivale à soma dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas detidos por todos os investidores ou intermediários que nela participaram;
 - (e) Verificar que o valor nominal em dívida dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas de uma emissão equivale ao valor nominal em dívida da carteira de obrigações soberanas subjacente a essa emissão.
4. As entidades com objeto específico asseguram a custódia das obrigações soberanas referidas no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), conforme autorizado ao abrigo da Secção B, ponto 1, do anexo I da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho²³ e da Secção A, ponto 2, do anexo do Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho²⁴ unicamente junto dos bancos centrais, depositários centrais de valores mobiliários, instituições de crédito autorizadas ou empresas de investimento autorizadas.

Artigo 8.º

Política de investimento

1. As entidades com objeto único apenas investem os pagamentos de capital ou juros das obrigações soberanas referidas no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), que sejam devidos antes dos pagamentos de capital ou juros devidos ao abrigo dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas em numerário ou em instrumentos financeiros extremamente líquidos, denominados em euros, com baixo risco de mercado e de crédito. Esses investimentos podem ser liquidados num dia, com consequências mínimas adversas sobre os preços.

As entidades com objeto específico asseguram a custódia dos pagamentos referidos no primeiro parágrafo, conforme autorizado ao abrigo da secção B, ponto 1, do anexo I da Diretiva 2014/65/UE e da secção A, ponto 2, do anexo do Regulamento (UE) n.º 909/2014, unicamente junto dos bancos centrais, depositários centrais de valores mobiliários, instituições de crédito autorizadas ou empresas de investimento autorizadas.

2. As entidades com objeto específico não alteram a carteira subjacente de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas até ao vencimento desses valores mobiliários.

²³ Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

²⁴ Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários e que altera as Diretivas 98/26/CE e 2014/65/UE e o Regulamento (UE) n.º 236/2012 (JO L 257 de 28.8.2014, p.1).

3. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação para especificar os instrumentos financeiros que podem ser considerados extremamente líquidos e que comportem um risco mínimo de mercado e de crédito, conforme previsto no n.º 1. A ESMA apresenta à Comissão os referidos projetos de normas técnicas de regulamentação, o mais tardar [6 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 em conformidade com o procedimento previsto nos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Capítulo 3

Utilização da designação «valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas» e requisitos de notificação, transparência e informação

Artigo 9.º

Utilização da designação «valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas»

A designação «valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas» é apenas utilizada para os produtos financeiros que preencham as seguintes condições:

- (a) O produto financeiro cumpre, cumulativamente, o disposto nos artigos 4.º, 5.º e 6.º;
- (b) O produto financeiro foi notificado à ESMA, em conformidade com o artigo 10.º, n.º 1, e incluído na lista referida no artigo 10.º, n.º 2.

Artigo 10.º

Requisitos de notificação dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas

1. Pelo menos uma semana antes da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, a entidade com objeto único notifica a ESMA, recorrendo para o efeito ao modelo referido no n.º 5 do presente artigo, que essa emissão satisfaz os requisitos enunciados nos artigos 4.º, 5.º e 6.º. A ESMA informa desse facto a autoridade competente da entidade com objeto único, sem demora injustificada.
2. A ESMA conserva no seu sítio Web oficial uma lista de todas as emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas que lhe tenham sido notificadas pelas entidades com objeto único. A ESMA atualiza esta lista imediatamente e exclui quaisquer valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas emitidos que deixem de ser considerados como tal na sequência de uma decisão adotada pelas autoridades competentes, nos termos do artigo 15.º.
3. Uma autoridade competente que tiver aplicado as medidas corretivas ou as sanções administrativas a que se refere o artigo 15.º notifica imediatamente a ESMA desse facto. A ESMA indica imediatamente, na lista referida no n.º 2 do presente artigo, que uma autoridade competente impôs sanções administrativas relativamente aos

valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas em causa, para os quais deixou de existir qualquer direito de recurso.

4. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação que especificam, de forma mais pormenorizada, as informações visadas no n.º 1.

A ESMA apresenta à Comissão os referidos projetos de normas técnicas de regulamentação, o mais tardar [6 meses após a entrada em vigor do presente regulamento].

A Comissão fica habilitada a adotar as normas técnicas de regulamentação referidas no presente número nos termos dos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

5. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de execução que estabelecem os modelos a utilizar para a transmissão das informações previstas no n.º 1.

A ESMA apresenta estes projetos de normas técnicas de execução à Comissão, o mais tardar [6 meses após a entrada em vigor do presente regulamento].

A Comissão fica habilitada a adotar as normas técnicas de regulamentação referidas no presente número nos termos do artigo 15.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Artigo 11.º

Requisitos de transparência

1. As entidades com objeto único fornecem aos investidores e autoridades competentes as seguintes informações, sem demora injustificada:

- (a) Informações sobre a carteira subjacente que sejam essenciais para avaliar se o produto financeiro cumpre os requisitos enunciados nos artigos 4.º, 5.º e 6.º;
- (b) Uma descrição pormenorizada da ordem dos pagamentos sobre as tranches da emissão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas;
- (c) Se não tiver sido elaborado um prospeto, em conformidade com o artigo 1.º, n.ºs 4 ou 5, ou com o artigo 3.º, n.º 2, do Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho²⁵, uma panorâmica geral das principais características dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, incluindo, quando aplicável, informações pormenorizadas relativas às características das exposições, fluxos de caixa e cascata de perdas;
- (d) A notificação referida no artigo 10.º, n.º 1.

As informações referidas na alínea a) do presente número são disponibilizadas, o mais tardar, um mês após a data de vencimento do pagamento dos juros devidos sobre os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

2. As entidades com objeto específico disponibilizam as informações referidas no n.º 1 num sítio Web que:

- (a) Inclui um sistema eficiente de controlo da qualidade dos dados;

²⁵ Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, e que revoga a Diretiva 2003/71/CE (JO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

- (b) Está sujeito a normas de governação adequadas, sendo mantido e gerido segundo uma estrutura organizacional adequada, que garante a sua continuidade e o seu bom funcionamento;
- (c) Está sujeito a sistemas, controlos e procedimentos adequados, que identificam todas as fontes pertinentes de risco operacional;
- (d) Inclui sistemas que asseguram a proteção e a integridade das informações recebidas, bem como o rápido registo das informações;
- (e) Permite conservar o registo das informações durante pelo menos cinco anos após a data de vencimento da emissão dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

As informações referidas no n.º 1 e o local em que são disponibilizadas são indicados pela entidade com objeto único na documentação relativa aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas fornecida aos investidores.

Artigo 12.º

Requisitos de informação

1. Antes da cessão de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, o cedente deve fornecer ao cessionário todas as informações a seguir referidas:
 - (a) O procedimento para afetar as receitas da carteira subjacente de obrigações soberanas às diferentes tranches da emissão, incluindo na sequência ou na antecipação de um não pagamento sobre os ativos subjacentes;
 - (b) A forma como os direitos de voto sobre uma oferta de troca, na sequência ou na antecipação de um não pagamento de quaisquer obrigações soberanas da carteira subjacente são atribuídos aos investidores, e como as eventuais perdas decorrentes do não pagamento da dívida são repartidas entre as diferentes tranches da emissão.

2. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação que especificam mais pormenorizadamente as informações a que se refere o n.º 1.

A ESMA apresenta à Comissão os referidos projetos de normas técnicas de regulamentação, o mais tardar [6 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, em conformidade com o procedimento previsto nos artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

Capítulo 4

Supervisão dos produtos

Artigo 13.º

Supervisão

1. Os Estados-Membros designam uma ou mais autoridades competentes para supervisionar o cumprimento do presente regulamento pelas entidades com objeto único. Os Estados-Membros informam a Comissão e a ESMA da designação destas autoridades competentes e, se for caso disso, sobre a repartição das suas funções e tarefas.

A autoridade competente do Estado-Membro em que está estabelecida a entidade com objeto único supervisiona o cumprimento dos requisitos estabelecidos no presente regulamento.

2. Os Estados-Membros asseguram que as autoridades competentes dispõem dos poderes necessários em matéria de supervisão, investigação e imposição de sanções para cumprirem as suas obrigações ao abrigo do presente regulamento.

As referidas autoridades devem, pelo menos, estar habilitadas a:

- (a) Solicitar o acesso a quaisquer documentos, independentemente da forma que assumam, na medida em que estejam relacionados com valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, e ainda receber ou efetuar uma cópia desses documentos;
 - (b) Exigir que a entidade com objeto único forneça informações sem demora;
 - (c) Exigir informações de qualquer pessoa relacionada com as atividades da entidade com objeto único;
 - (d) Realizar inspeções no local, com ou sem aviso prévio;
 - (e) Tomar as medidas adequadas para garantir que a entidade com objeto único continue a cumprir o disposto no presente regulamento;
 - (f) Dirigir uma injunção com vista a garantir que a entidade com objeto único respeite o disposto no presente regulamento e se abstenha de qualquer comportamento em infração ao mesmo.
3. A ESMA publica e atualiza, no seu sítio Web, uma lista das autoridades competentes.

Artigo 14.º

Colaboração entre as autoridades competentes e com a ESMA

1. As autoridades competentes e a ESMA cooperam estreitamente e trocam informações no quadro do exercício das suas funções. Em particular, coordenam estreitamente a supervisão por elas assegurada no intuito de identificar as infrações ao presente regulamento e garantir a sua supressão, desenvolvendo e promovendo as

boas práticas, facilitando a colaboração, favorecendo uma interpretação coerente e emitindo pareceres interjurisdicionais em caso de diferendos.

Para facilitar o exercício dos poderes das autoridades competentes e assegurar a aplicação e a execução coerentes das obrigações estabelecidas no presente regulamento, a ESMA intervém no âmbito das competências que lhe são conferidas pelo Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

2. Se uma autoridade competente dispuser de razões claras e comprovadas para considerar que uma entidade com objeto único infringe o presente regulamento, informa de imediato e de forma pormenorizada, a autoridade competente do Estado-Membro em que está estabelecida a referida entidade. A autoridade competente do Estado-Membro onde a entidade com objeto único está estabelecida toma todas as medidas adequadas, nomeadamente a decisão prevista no artigo 15.º.
3. Se a entidade com objeto único persistir em atuar de forma claramente contrária ao presente regulamento, não obstante as medidas tomadas pela autoridade competente do Estado-Membro onde se encontra estabelecida, ou porque a referida autoridade competente não adotou medidas num prazo razoável, a autoridade competente que detetou a infração ao presente regulamento pode, após informar a ESMA e a autoridade competente do Estado-Membro onde se encontra estabelecida a entidade com objeto único, adotar todas as medidas adequadas para proteger os investidores, nomeadamente proibir a entidade com objeto único de prosseguir a comercialização de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas no seu território, e adotar a decisão prevista no artigo 15.º.

Artigo 15.º

Utilização abusiva da designação de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas

1. Se existirem razões para considerar que uma entidade com objeto único, em infração ao artigo 9.º, utilizou a designação «valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas» para comercializar um produto que não cumpre os requisitos estabelecidos nesse artigo, a autoridade competente do Estado-Membro onde a entidade com objeto único se encontra estabelecida adota o procedimento previsto no n.º 2.
2. Num prazo de 15 dias após ter tomado conhecimento da eventual infração referida no n.º 1, a autoridade competente do Estado-Membro onde se encontra estabelecida a entidade com objeto único suspeita de cometer essa infração, decide se o artigo 9.º foi infringido, e notifica desse facto a ESMA e as outras autoridades competentes relevantes, incluindo as autoridades competentes dos investidores, quando conhecidas. Se uma autoridade competente não estiver de acordo com essa decisão, notifica sem demora injustificada todas as outras autoridades competentes relevantes desse facto. Se este desacordo não for resolvido no prazo de três meses a contar da data de notificação de todas as autoridades competentes relevantes, a questão é remetida para a ESMA nos termos do artigo 19.º e, caso aplicável, do artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010. O prazo para a conciliação a que se refere o artigo 19.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 é de um mês.

Se as autoridades competentes em causa não chegarem a acordo na fase de conciliação prevista no primeiro parágrafo, a ESMA toma a decisão prevista no artigo 19.º, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 no prazo de um mês. Durante

o procedimento previsto no presente número, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas constantes da lista conservada pela ESMA nos termos do artigo 10.º, n.º 2, devem continuar a ser considerados como tal e mantidos nessa lista.

Se as autoridades competentes relevantes concordarem que a infração cometida pela entidade com objeto único se prende com o incumprimento do disposto no artigo 9.º, podem optar por conceder a esta entidade um período máximo de três meses para retificar a infração identificada, a partir da data em que a referida entidade tiver sido informada da infração pela autoridade competente. Durante esse período, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas constantes da lista conservada pela ESMA nos termos do artigo 10.º, n.º 2, devem continuar a ser considerados como tal e mantidos nessa lista.

3. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação que especificam as obrigações a respeitar em matéria de cooperação e as informações a trocar nos termos dos n.ºs 1 e 2.

A ESMA apresenta à Comissão os referidos projetos de normas técnicas de regulamentação, o mais tardar [6 meses após a entrada em vigor do presente regulamento].

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

Artigo 16.º

Medidas corretivas e sanções administrativas

1. Sem prejuízo do direito de os Estados-Membros preverem sanções penais em conformidade com o artigo 17.º, as autoridades competentes aplicam à entidade com objeto único, ou à pessoa singular que assegura a sua gestão, as medidas corretivas adequadas, incluindo a decisão referida no artigo 15.º, bem como as sanções administrativas adequadas, conforme estabelecidas no n.º 3, se a referida entidade:
 - (a) Não cumprir as obrigações estabelecidas nos artigos 7.º e 8.º;
 - (b) Não respeitar os requisitos previstos no artigo 9.º, nomeadamente quando não tiver transmitido à ESMA a notificação prevista no artigo 10.º, n.º 1, ou se nela tiver apresentado informações que induzem em erro;
 - (c) Não respeitar os requisitos de transparência consignados no artigo 11.º.
2. As sanções administrativas referidas no n.º 1 incluem, pelo menos, o seguinte:
 - (a) Uma declaração pública indicando a identidade da pessoa singular ou coletiva que cometeu a infração e a natureza dessa infração;
 - (b) Uma injunção que exige que a pessoa singular ou coletiva que cometeu a infração ponha termo ao comportamento em causa e a proíbe de reincidir;
 - (c) Uma proibição temporária que impeça qualquer membro do órgão de administração da entidade com objeto único ou qualquer outra pessoa singular, considerada responsável pela infração, de exercer funções de direção em entidades com objeto único;

- (d) Na eventualidade de uma infração conforme referida no n.º 1, alínea b), proibição temporária de a entidade com objeto único efetuar uma notificação, nos termos do artigo 10.º, n.º 1;
 - (e) Sanções administrativas pecuniárias num montante máximo de 5 000 000 EUR ou, nos Estados-Membros cuja moeda não seja o euro, no valor correspondente na moeda nacional à [*data de entrada em vigor do presente regulamento*], ou num montante máximo equivalente a 10% do total do volume de negócios líquido anual da entidade com objeto único, conforme estabelecido nas últimas contas disponíveis aprovadas pelo seu órgão de administração;
 - (f) Sanções administrativas pecuniárias equivalentes, no máximo, ao dobro do montante dos benefícios retirados da infração, se esses benefícios puderem ser determinados, mesmo se excederem os montantes máximos referidos na alínea e).
3. As autoridades competentes, quando determinam o tipo e o nível das sanções administrativas, têm em conta a medida em que a infração tem caráter doloso ou resulta de negligência, bem como as demais circunstâncias relevantes, incluindo, se for caso disso:
- (a) A importância, 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;
 - (d) A importância dos lucros obtidos ou das perdas evitadas pela pessoa singular ou coletiva responsável, na medida em que os referidos lucros ou perdas possam ser determinados;
 - (e) As perdas de terceiros em consequência da infração;
 - (f) O grau de cooperação com a autoridade competente demonstrado pela pessoa singular ou coletiva responsável;
 - (g) Infrações anteriores cometidas pela pessoa singular ou coletiva responsável.
4. Os Estados-Membros asseguram que qualquer decisão que imponha medidas corretivas ou sanções administrativas seja devidamente fundamentada, podendo ser objeto de recurso.

Artigo 17.º

Interação com sanções penais

Os Estados-Membros que tenham previsto sanções penais para as infrações referidas no artigo 16.º, n.º 1, conferem às respetivas autoridades competentes todos os poderes necessários para estabelecer contactos com as autoridades judiciais, procuradores ou autoridades judiciárias, no âmbito das respetivas jurisdições, a fim de receberem e fornecerem a outras autoridades competentes e à ESMA informações específicas sobre as investigações ou processos penais iniciados a respeito das infrações a que se refere o artigo 16.º, n.º 1.

Artigo 18.º

Publicação das sanções administrativas

1. As autoridades competentes publicam sem demora injustificada no seu sítio Web, e uma vez informada a pessoa em causa, qualquer decisão que imponha uma sanção administrativa em relação à qual deixou de haver direito a recurso e que resulte de uma infração a que se refere o artigo 16.º, n.º 1.

A publicação referida no primeiro parágrafo inclui informações sobre o tipo e a natureza da infração, bem como a identidade da pessoa singular ou coletiva que foi objeto da sanção administrativa.

2. As autoridades competentes publicam a sanção administrativa, de forma anónima, em conformidade com a legislação nacional, numa das situações seguintes:
 - (a) Quando a sanção administrativa for imposta a uma pessoa singular e uma avaliação prévia tiver concluído que a publicação de dados pessoais é desproporcionada;
 - (b) Quando a publicação é suscetível de comprometer a estabilidade dos mercados financeiros ou a investigação penal em curso;
 - (c) Quando a publicação é suscetível de causar um dano desproporcionado à entidade com objeto único ou às pessoas singulares envolvidas.

Alternativamente, quando for provável que as situações referidas no primeiro parágrafo deixem de existir num prazo razoável, a publicação de dados nos termos do n.º 1 pode ser adiada durante esse período.

3. As autoridades competentes asseguram que as informações publicadas nos termos dos n.ºs 1 ou 2 sejam mantidas no seu sítio Web oficial durante cinco anos. Os dados pessoais são apenas mantidos no sítio Web oficial da autoridade competente durante o período necessário.

Artigo 19.º

Supervisão macroprudencial do mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas

No âmbito do mandato que lhe foi conferido pelo Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho²⁶, o CERS é responsável pela supervisão macroprudencial do mercado de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas da União e exerce as suas competências em conformidade com o estabelecido no referido regulamento.

Artigo 20.º

Notificações dos Estado-Membros

Os Estados-Membros comunicam à Comissão e à ESMA as disposições legislativas, regulamentares e administrativas referidas nos artigos 13.º e 16.º, o mais tardar [*um ano após*

²⁶ Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia, e que cria o Conselho Europeu do Risco Sistémico (JO L 331 de 15.12.2010, p.1).

a data de entrada em vigor do presente regulamento]. Os Estados-Membros notificam sem demora injustificada a Comissão e a ESMA de quaisquer alterações ulteriores.

Capítulo 4

Competências de execução e disposições finais

Artigo 21.º

Alteração da Diretiva 2009/65/CE

Na Diretiva 2009/65/CE, é inserido o seguinte artigo 54.º-A:

«Artigo 54.º-A

1. Se os Estados-Membros aplicarem a derrogação prevista no artigo 54.º ou concederem uma isenção, nos termos do artigo 56.º, n.º 3, as autoridades competentes do Estado-Membro de origem do OICVM:
 - a) Aplicam a mesma derrogação ou concedem a mesma isenção ao OICVM para investir até 100% dos seus ativos em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, na aceção do artigo 3.º, n.º 3, do regulamento [*inserir a referência do Regulamento relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas*], em conformidade com o princípio da repartição dos riscos, se as autoridades competentes considerarem que os participantes do OICVM dispõem de uma proteção equivalente à dos participantes dos OICVM que respeitam os limites previstos no artigo 52.º;
 - b) Renunciam à aplicação do artigo 56º, n.ºs 1 e 2.
2. O mais tardar [*6 meses após a data de entrada em vigor do regulamento relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas*], os Estados-Membros adotam, publicam e comunicam à Comissão e à ESMA, as medidas necessárias para dar cumprimento ao disposto no n.º 1.º.

Artigo 22.º

Alteração da Diretiva 2009/138/CE

Ao artigo 104.º da Diretiva 2009/138/CE, é aditado o seguinte n.º 8:

«8. Para efeitos de cálculo do requisito de capital de solvência de base, as posições em risco sobre os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, na aceção do artigo 3.º, n.º 3, do Regulamento [*inserir referência ao Regulamento relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas*] são tratadas como posições em risco sobre as administrações centrais ou bancos centrais dos Estados-Membros, denominados e financiados na respetiva moeda nacional.

O mais tardar [*6 meses após a data de entrada em vigor do Regulamento relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas*], os Estados-Membros devem adotar, publicar e comunicar à Comissão e à ESMA

as medidas necessárias para dar cumprimento ao disposto no primeiro parágrafo.»

Artigo 23.º

Alterações do Regulamento UE n.º 575/2013

O Regulamento (UE) n.º 575/2013 é alterado do seguinte modo:

- (1) Ao artigo 268.º, é aditado o seguinte n.º 5:

«5. Em derrogação ao disposto no primeiro número, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, na aceção do artigo 3.º, n.º 3, do Regulamento [*inserir referência ao Regulamento relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas*] podem ser sempre tratados em conformidade com o primeiro número do presente artigo.»;
- (2) Ao artigo 325.º, é aditado o seguinte n.º 4:

«4. Para efeitos do disposto no presente título, as instituições tratam as posições em risco que assumam a forma de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, na aceção do artigo 3.º, n.º 3, do Regulamento [*inserir referência ao Regulamento relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas*] como posições em risco sobre a administração central de um Estado-Membro.»;
- (3) Ao artigo 390.º, n.º 7, é aditado o seguinte parágrafo:

«O primeiro parágrafo é aplicável às posições em risco sobre valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, na aceção do artigo 3.º, n.º 3, do Regulamento [*inserir referência ao Regulamento relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas*].».

Artigo 24.º

Alteração da Diretiva (UE) 2016/2341

Na Diretiva (UE) n.º 2016/2341, é inserido o seguinte artigo 18.º-A:

«Artigo 18.º-A

Valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas

1. Nas suas regras nacionais relativas à avaliação de ativos das IRPPP, ao cálculo dos fundos próprios das IRPPP e ao cálculo da margem de solvência das IRPPP, os Estados-Membros equiparam os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, na aceção do artigo 3.º, n.º 3, do Regulamento [*inserir referência ao Regulamento relativo aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas*], a instrumentos de dívida soberana da área do euro.
2. O mais tardar [*6 meses após a data de entrada em vigor do Regulamento relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas*], os

Estados-Membros devem adotar, publicar e comunicar à Comissão e à ESMA as medidas necessárias para dar cumprimento ao n.º1.».

Artigo 25.º

Cláusula de avaliação

O mais tardar cinco anos após a data de entrada em vigor do presente regulamento, e uma vez reunidos dados suficientes para o efeito, a Comissão procede a uma avaliação do presente regulamento para avaliar se atingiu os objetivos prosseguidos em matéria de supressão dos obstáculos regulamentares injustificados à criação de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas.

Artigo 26.º

Procedimento de comité

1. A Comissão é assistida pelo Comité Europeu de Valores Mobiliários instituído pela Decisão 2001/528/CE da Comissão²⁷. Trata-se de um comité na aceção do Regulamento (UE) n.º 182/2011.
2. Quando é feita referência ao presente número, é aplicável o artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 182/2011.

Artigo 27.º

Entrada em vigor

O presente regulamento entra em vigor no vigésimo dia após a 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

²⁷ Decisão 2001/528/CE da Comissão, de 6 de junho de 2001, que institui o Comité Europeu dos Valores Mobiliários (JO L 191 de 13.7.2001, p.45).

FICHA FINANCEIRA LEGISLATIVA

1. CONTEXTO DA PROPOSTA/INICIATIVA

- 1.1. Título da proposta/iniciativa
- 1.2. Domínio (s) de intervenção abrangido (s) segundo a estrutura ABM/ABB
- 1.3. Natureza da proposta/iniciativa
- 1.4. Objetivo(s)
- 1.5. Justificação da proposta/iniciativa
- 1.6. Duração da ação e impacto financeiro
- 1.7. Modalidade(s) de gestão planeada(s)

2. MEDIDAS DE GESTÃO

- 2.1. Disposições em matéria de acompanhamento e prestação de informações
- 2.2. Sistema de gestão e de controlo
- 2.3. Medidas de prevenção de fraudes e irregularidades

3. IMPACTO FINANCEIRO ESTIMADO DA PROPOSTA/INICIATIVA

- 3.1. Rubrica(s) do quadro financeiro plurianual e rubrica(s) orçamental(is) de despesas envolvida(s)
- 3.2. Impacto estimado nas despesas
 - 3.2.1. *Síntese do impacto estimado nas despesas*
 - 3.2.2. *Impacto estimado nas dotações operacionais*
 - 3.2.3. *Impacto estimado nas dotações de natureza administrativa*
 - 3.2.4. *Compatibilidade com o atual quadro financeiro plurianual*
 - 3.2.5. *Participação de terceiros no financiamento*
- 3.3. **Impacto estimado nas receitas**

FICHA FINANCEIRA LEGISLATIVA

1. CONTEXTO DA PROPOSTA/INICIATIVA

1.1. Título da proposta/iniciativa

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO relativo a valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas

1.2. Domínio(s) de intervenção abrangido(s)

Regulamentação dos mercados financeiros, União Bancária

1.3. Natureza da proposta/iniciativa

- A proposta/iniciativa refere-se a uma **nova ação**
- A proposta/iniciativa refere-se a uma **nova ação na sequência de um projeto-piloto/ação preparatória**²⁸
- A proposta/iniciativa refere-se à **prorrogação de uma ação existente**
- A proposta/iniciativa refere-se a uma **ação reorientada para uma nova ação**

1.4. Objetivo(s)

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

A proposta insere-se no quadro das ambições da Comissão para concluir a União Bancária, promovendo a redução dos riscos e a partilha dos riscos pelo setor privado. Consiste num quadro propício aos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, que supera os atuais entraves regulamentares aos mesmos resultantes da diferença de tratamento entre os referidos valores mobiliários e as obrigações do Estado, que compõem a sua carteira subjacente. Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas podem contribuir para a diversificação das carteiras de obrigações soberanas dos bancos (e outras instituições), atenuando assim a interdependência entre os bancos e as entidades soberanas, que, não obstante os progressos recentes a este nível, continua a ser acentuada nalguns casos.

1.4.2. *Objetivo(s) específico(s)*

<p><u>Objetivo específico n.º</u></p> <p>Para assegurar a viabilização de ativos como os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, permitindo assim um teste de mercado para o efeito, devem ser alcançados os dois objetivos específicos a seguir referidos:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Eliminar os obstáculos regulamentares injustificados (ou seja, restabelecer a «neutralidade» regulamentar para os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas).2. Incentivar a liquidez e a qualidade do «produto de referência» (ou seja, o novo instrumento deve ser tratado, do ponto de vista regulamentar, de forma equivalente a outros produtos de base — a liquidez <i>de jure</i> — e deve estar em condições de atingir uma massa crítica e uma normalização suficiente para ser também líquido <i>de facto</i>).
--

²⁸ Na aceção do artigo 54.º, n.º 2, alíneas a) ou b), do Regulamento Financeiro

1.4.3. Resultado(s) e impacto esperado(s)

Especificar os efeitos que a proposta/iniciativa poderá ter nos beneficiários/grupos visados.

As principais partes interessadas afetadas pela legislação proposta incluem os bancos (e outras instituições financeiras sujeitas ao CRR/CRD), outros gestores de ativos, os intermediários/emissores destes produtos, entidades de supervisão e os gestores da dívida (em virtude dos efeitos desta legislação e dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas nos mercados nacionais da dívida soberana).

O impacto, tanto em termos de benefícios potenciais, como de custos potenciais, dependerá da dimensão do mercado para este novo produto financeiro. A intervenção proposta visa apenas «viabilizar» este novo produto que, atualmente, ainda não existe. No entanto, a sua viabilidade e, por conseguinte, a forma como o mercado para este novo produto financeiro se poderá desenvolver depende ainda de outros fatores, para além do seu tratamento regulamentar, e só pode ser analisada com base num teste de mercado, que a intervenção proposta visa tornar possível.

Em termos gerais, se os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas — uma vez viabilizados do ponto de vista regulamentar, por exemplo, através da eliminação de encargos regulamentares suplementares no que respeita aos requisitos de fundos próprios e de cobertura de liquidez se revelarem viáveis, esperam-se as seguintes vantagens:

- Disponibilidade de um novo produto que ajudará os bancos, seguradoras, fundos de pensão e outros investidores a diversificar as suas carteiras de obrigações soberanas.
- Maior estabilidade financeira, uma vez que os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas ajudariam a atenuar o ciclo vicioso entre os bancos e as entidades soberanas. Além disso, os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas poderiam também desempenhar um papel estabilizador em períodos de tensão nos mercados financeiros, uma vez que as obrigações soberanas detidas no quadro dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas não são suscetíveis de ser vendidas de forma precipitada.
- Base de investidores mais alargada para a dívida soberana europeia, nomeadamente para os Estados-Membros mais pequenos, cujas obrigações soberanas podem não situar-se no radar dos investidores internacionais.
- Benefícios indiretos para os pequenos investidores, as famílias e as PME, na medida em que os benefícios supramencionados quanto a uma maior estabilidade financeira se concretizem.

Quanto aos custos, espera-se que estes sejam limitados.

- Para os cidadãos/consumidores, poderão surgir custos indiretos limitados, devido ao impacto dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas sobre a liquidez de alguns mercados de obrigações soberanas, o que poderá conduzir a custos mais elevados de financiamento que seriam, por sua vez, suportados pelos contribuintes. Se os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas se mostrarem viáveis, estes efeitos poderão ser compensados pela redução do risco geral (e, portanto, dos custos dos empréstimos) na sequência de uma maior estabilidade financeira.
- Os emissores de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas teriam de suportar custos limitados associados à criação dos referidos produtos, tais como os custos jurídicos de instituição do veículo de emissão, etc.
- As entidades administrativas (como a Comissão, a ESMA, as autoridades nacionais de supervisão, etc.) suportariam os custos bastante limitados da elaboração da legislação e das intervenções legislativas que, no futuro, seriam necessárias para a adaptarem à evolução

das circunstâncias. O novo instrumento dará também origem a um aumento dos custos de supervisão, ainda que este aumento deva ser negligenciável (uma vez que as entidades de supervisão devem, em todo o caso, supervisionar os investidores em valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas).

1.4.4. *Indicadores de resultados e de impacto*

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

O impacto da legislação pode ser avaliado, controlando até que ponto estes novos produtos são efetivamente criados e negociados. No entanto, é necessário ter em conta que a legislação destinada a permitir a realização de um teste de mercado quanto à viabilidade do produto e o desenvolvimento deste novo mercado depende de vários outros fatores, que são independentes ou que podem ter um vínculo muito ténue com o quadro regulamentar. Será assim provavelmente difícil distinguir os efeitos próprios à legislação proposta (por outras palavras, a legislação poderá funcionar exatamente conforme se pretende, mas os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas poderão não vir a desenvolver-se, apesar de tudo, por outras razões). Da mesma forma, a procura de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas dependerá do quadro geral em termos de taxas de juros, apetência pelo risco de vários tipos de investidores e a sua procura de diferentes tranches, etc. Por outras palavras, apesar dos valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas poderem não se desenvolver no atual contexto económico, isto não significa que tal não aconteça de futuro, assim que os obstáculos regulamentares tiverem sido eliminados com êxito.

1.5. **Justificação da proposta/iniciativa**

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

A curto prazo, a ESMA é incumbida de desenvolver a sua capacidade para receber notificações de emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, verificar a sua conformidade com o regulamento, informar as autoridades nacionais competentes, receber informações destas últimas, e publicar no seu sítio Web as emissões de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas que lhe foram notificadas e a lista das autoridades nacionais competentes.

Além disso, a ESMA deve elaborar normas técnicas de regulamentação e de execução no prazo de XXX meses após a data de entrada em vigor do presente regulamento.

1.5.2. *Valor acrescentado da participação da União (que pode resultar de diferentes fatores, como, por exemplo, ganhos de coordenação, segurança jurídica, maior eficácia ou complementaridades). Para efeitos do presente ponto, por «valor acrescentado da participação da União» deve entender-se o valor resultante da participação da União, que se acrescenta ao valor que teria sido criado pelos Estados-Membros de forma isolada.*

Razões para uma ação ao nível europeu (*ex-ante*)

Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas constituem um instrumento que visa melhorar a estabilidade financeira e a partilha dos riscos na área do euro. Contribuem assim para o melhor funcionamento do mercado interno. O artigo 114.º do TFUE confere às instituições europeias competência para estabelecer as disposições adequadas que tenham por objeto o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno, representando assim uma base jurídica adequada. Os obstáculos regulamentares ao desenvolvimento dos mercados de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas que puderam ser identificados repartem-se entre vários atos legislativos da UE. Consequentemente, uma ação individual dos Estados-Membros não permitiria alcançar os

objetivos da presente iniciativa legislativa, ou seja, eliminar os referidos obstáculos regulamentares, uma vez que a legislação da UE só pode ser alterada por um ato da União.

Valor acrescentado previsto para a intervenção da União (*ex-post*)

A proposta legislativa visa a realização de progressos no domínio da União Bancária. Os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas podem ajudar os bancos e as restantes instituições a diversificar as suas carteiras de obrigações soberanas, e a atenuar a interdependência entre os bancos e as entidades soberanas, aumentando a estabilidade financeira em geral.

1.5.3. Lições tiradas de experiências anteriores semelhantes

A ESMA foi já incumbida de manter registos a respeito de OICVM, FIA, EuVECA e EuSEF. A experiência tem sido globalmente positiva.

1.5.4. Compatibilidade e eventual sinergia com outros instrumentos adequados

A iniciativa coaduna-se com o reforço do papel atribuído à ESMA, conforme previsto na proposta relativa à revisão do regulamento que institui as autoridades europeias de supervisão. No entanto, não tem qualquer incidência direta na referida proposta da Comissão, visto que diz respeito a uma questão técnica específica não abordada no âmbito dessa revisão.

1.6. Duração da ação e impacto financeiro

Proposta/iniciativa de **duração limitada**

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

– Impacto financeiro no período compreendido entre AAAA e AAAA

Proposta/iniciativa de **duração ilimitada**

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

– seguido de um período de aplicação global.

1.7. Modalidade(s) de gestão prevista(s)²⁹

Gestão direta pela Comissão através de

– agências de execução

Gestão partilhada com os Estados-Membros

Gestão indireta, por delegação de funções de execução orçamental:

às organizações internacionais e respetivas agências (a especificar);

ao BEI e ao Fundo Europeu de Investimento;

aos organismos referidos nos artigos 208.º e 209.º;

aos organismos de direito público;

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

aos organismos regidos pelo direito privado de um Estado-Membro responsáveis pela execução de uma parceria público-privada, e que prestem garantias financeiras adequadas;

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

Observações

N/D

²⁹ As explicações sobre as modalidades de gestão e as referências ao Regulamento Financeiro estão disponíveis no site BudgWeb: <https://myintracomm.ec.europa.eu/budgweb/EN/man/budgmanag/Pages/budgmanag.aspx>.

2. MEDIDAS DE GESTÃO

2.1. Disposições em matéria de acompanhamento e prestação de informações

Especificar a periodicidade e as condições.

A ESMA elabora relatórios periódicos sobre a sua atividade, em conformidade com as disposições existentes (incluindo relatórios internos para os quadros superiores, relatórios ao Conselho de Administração e elaboração de um relatório anual), e a sua utilização dos recursos é objeto de auditorias por parte do Tribunal de Contas e do serviço de auditoria interna. As medidas propostas respeitam os atuais requisitos em matéria de acompanhamento e prestação de informações.

2.2. Sistema de gestão e de controlo

2.2.1. Risco(s) identificado(s)

No que respeita à utilização jurídica, económica e eficiente das dotações resultantes da proposta, não se prevê que esta última comporte novos riscos que não sejam atualmente abrangidos pelo quadro de controlo interno existente da ESMA.

2.2.2. Método(s) de controlo previsto(s)

Os sistemas de gestão e de controlo previstos no Regulamento que institui a ESMA já estão a ser aplicados. A ESMA trabalha em estreita colaboração com o serviço de auditoria interna da Comissão, a fim de assegurar o cumprimento das normas adequadas em todos os domínios do controlo interno. Estas disposições serão igualmente aplicáveis no que respeita ao papel da ESMA, conforme definido na presente proposta. Os relatórios anuais de auditoria interna são enviados à Comissão, ao Parlamento e ao Conselho.

2.3. Medidas de prevenção de fraudes e irregularidades

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

Para prevenir a fraude, a corrupção e outros atos ilegais, as disposições do Regulamento (CE) n.º 883/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de setembro de 2013, relativo aos inquéritos efetuados pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF) aplicam-se sem quaisquer restrições à ESMA.

A ESMA tem atualmente a sua própria estratégia de luta antifraude específica e um plano de ação decorrente da mesma. A estratégia e o plano de ação entraram em vigor em 2014. As ações reforçadas da ESMA no domínio da luta antifraude estão em conformidade com as regras e as orientações previstas no Regulamento Financeiro (medidas antifraude como elementos de uma boa gestão financeira), as políticas do OLAF em matéria de prevenção da fraude, as disposições previstas na Estratégia Antifraude da Comissão (COM(2011)376), e ainda com as disposições estabelecidas na abordagem comum para as agências descentralizadas da UE (julho de 2012) e o respetivo roteiro.

O Regulamento que institui a ESMA estabelece disposições relativas à aplicação e controlo do orçamento da ESMA e as regras financeiras aplicáveis.

3. IMPACTO FINANCEIRO ESTIMADO DA PROPOSTA/INICIATIVA

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

- Atuais rubricas orçamentais

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

Rubrica do quadro financeiro plurianual	Rubrica orçamental	Tipo dedespesa	Participação			
	1a: Competitividade para o crescimento e o emprego	DD/DND. ³⁰	dos países AECL ³¹	dos países candidatos ³²	de países terceiros	na aceção do artigo 21.º, n.º 2, alínea b), do Regulamento Financeiro
1.a	12 02 06 ESMA	Diferenciadas	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO

- Novas rubricas orçamentais solicitadas

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

Rubrica do quadro financeiro plurianual	Rubrica orçamental	Tipo de despesa	Participação			
	Número [Rúbrica.....]	DD/DND	dos países AECL	dos países candidatos	de países terceiros	na aceção do artigo 21.º, n.º 2, alínea b), do Regulamento Financeiro
	[XX.YY.YY.YY]		SIM/NÃO	SIM/NÃO	SIM/NÃO	SIM/NÃO

³⁰ DD = dotações diferenciadas / DND = dotações não diferenciadas.

³¹ AECL: Associação Europeia de Comércio Livre.

³² Países candidatos e, onde aplicável, potenciais países candidatos dos Balcãs Ocidentais.

3.2. Impacto estimado nas despesas

3.2.1. Síntese do impacto estimado nas despesas

Em milhões de EUR (três casas decimais)

Rubrica do quadro financeiro plurianual	1A	Competitividade para o crescimento e o emprego
--	----	--

ESMA			Ano N ³³	Ano N+1 ³⁴	Ano N+2	Ano N+3	Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)			TOTAL
Título 1:	Autorizações	(1)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Pagamentos	(2)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
Título 2:	Autorizações	(1a)								
	Pagamentos	(2a)								
Título 3:	Autorizações	(3a)								
	Pagamentos	(3b)								
TOTAL das dotações para a ESMA	Autorizações	=1+1a +3a	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Pagamentos	=2+2a +3b	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

³³ O ano N é o do início da aplicação da proposta/iniciativa.

³⁴ As despesas para o período após 2020 são apresentadas apenas a título ilustrativo. O impacto financeiro no orçamento europeu após 2020 dependerá das propostas da Comissão para o próximo Quadro Financeiro Plurianual.

Rubrica do quadro financeiro plurianual	5	"Despesas administrativas"
--	----------	-----------------------------------

Em milhões de EUR (três casas decimais)

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

TOTAL das dotações da RUBRICA 5 do quadro financeiro plurianual	(Total das autorizações = total dos pagamentos)								
--	---	--	--	--	--	--	--	--	--

Em milhões de EUR (três casas decimais)

		Ano N ³⁵	Ano N+1	Ano N+2	Ano N+3	Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)			TOTAL
TOTAL das dotações das RUBRICAS 1 a 5 do quadro financeiro plurianual	Autorizações	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Pagamentos	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

³⁵ O ano N é o do início da aplicação da proposta/iniciativa.

3.2.2. *Impacto estimado nas dotações da ESMA*

- A proposta/iniciativa não acarreta a utilização de dotações operacionais
- A proposta/iniciativa acarreta a utilização de dotações operacionais, tal como explicitado abaixo:

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

Indicar os objetivos e as realizações ↓			Ano N	Ano N+1 ³⁶		Ano N+2		Ano N+3		Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)						TOTAL		
	REALIZAÇÕES																	
	Tipo ³⁷	Custo médio	€	Custo	€	Custo	€	Custo	€	Custo	€	Custo	€	Custo	€	Custo	N.º total	Custo total
OBJETIVO ESPECÍFICO N.º 1 ³⁸ ...																		
- Elaborar um registo de notificações de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, uma base de dados das sanções neste âmbito, uma lista das ANC para os valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas, e os modelos para as notificações de valores mobiliários respaldados por obrigações soberanas			0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097	

³⁶ As despesas para o período após 2020 são apresentadas apenas a título ilustrativo. O impacto financeiro no orçamento europeu após 2020 dependerá das propostas da Comissão para o próximo Quadro Financeiro Plurianual.

³⁷ As realizações dizem respeito aos produtos fornecidos e aos serviços prestados (por exemplo: número de intercâmbios de estudantes financiados, número de quilómetros de estradas construídas, etc.).

³⁸ Tal como descrito no ponto 1.4.2. "Objetivo(s) específico(s)..."

- Realização																	
- Realização																	
Subtotal do objetivo específico n.º 1																	
OBJETIVO EFECÍFICO N.º 2...																	
- Realização																	
Subtotal do objetivo específico n.º 2																	
CUSTO TOTAL				0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097	

3.2.3. Impacto estimado nos recursos humanos da ESMA

3.2.3.1. Resumo

- A proposta/iniciativa não acarreta a utilização de dotações de natureza administrativa
- A proposta/iniciativa acarreta a utilização de dotações de natureza administrativa, tal como explicitado abaixo:

Em milhões de EUR (três casas decimais)

	Ano N ³⁹	Ano N+1 ⁴⁰	Ano N+2	Ano N+3	Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)			TOTAL ⁴¹
--	---------------------	-----------------------	---------	---------	---	--	--	---------------------

Funcionários (graus AD)	0,087	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	
Funcionários (graus AST)								
Agentes contratuais	0,051	0,046	0.046	0.046	0.046	0.046	0.046	
Agentes temporários								
Peritos nacionais destacados								

TOTAL	0,119	0,128	0,128	0,128	0,128	0,128	0,128	
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--

Impacto estimado no pessoal (ETI adicionais) - quadro de pessoal

Grupo de funções e graus	Ano N	Ano N+1	Ano N+2	Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)
AD16				
AD15				
AD14				
AD13				

³⁹ O ano N é o do início da aplicação da proposta/iniciativa.

⁴⁰ As despesas para o período após 2020 são apresentadas apenas a título ilustrativo. O impacto financeiro no orçamento europeu após 2020 dependerá das propostas da Comissão para o próximo Quadro Financeiro Plurianual.

⁴¹ Incluindo os custos de recrutamento

AD12				
AD11				
AD10				
AD9				
AD8				
AD7	1	1	1	1
AD6				
AD5				
AD Total	1	1	1	1
AST11				
AST10				
AST9				
AST8				
AST7				
AST6				
AST5				
AST4				
AST3				
AST2				
AST1				
AST Total				
AST/SC 6				
AST/SC 5				
AST/SC 4				

AST/SC 3				
AST/SC 2				
AST/SC 1				
AST/SC Total				
TOTAL GERAL				

Impacto estimado no pessoal (adicional) - pessoal externo

Agentes contratuais	Ano N	Ano N+1	Ano N+2	Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)
Grupo de funções IV	0,5	1	1	1
Grupo de funções III				
Grupo de funções II				
Grupo de funções I				
Total	0,5	1	1	1

Peritos nacionais destacados	Ano N	Ano N+1	Ano N+2	Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)
Total				

Indicar a data de recrutamento prevista e adaptar o montante em conformidade (se o recrutamento tiver lugar em julho, apenas 50 % do custo médio será tido em conta) e facultar mais explicações em anexo.

3.2.3.2. Necessidades estimadas de recursos humanos para a DG responsável

- A proposta/iniciativa não acarreta a utilização de recursos humanos.
- A proposta/iniciativa acarreta a utilização de recursos humanos, conforme explicitado abaixo:

Estimativa a ser expressa em números inteiros (ou, no máximo, com uma casa decimal)

	Ano N	Ano N+1	Ano N+2	Ano N+3	Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)		
• Lugares do quadro do pessoal (funcionários e agentes temporários)							
XX 01 01 01 (na sede e nos gabinetes de representação da Comissão)							
XX 01 01 02 (nas delegações)							
XX 01 05 01 (investigação indireta)							
10 01 05 01 (investigação direta)							
• Pessoal externo (unidade equivalente a tempo inteiro: ETI)⁴²							
XX 01 02 01 (AC, PND e TT da "dotação global")							
XX 01 02 02 (AC, AL, PND, TT e JPD nas delegações)							
XX 01 04 aa ⁴³	- na sede ⁴⁴						
	- nas Delegações						
XX 01 05 02 (AC, PND e TT - Investigação indireta)							
10 01 05 02 (AC, PND e TT - Investigação direta)							
Outra rubrica orçamental (especificar)							
TOTAL							

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

⁴² AC = agente contratual; AL = agente local; PND = perito nacional destacado; TT = trabalhador temporário; JPD = jovem perito nas delegações.

⁴³ Dentro do limite para o pessoal externo previsto nas dotações operacionais (antigas rubricas «BA»).

⁴⁴ Principalmente para os fundos estruturais, o Fundo Europeu Agrícola para o Desenvolvimento Rural (FEADER) e o Fundo Europeu das Pescas (FEP).

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

Descrição das tarefas a realizar:

Funcionários e agentes temporários	
Funcionários externos	

A descrição do cálculo do custo de um ETI deve figurar no Anexo V, Secção 3.

3.2.4. *Compatibilidade com o atual quadro financeiro plurianual*

- A proposta/iniciativa é compatível com o atual quadro financeiro plurianual.
- A proposta/iniciativa requer uma reprogramação da rubrica pertinente do quadro financeiro plurianual.

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

- A proposta/iniciativa requer a mobilização do instrumento de flexibilidade ou a revisão do quadro financeiro plurianual.⁴⁵

Explicitar as necessidades, especificando as rubricas orçamentais em causa e as quantias correspondentes.

[...]

3.2.5. *Participação de terceiros no financiamento*

- A proposta/iniciativa não prevê o cofinanciamento por terceiros.
- A proposta/iniciativa prevê o cofinanciamento estimado seguinte:

Em milhões de EUR (três casas decimais)

	Ano N	Ano N+1 ⁴⁶	Ano N+2	Ano N+3	Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)			Total
ANC ⁴⁷	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	
TOTAL das dotações cofinanciadas	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	

⁴⁵ Ver os artigos 11.º e 17.º do Regulamento (UE, Euratom) n.º 1311/2013 do Conselho, que estabelece o quadro financeiro plurianual para o período 2014-2020.

⁴⁶ As despesas para o período após 2020 são apresentadas apenas a título ilustrativo. O impacto financeiro no orçamento europeu após 2020 dependerá das propostas da Comissão para o próximo Quadro Financeiro Plurianual.

⁴⁷ O nível de cofinanciamento das autoridades europeias de supervisão é calculado de acordo com as modalidades de governação e de financiamento em vigor, e não tem em conta a proposta da Comissão sobre a revisão do regulamento que institui as autoridades europeias de supervisão, que não foi ainda adotada.

3.3. Impacto estimado nas receitas

- A proposta/iniciativa não tem impacto financeiro nas receitas.
- A proposta/iniciativa tem o seguinte impacto financeiro:
 - nos recursos próprios
 - nas receitas diversas

Em milhões de EUR (três casas decimais)

Rubrica orçamental das receitas:	Dotações disponíveis para o exercício financeiro em curso	Impacto da proposta/iniciativa ⁴⁸					Inserir os anos necessários para mostrar a duração do impacto (ver ponto 1.6)		
		Ano N	Ano N+1	Ano N+2	Ano N+3				
Artigo									

Relativamente às diversas receitas «afetadas», especificar a(s) rubrica(s) orçamental(is) de despesas envolvida(s).

Especificar o método de cálculo do impacto nas receitas.

⁴⁸ No que diz respeito aos recursos próprios tradicionais (direitos aduaneiros e quotizações sobre o açúcar), as quantias indicadas devem ser apresentadas em termos líquidos, isto é, quantias brutas após dedução de 25 % a título de despesas de cobrança.