



---

*Documento de sessão*

---

**A8-0235/2017**

26.6.2017

# RELATÓRIO

Rumo a um quadro pan-europeu relativo a obrigações cobertas  
(2017/2005(INI))

Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários

Relator: Bernd Lucke

## ÍNDICE

	<b>Página</b>
PROPOSTA DE RESOLUÇÃO DO PARLAMENTO EUROPEU.....	3
EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS .....	13
INFORMAÇÕES SOBRE A APROVAÇÃO NA COMISSÃO COMPETENTE QUANTO À MATÉRIA DE FUNDO.....	17
VOTAÇÃO NOMINAL FINAL NA COMISSÃO COMPETENTE QUANTO À MATÉRIA DE FUNDO.....	18

## PROPOSTA DE RESOLUÇÃO DO PARLAMENTO EUROPEU

### Rumo a um quadro pan-europeu relativo a obrigações cobertas (2017/2005(INI))

*O Parlamento Europeu,*

- Tendo em conta o relatório da EBA, de 20 de dezembro de 2016, sobre obrigações cobertas: recomendações sobre a harmonização dos quadros das obrigações cobertas na UE (EBA-Op-2016-23),
- Tendo em conta o documento de consulta da Comissão, de 30 de setembro de 2015, sobre obrigações cobertas na União Europeia e o documento da Comissão, não datado, «Síntese das respostas à consulta pública sobre “Obrigações cobertas”»,
- Tendo em conta o relatório da Comissão, de 20 de outubro de 2015, respeitante ao artigo 503.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013 – Requisitos de fundos próprios para obrigações cobertas (COM(2015)0509),
- Tendo em conta o parecer da EBA, de 1 de julho de 2014, sobre o tratamento preferencial dos fundos próprios para obrigações cobertas (EBA/Op/2014/04),
- Tendo em conta o relatório da EBA, de 1 de julho de 2014, sobre os quadros e o tratamento dos fundos próprios para obrigações cobertas: resposta ao pedido de parecer da Comissão, de dezembro de 2013, respeitante ao artigo 503.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013 e à recomendação E do ESRB sobre o financiamento das instituições de crédito, de dezembro de 2012 (ESRB/12/2),
- Tendo em conta a Diretiva 2014/91/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, que altera a Diretiva 2009/65/CE que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), no que diz respeito às funções dos depositários, às políticas de remuneração e às sanções (doravante designada por diretiva OICVM), nomeadamente o artigo 52.º, n.º 4<sup>1</sup>,
- Tendo em conta o 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 (doravante designado por regulamento RRRF), nomeadamente o artigo 129.º<sup>2</sup>,
- Tendo em conta a 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 e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho, e as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/CE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho,

---

<sup>1</sup> JO L 257 de 28.8.2014, p. 186.

<sup>2</sup> JO L 176 de 27.6.2013, p. 1.

nomeadamente o artigo 44.º, n.º 2<sup>1</sup>,

- Tendo em conta o artigo 1.º, n.º 2, do Regulamento Delegado (UE) 2015/2205 da Comissão, de 6 de agosto de 2015, que complementa o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação da obrigação de compensação<sup>2</sup>,
  - Tendo em conta o artigo 1.º, n.º 2, do Regulamento Delegado (UE) 2016/1178 da Comissão, de 10 de junho de 2016, que complementa o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação relativas à obrigação de compensação<sup>3</sup>,
  - Tendo em conta o 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 (doravante designado por ato delegado RCL)<sup>4</sup>,
  - Tendo em conta o artigo 52.º do seu Regimento,
  - Tendo em conta o relatório da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários (A8-0235/2017),
- A. Considerando que as obrigações cobertas (OC) são instrumentos com um longo historial de taxas de incumprimento baixas e pagamentos fiáveis, que participam no financiamento de cerca de 20 % dos créditos hipotecários europeus e representam mais de 2 000 mil milhões de euros de obrigações em dívida na Europa em 2015; que cerca de 90 % das OC em todo o mundo são emitidas em nove países europeus;
- B. Considerando que as OC desempenharam um papel fundamental no financiamento das instituições de crédito, particularmente durante a crise financeira; que as OC mantiveram elevados níveis de segurança e liquidez durante a crise, facto que deve ser atribuído à qualidade dos regulamentos nacionais; que o episódio de 2008-2014 relativo ao aumento dos spreads nos preços das OC em todos os Estados-Membros não constitui uma prova conclusiva da fragmentação do mercado, uma vez que os spreads estavam fortemente correlacionados com os spreads nas obrigações públicas e eram, possivelmente, meros reflexos dos riscos subjacentes aos fundos comuns de cobertura; que uma sensibilidade adequada ao risco dos preços das obrigações cobertas nos Estados-Membros evidencia um correto funcionamento e uma boa integração dos mercados;
- C. Considerando que existe um financiamento transfronteiriço considerável nos mercados europeus de OC; que as OC têm uma base de investidores bastante diversificada em que os bancos ocuparam um lugar de destaque, com uma quota de mercado de cerca de 35 % entre 2009 e 2015; que a quota de mercado dos gestores de ativos, das companhias de seguros e dos fundos de pensões diminuiu em quase 20 pontos percentuais e foi essencialmente substituída por investimentos mais elevados do Banco Central em OC;

---

<sup>1</sup> JO L 173 de 12.6.2014, p. 190.

<sup>2</sup> JO L 314 de 1.12.2015, p. 13.

<sup>3</sup> JO L 195 de 20.7.2016, p. 3.

<sup>4</sup> JO L 11 de 17.1.2015, p. 1.

- D. Considerando que as OC são instrumentos de dívida atrativos, uma vez que, até ao nível de garantia do fundo comum de cobertura, estão isentos do instrumento de resgate interno previsto no artigo 44.º da Diretiva relativa à recuperação e resolução de bancos (DRRB); que as OC que respeitem o disposto no artigo 129.º do Regulamento RRF beneficiam de um tratamento preferencial de ponderação de risco;
- E. Considerando que um fator na procura bancária de OC é o tratamento regulamentar preferencial das OC previsto no ato delegado RCL, que permite aos bancos incluir as OC nas reservas prudenciais de liquidez, mesmo quando não são elegíveis para efeitos de RCL ao abrigo das regras de Basileia;
- F. Considerando que as séries de OC, sob determinadas condições, estão isentas dos requisitos de margens iniciais relativamente ao risco de crédito das contrapartes nas transações de derivados;
- G. Considerando que as OC podem, à discrição das autoridades nacionais, ser dispensadas dos requisitos da UE relativos a grandes riscos;
- H. Considerando que as posições dos credores bancários não garantidos são afetadas negativamente por ónus sobre ativos devido aos requisitos de sobregarantia, mas não pelo princípio do financiamento através de empréstimos com a segregação dos fundos comuns de cobertura; que este tipo de transações, quando envolvem rácios empréstimo-valor bem abaixo de 100 %, normalmente melhora as posições dos credores bancários não garantidos, na medida em que estas reservas não são necessárias para satisfazer os pedidos efetuados ao fundo comum de cobertura;
- I. Considerando que as OC ocupam um lugar de destaque no lado dos ativos dos balanços de muitos bancos; que é essencial para a estabilidade financeira que estes ativos permaneçam num nível máximo de segurança e liquidez; considerando que este objetivo não deve ser comprometido por inovações nas OC que permitam aos emitentes transferir o risco para os investidores, se assim entenderem;
- J. Considerando que as emissões de OC com extensões de vencimento condicionais (estrutura «soft bullet» e estrutura «passthrough» condicional) aumentaram de 8 % por ano para atingir uma quota de mercado de 45 % em abril de 2016; que estas opções atenuam o risco de liquidez em fundos comuns de cobertura desfasados, reduzem os requisitos das OC e ajudam a evitar vendas urgentes; que, no entanto, as extensões dos prazos de vencimento transferem o risco do emitente para os investidores; que o tratamento regulamentar preferencial só deverá ser concedido a instrumentos de dívida que sejam particularmente seguros;
- K. Considerando a ausência de uma definição precisa de obrigações cobertas na legislação da UE;
- L. Considerando que o desenvolvimento dos mercados de OC regista um atraso nos Estados-Membros sem tradição na emissão deste tipo de obrigações ou em que o seu crescimento é travado pelo risco soberano ou por condições macroeconómicas difíceis;
- M. Considerando que é amplamente reconhecida a elevada diversidade dos quadros nacionais de obrigações cobertas, particularmente no tocante a aspetos técnicos como o

nível de supervisão pública;

- N. Considerando que um quadro europeu abrangente para as OC se deve orientar pelos mais elevados padrões;
- O. Considerando que existem vários quadros nacionais de OC bem-sucedidos, assentes em fundamentos históricos e jurídicos e, em parte, integrados na legislação nacional; que estes quadros nacionais partilham características fundamentais, em particular, o duplo recurso, a segregação dos fundos comuns de cobertura com ativos de baixo risco e a supervisão pública especial; que pode revelar-se benéfico alargar estes princípios a outros tipos de instrumentos de dívida;
- P. Considerando que a harmonização não deve ter por base uma abordagem uniformizada, pois poderia conduzir a uma redução substancial da diversidade de produtos e influenciar negativamente os mercados nacionais que têm vindo a funcionar corretamente; considerando que a harmonização deve respeitar o princípio da subsidiariedade,
- Q. Considerando que os intervenientes no mercado tomaram iniciativas para promover o desenvolvimento do mercado de OC, tais como a criação, em 2013, de um Selo Obrigação Coberta e o Modelo Harmonizado de Transparência;
- R. Considerando que, na sequência de um processo de supervisão, a EBA identificou as boas práticas para a emissão e supervisão de OC e avaliou o alinhamento dos quadros nacionais com essas práticas;
- S. Considerando que, em resposta a uma consulta pública da Comissão, uma larga maioria das partes interessadas manifestou a sua oposição à harmonização total enquanto os investidores salientavam a importância de valorizar a diversidade de produtos; que as partes interessadas revelaram um apoio cauteloso à legislação da UE, desde que esta se baseie em princípios e assente nos quadros existentes, respeitando, em particular, as características dos quadros nacionais;

### *Observações e posições gerais*

1. Salienta que os investimentos nacionais e transfronteiras em OC funcionaram bem nos mercados da UE no âmbito do quadro legislativo atual; sublinha que a diversidade de produtos sólidos e seguros deverá ser mantida;
2. Recorda o facto de que uma harmonização obrigatória dos modelos nacionais ou a sua substituição por um modelo europeu poderia ter consequências negativas indesejadas para mercados cujo êxito atual assenta no facto de a legislação sobre as OC estar inserida no direito nacional; insiste na necessidade de que um quadro europeu mais integrado seja limitado a uma abordagem baseada em princípios, que estabeleça os objetivos mas deixe a especificação das modalidades a cargo da transposição para o direito nacional; realça que este quadro deve basear-se em padrões de elevada qualidade e ter em conta as melhores práticas, assentando nos sistemas nacionais que funcionam bem sem os perturbar; salienta que o novo quadro europeu potencial relativo a obrigações cobertas, em consonância com as melhores práticas, deve constituir uma referência para mercados incipientes e melhorar a qualidade das OC.

3. Apela à adoção de uma diretiva da UE que distinga claramente entre os dois tipos de obrigações cobertas atualmente existentes, a saber:
  - a) OC (a seguir designadas por «obrigações cobertas premium» (OCP) que não fiquem aquém dos padrões atualmente definidos pelo artigo 129.º do regulamento RRFP; e
  - b) OC (a seguir designadas por «obrigações cobertas ordinárias» (OCO) que não cumprem os requisitos estabelecidos para as OCP mas não ficam aquém dos padrões atualmente definidos pelo artigo 52.º, n.º 4, da Diretiva OICVM;

salienta que as OCP devem continuar a ter preferência regulatória sobre as OCO e que as OCO devem beneficiar de preferência regulatória relativamente a outras formas de obrigações de dívida colateralizada; reconhece o potencial de todos os instrumentos de dívida conformes com a diretiva OICVM para a consecução dos objetivos da União dos Mercados de Capitais;

4. Insta os Estados-Membros a protegerem o selo «obrigação coberta» (tanto para as OCP como para as OCO), garantindo, na legislação nacional, que as OC são de elevada liquidez e próximas de instrumentos de dívida isentos de risco; sugere vivamente que os instrumentos de dívida cobertos por ativos que sejam de risco substancialmente superior ao dos títulos da dívida pública e dos créditos hipotecários (por exemplo, investimentos em infraestruturas sem apoio governamental ou créditos às pequenas e médias empresas (PME)) não devem ser etiquetados com a menção «obrigações cobertas», mas, eventualmente, com a menção «títulos garantidos europeus» (ESN); apoia o princípio de que os fundos comuns de cobertura de OCP e OCO devem estar integralmente cobertos por ativos de carácter duradouro que podem ser valorizados e recuperados;
5. Insta a Comissão a incluir na diretiva os princípios de um quadro regulamentar para os títulos garantidos europeus (ESN), tais como o duplo recurso, a supervisão pública especial, a proteção contra a falência e requisitos de transparência; insta os Estados-Membros a integrarem estes princípios na sua legislação nacional e nos seus processos de insolvência; realça que um quadro jurídico sólido para os ESN poderia tornar os títulos mais transparentes, mais líquidos e mais eficientes em termos de custos do que os valores mobiliários que utilizam estruturas contratuais; sublinha que isto poderia ajudar os ESN a financiar atividades de maior risco, tais como os créditos às PME, os créditos ao consumo ou os investimentos em infraestruturas que carecem de garantias estatais; observa que os ESN ficariam isentos do instrumento de resgate interno previsto no artigo 44.º da diretiva DRRB;
6. Incentiva a inclusão na diretiva de normas mínimas de controlo que reflitam as boas práticas identificadas para os OC; exorta à convergência em matéria de supervisão em toda a UE;
7. Solicita que a diretiva aumente a transparência no que respeita à informação sobre os ativos do fundo comum de cobertura e ao quadro jurídico concebido para garantir o duplo recurso e a segregação desses ativos em caso de insolvência ou resolução do emitente; insiste ainda, neste contexto, no facto de a diretiva assentar em princípios e de estar exclusivamente centrada em requisitos de informação;

### *Definição de OCP, OCO e ESN e respetivo quadro normativo*

8. Apela à Comissão para que apresente uma proposta de um quadro (diretiva) de obrigações cobertas europeias que defina simultaneamente as OCP, OCO e ESN, a fim de evitar perturbações nos mercados durante as fases de transição; insta a Comissão a incluir nesta definição todos os seguintes princípios comuns alcançáveis durante o tempo de vida do instrumento emitido, independentemente de um eventual tratamento preferencial:
- a) As OCP, as OCO e as ESN serão totalmente cobertas por ativos do fundo comum de cobertura;
  - b) A legislação nacional deve garantir o duplo recurso, ou seja, o investidor tem:
    - i) um crédito sobre o emitente do instrumento de dívida igual ao pagamento integral das obrigações;
    - ii) um crédito prioritário equivalente sobre os ativos do fundo comum de cobertura (incluindo ativos de substituição e derivados), em caso de incumprimento do emitente;

caso estes créditos sejam insuficientes para cumprir plenamente as obrigações de pagamento do emitente, os créditos residuais do investidor devem beneficiar da mesma prioridade que os detentores de créditos privilegiados não garantidos do emitente;
  - c) A segregação efetiva de todos os ativos do fundo comum de cobertura é assegurada por acordos juridicamente vinculativos que são facilmente aplicáveis em caso de insolvência ou resolução do emitente; o mesmo é válido para todos os ativos de substituição e derivados de cobertura dos riscos do fundo comum de cobertura;
  - d) As OCP, as OCO e as ESN são periféricas a uma falência, ou seja, é assegurado que as obrigações de pagamento do emitente não são automaticamente aceleradas em caso de insolvência ou resolução do emitente;
  - e) Será aplicada uma sobregarantia que reflita os riscos específicos das OCP, OCO e ESN, por ordens de grandeza a determinar pelo direito nacional; o valor de todos os ativos do fundo comum de cobertura deve ser sempre superior ao valor das obrigações de pagamento; os métodos de avaliação dos ativos do fundo comum de cobertura e a frequência de cálculo devem ser claramente definidos na legislação nacional e ter adequadamente em conta todos os riscos de abaixamento das perspetivas relevantes;
  - f) A legislação nacional ou europeia define os parâmetros de avaliação empréstimo/valor dos ativos do fundo comum de cobertura; a eliminação dos ativos do fundo comum de cobertura em violação dos limites de empréstimo/valor não deve ser obrigatória, sendo antes necessário garantir que tal eliminação só ocorre se forem substituídos por ativos elegíveis com, no mínimo, o mesmo valor de mercado;



- g) Uma parte dos ativos do fundo comum de cobertura ou das linhas de liquidez têm uma liquidez suficiente para que as obrigações de pagamento associadas ao programa de obrigações cobertas ou de títulos garantidos europeus possam ser cumpridas durante os seis meses seguintes, salvo nos casos de obrigações cofinanciadas ou obrigações «soft bullet» e «pass-through» condicional;
- h) Só são permitidos instrumentos derivados para efeitos, exclusivamente, de cobertura de risco, não podendo os contratos de derivados celebrados entre o emitente da obrigação coberta e a sua contraparte e registados no fundo comum de cobertura ser resolvidos em caso de insolvência do emitente;
- i) A legislação nacional prevê um quadro robusto de supervisão pública especial, especificando a autoridade competente, a entidade que monitoriza o fundo comum de cobertura e o administrador especial, juntamente com uma definição clara das funções e competências de supervisão da autoridade competente, a fim de assegurar que:
  - i) os emitentes dispõem de pessoal qualificado e aplicam procedimentos operacionais adequados para a gestão dos fundos comuns de cobertura, incluindo em caso de situação de esforço, de insolvência ou de resolução;
  - ii) as características dos fundos comuns de cobertura cumprem os requisitos aplicáveis, quer antes da emissão quer até ao vencimento do instrumento de dívida;
  - iii) a conformidade das OCP, OCO e ESN com os requisitos pertinentes (incluindo em relação à elegibilidade de ativos de cobertura e à cobertura) está sujeita a monitorização contínua, regular e independente;
  - iv) os emitentes devem realizar regularmente testes de esforço relativos ao cálculo dos requisitos de cobertura, tendo em conta os principais fatores de risco que afetam o instrumento da dívida, tais como os riscos de crédito, taxa de juro, moeda e liquidez;

as funções e competências da autoridade competente e do administrador especial em caso de insolvência ou de resolução do emitente devem ser claramente definidas;

- j) O emitente é obrigado a divulgar, pelo menos duas vezes por ano, dados agregados sobre os fundos comuns de cobertura, com um nível de pormenor que permita aos investidores efetuar uma análise de riscos completa; devem ser fornecidas informações sobre as características de risco de crédito, de risco de mercado e de risco de liquidez dos ativos de cobertura, sobre as contrapartes envolvidas no fundo comum de cobertura e sobre os níveis de OC legais, contratuais e facultativas e conter simultaneamente uma secção sobre derivados ligados aos ativos e passivos do fundo comum de cobertura;
- k) O prazo só pode ser prorrogado em caso de insolvência ou de resolução do emitente e com a aprovação da autoridade de supervisão competente ou sob reserva de critérios financeiros objetivos estabelecidos pela legislação nacional e aprovados pela autoridade europeia competente; As condições exatas da

prorrogação e de potenciais alterações do cupão, do prazo de vencimento e de outras características devem ser clarificadas nos termos e condições de cada obrigação;

9. Insta a Comissão a incluir na definição de OCP da diretiva os seguintes princípios adicionais:
  - a) O instrumento de dívida é totalmente garantido por ativos definidos pelo artigo 129.º, n.º 1, do regulamento RRF e satisfaz os requisitos adicionais constantes do artigo 129.º, n.ºs 3 e 7, do mesmo regulamento; no caso dos empréstimos à habitação cobertos por garantias, tal como especificado no artigo 129.º, n.º 1, alínea e), do RRF, não devem existir impedimentos legais a que o administrador do programa de obrigações cobertas constitua direitos hipotecários sobre os empréstimos caso o emitente de obrigações cobertas entre num processo de falência ou resolução e a garantia, por qualquer motivo, deixe de existir; a elegibilidade dos navios para ativos do fundo comum de cobertura (artigo 129.º, n.º 1, alínea g), do RRF) deve ser revista;
  - b) Os parâmetros máximos empréstimo-valor para hipotecas incluídos no fundo comum de cobertura são definidos pela legislação europeia de modo a não ultrapassarem os rácios empréstimo-valor atualmente previstos no artigo 129.º do regulamento RRF, mas estão sujeitos a uma revisão e um ajustamento regulares em consonância com os testes de esforço baseados em avaliações independentes em matéria de preços de mercado suscetíveis de ocorrer nos mercados imobiliários relevantes numa situação de esforço; deve ser incentivada a utilização do rácio empréstimo-valor hipotecário em vez do rácio empréstimo-valor de mercado;
10. Salaria que as ponderações de risco atribuídas às OC na legislação europeia devem refletir as avaliações do mercado sobre os riscos subjacentes; observa que tal não se aplica a todos os outros tipos de instrumentos de dívida que gozam de tratamento preferencial devido a determinadas características;
11. Insta a Comissão a habilitar as Autoridades Europeias de Supervisão (AES) para avaliarem o cumprimento dos critérios relativos às OCP, OCO e ESN, com o objetivo de completar, ou inclusive substituir, as listas previstas no artigo 52.º, n.º 4, da diretiva OICVM por uma lista oficial de sistemas de OCP, OCO e ESN conformes a nível europeu;
12. Solicita à EBA que formule recomendações para os sistemas de OCP, OCO e ESN sobre critérios de elegibilidade para os ativos (incluindo ativos de substituição), rácios empréstimo/valor e níveis mínimos efetivos de OC para diferentes tipos de ativos, bem como sobre eventuais revisões do RRF; solicita à EBA que forneça as orientações necessárias para a criação da entidade de supervisão pública especial e do quadro administrativo;
13. Recomenda que as barreiras de acesso ao mercado para os emitentes de mercados em desenvolvimento de obrigações cobertas fora do EEE sejam eliminadas, dando um tratamento equitativo às obrigações cobertas de emitentes de países terceiros, desde que o respetivo quadro legal, institucional e de supervisão seja aprovado numa cuidadosa

avaliação de equivalência por uma instituição europeia competente; recomenda a promoção de princípios fundamentais da legislação europeia, a fim de estabelecer uma possível norma de referência para os mercados de obrigações cobertas a nível mundial;

14. Solicita à Comissão que proponha uma revisão da legislação europeia em matéria de serviços financeiros que especifique o tratamento regulatório das OCP, OCO e ESN;
15. Solicita à Comissão que, aquando da avaliação da atual legislação da UE sobre os serviços financeiros, tenha em conta o potencial das OCP, OCO e ESN para a consecução dos objetivos da União dos Mercados de Capitais;
16. Insta a Comissão a identificar possíveis obstáculos ao desenvolvimento de sistemas de obrigações cobertas a nível nacional e a publicar orientações para eliminar estas barreiras, sem prejuízo do exercício da atividade bancária de modo correto e prudente;
17. Solicita à Comissão e à EBA que reavaliem, possivelmente como parte de uma avaliação de impacto, a elegibilidade de empréstimos garantidos por hipotecas sobre navios (maritime liens) como ativos do fundo comum de cobertura, tal como estabelecido no artigo 129.º, n.º 1, alínea g), do RRF; manifesta a sua preocupação pelo facto de o tratamento preferencial concedido aos navios distorcer a concorrência com outros meios de transporte; solicita à Comissão e à ABE que investiguem se as obrigações garantidas por navios estão em condições de igualdade com outras obrigações cobertas ao abrigo do RRF em termos de liquidez e de avaliações de risco efetuadas pelas agências de notação independentes, bem como se está garantido, por conseguinte, o tratamento preferencial de tais obrigações com base em critérios de elegibilidade previstos no ato delegado RCL e em ponderadores de risco de liquidez mais baixos previstos no RRF;
18. Solicita aos Estados-Membros que prevejam na respetiva legislação nacional a possibilidade de criar fundos comuns de cobertura independentes, cada um dos quais com uma classe de ativos homogénea (como, por exemplo, os empréstimos à habitação); solicita aos Estados-Membros que permitam que todos os ativos de cobertura, tal como disposto no artigo 129.º, n.º 1, alíneas a), b) e c), do regulamento RRF, sejam autorizados como ativos de substituição que contribuem para o requisito de cobertura e especifiquem claramente os limites relativos à qualidade do crédito, o nível de exposição e os limites superiores para as contribuições de cobertura dos ativos de substituição;

#### ***Apoio à transparência do mercado e à convergência voluntária***

19. Congratula-se com as melhorias registadas nas metodologias de notação de OC e a expansão dos mercados de notação para OC;
20. Realça a importância de condições de concorrência equitativas para assegurar a concorrência leal nos mercados financeiros; salienta que a legislação europeia não deve discriminar os diferentes tipos de instrumentos de dívida garantidos, a menos que haja razões válidas para presumir que estes diferem em termos de segurança ou de liquidez;
21. Congratula-se com as iniciativas do mercado com vista ao desenvolvimento de normas e modelos harmonizados de divulgação (por exemplo, o Modelo Harmonizado de

Transparência), a fim de facilitar a comparação e a análise das diferenças entre obrigações cobertas na UE;

22. Apoia o desenvolvimento de recomendações da EBA sobre a definição de normas de mercado e linhas de orientação em matéria de boas práticas; incentiva a uma convergência voluntária em conformidade com estas diretrizes;
23. Incentiva à realização periódica de testes de esforço para os fundos comuns de cobertura e à publicação dos resultados dos testes de esforço;
  - o
  - o
  - o
24. Encarrega o seu Presidente de transmitir a presente resolução ao Conselho, à Comissão e à Autoridade Bancária Europeia.

## EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

As obrigações cobertas são, desde a sua invenção há mais de dois séculos, uma classe muito específica de ativos em muitos aspetos. Estes instrumentos, estabelecidos de longa data nas estruturas de financiamento de vários Estados-Membros, revelaram-se **investimentos fiáveis** para vários tipos de instituições financeiras e uma **opção de financiamento** cómoda e eficiente **para os emitentes**. Assentam em características estruturais muito fortes, como o duplo recurso, a elevada qualidade dos fundos comuns de cobertura [constituídos quase exclusivamente por empréstimos hipotecários (85 %) e instrumentos de dívida pública (15 %)] e a segregação de ativos do fundo comum de cobertura. A confiança dos investidores é reforçada pelo facto de as OC estarem sujeitas a supervisão pública especial.

O extraordinário grau de segurança e de liquidez exibido pelas OC ao longo de décadas foi mantido mesmo em períodos de perturbações graves nos mercados financeiros, por exemplo, durante os últimos dez anos. Estes fatores conduziram a um reconhecimento das OC como ativos cuja detenção justifica um **tratamento** regulatório preferencial **no âmbito da legislação da UE relativa aos serviços financeiros**.

A descrição algo vaga desta classe de ativos que figura no artigo 52.º, n.º 4, da diretiva OICVM<sup>1</sup> serve de «**definição**» de **obrigações cobertas no direito da UE**, embora o texto não designe essa classe de ativos como «obrigações cobertas». Tendo por base esta definição, legislação posterior da UE

- concede um **tratamento favorável às OC detidas pelos bancos**, se as OC cumprirem determinados requisitos definidos de forma precisa no artigo 129.º do RRF<sup>2</sup>;
- Inclui as OC que preenchem determinadas condições específicas na lista de ativos reconhecidos como **ativos de Nível 1 de liquidez e qualidade elevadas**, nos termos do ato delegado relativo ao requisito de cobertura de liquidez<sup>3</sup>; e
- **exclui as OC, até ao limite da parte garantida, do resgate interno**, quando um banco é objeto de resolução, nos termos do artigo 44.º, n.º 2, da diretiva DRRB<sup>4</sup>.

O êxito das OC pode ser atribuído, essencialmente, a dois fatores:

- (1) Do ponto de vista económico, à **existência de uma garantia** sob a forma de ativos de elevada qualidade, de caráter duradouro, que são **facilmente valorizados e recuperados**, ou seja, sobretudo hipotecas e obrigações públicas.

---

<sup>1</sup> Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM).

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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 e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho, e as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE, e os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho.

- (2) Do ponto de vista institucional, à existência de um quadro legal e de supervisão que garante um **duplo recurso** para o investidor, a **segregação do fundo comum de cobertura** e uma **supervisão pública especial**.

Na perspetiva da legislação europeia, é interessante notar que a «definição» de OC que figura no artigo 52.º, n.º 4, da diretiva OICVM requer, essencialmente, que as OC satisfaçam o citado critério (2) mas não impõe os requisitos de elevada qualidade dos ativos do fundo comum de cobertura, expressos no citado critério (1). Os ativos admissíveis do fundo comum de cobertura são, antes, determinados pela legislação nacional. Em todos os Estados-Membros, essa legislação está centrada nas hipotecas e nos empréstimos ao setor público, mas alguns Estados-Membros preveem também a inclusão de outros ativos, eventualmente com mais risco.

**Na perspetiva da estabilidade financeira sistémica, o critério (1) parece indispensável.** Uma isenção dos credores de OC do instrumento de resgate interno da diretiva DRRB só pode ser justificada se as OC forem diferentes de outros instrumentos de dívida, em razão de um risco de incumprimento extremamente baixo. A ausência de um risco de incumprimento significativo é também fundamental para a inclusão das OC nos ativos de Nível 1 de liquidez elevada no âmbito do ato delegado RCL e para a concessão aos investidores de maiores exposições no caso deste tipo de riscos do que no caso de outros valores mobiliários ou instrumentos do mercado monetário.

No seu relatório de 2016, a EBA é claramente **contra a concessão de um tratamento regulatório preferencial às OC cujos fundos comuns de cobertura incluam tipos de ativos com mais risco**, por exemplo, empréstimos a PME, empréstimos destinados a financiar infraestruturas ou empréstimos a outros devedores não públicos. A EBA é também cética em relação a ativos móveis, como navios (e aeronaves), que, caso sejam transferidos para fora da UE, podem ser difíceis de recuperar.

Por outro lado, o papel bem-sucedido que as OC desempenharam e continuam a desempenhar no financiamento de hipotecas ou empréstimos ao setor público faz ocorrer a ideia de **tornar o quadro institucional (2) disponível também para tipos de ativos mais arriscados**, como o financiamento das PME ou o investimento em infraestruturas. Um quadro jurídico sólido que preveja um duplo recurso, a segregação dos fundos comuns de cobertura e uma supervisão pública especial pode proporcionar, quer para os emitentes quer para os investidores, uma alternativa atraente às titularizações ou a outras formas de financiamento através de instrumentos de dívida. As estruturas contratuais subjacentes às titularizações são frequentemente onerosas de criar, difíceis de controlar e objeto de litígios em caso de incumprimento ou de resolução do emitente.

Um reforço da transparência, da supervisão pública e da segurança jurídica é possível mediante a extensão dos princípios institucionais das OC (2) aos instrumentos de dívida **que financiam atividades económicas importantes e que estimulam o crescimento** (por exemplo, investimentos em PME ou em infraestruturas). Mas a estabilidade financeira não deve ser comprometida. Não deverão ser concedidas isenções dos requisitos gerais de fundos próprios previstos na regulamentação bancária ou do instrumento de resgate interno para valores mobiliários cuja garantia não cumpra o citado critério (1).

Por conseguinte, o relator propõe uma diretiva europeia que defina claramente e distinga dois tipos de ativos: **as obrigações cobertas (OC) e as obrigações garantidas europeias (European Secured Notes) (ESN)**. Ambos os tipos de valores mobiliários teriam em comum os princípios de um quadro legal e de supervisão (2). O selo «obrigação coberta» seria

utilizado se e só se os valores mobiliários cumprirem também o critério (1), pelo que só as OC poderiam preencher as condições para um tratamento regulatório preferencial. Para evitar perturbações desnecessárias do bom funcionamento dos mercados de OC, o relator sugere ainda definir as OC com base, de forma muito estreita, no artigo 129.º do regulamento RRFP<sup>1</sup>.

O regulamento RRFP é omissivo quanto à admissibilidade das OC com **extensões de vencimento** condicionais (estrutura «soft bullet» e estrutura «pass-through» condicional). Estes tipos de OC têm tido um grande incremento nos últimos anos. Se bem que as extensões de vencimento possam ser disposições contratuais úteis para a previsibilidade e para a gestão dos riscos, em particular em caso de incumprimento ou de resolução do emitente, **transferem claramente uma parte dos riscos do emissor para o investidor**. Se for descurado, este facto pode ampliar os riscos sistémicos. Não deverá, por conseguinte, ser concedido um tratamento regulatório preferencial para OC com extensões de vencimento, salvo em caso de incumprimento ou resolução, ou seja, quando a alternativa à extensão de vencimento seria o incumprimento das OC pelo emitente. Além disso, para proteger os investidores e salvaguardar a estabilidade financeira, o emitente não deverá poder acionar as extensões de vencimento à sua discricção. Qualquer extensão de vencimento das OC em caso de incumprimento ou de resolução deverá, antes, ser subordinado à sua aprovação pela autoridade de supervisão competente.

Os regimes das obrigações cobertas estão profundamente enraizados nas legislações nacionais em matéria de insolvência. Os fundos comuns de cobertura e o princípio de um duplo recurso constituem salvaguardas contra a insolvência do emitente, dependendo os procedimentos judiciais necessários para satisfazer os créditos dos credores sobre um emitente insolvente de OC da legislação nacional e podendo variar consideravelmente de Estado-Membro para Estado-Membro. A legislação europeia **não deverá causar qualquer perturbação nos regimes que estão bem integrados na legislação nacional** e que têm permitido um bom e bem-sucedido funcionamento dos mercados de OC desde há décadas. É por este motivo que a legislação europeia se deverá limitar a uma diretiva que defina os princípios dos mercados de OC e de ESN. O desenvolvimento de normas técnicas deverá ser deixado a cargo das autoridades nacionais de supervisão competentes, mais tarde, em resposta à transposição para o direito nacional.

Os rácios máximos empréstimo-valor para as hipotecas são uma parte importante dos critérios de elegibilidade previstos no artigo 129.º do regulamento RRFP. Atendendo às importantes flutuações de preços que afetaram alguns mercados imobiliários, os rácios empréstimo-valor devem ser considerados uma propriedade definidora dos ativos de garantia das OC que beneficiam de preferência regulatória e não uma norma técnica que os Estados-Membros possam decidir livremente. O relator propõe, por conseguinte, que a legislação europeia continue a fixar os rácios máximos empréstimo-valor e que seja controlado de perto se estes rácios estão em consonância com avaliações independentes das condições de preços suscetíveis de ocorrer nos mercados imobiliários relevantes numa situação de esforço.

Por último, qualquer ação a nível europeu deverá também **ter em conta três importantes desenvolvimentos** não mencionados até agora:

- Estão já em curso iniciativas fortes lançadas pelo mercado. Por exemplo, o Selo Obrigação Coberta, desenvolvido pelos emitentes em cooperação com os investidores

---

<sup>1</sup> Que limita os ativos do fundo comum de cobertura a hipotecas, empréstimos públicos ou ativos com garantias estatais. Divergindo ligeiramente do regulamento RRFP, os navios não deverão ser elegíveis no âmbito do regime das OC.

e os reguladores, foi acordado em 2013 e atingiu, em 2016, 60 % de cobertura do saldo de OC a nível mundial. Sempre que essas iniciativas existam, deverão ser incentivadas e ou substituir a intervenção pública ou constituir a base para normas facultativas ou obrigatórias. Em particular, o **Modelo Harmonizado de Transparência, instituído desde 2016 no âmbito do Selo Obrigação Coberta**, poderia ser a base para a elaboração de normas comuns em matéria de divulgação aplicáveis aos emitentes de OC.

- As OC estão a ganhar popularidade em alguns países não pertencentes à UE, por exemplo, Austrália, Canadá, Chile, Nova Zelândia, Singapura, Coreia do Sul, Turquia e Rússia. Outras grandes jurisdições (incluindo o Brasil, a Índia, o Japão, o México, Marrocos, o Panamá, o Peru, a África do Sul e os Estados Unidos) poderão, em breve, seguir este exemplo. Uma abordagem cuidadosa da elaboração da legislação europeia, limitada a princípios de base, combinados com uma flexibilidade suficiente em relação às especificidades das legislações e legados nacionais permitirá integrar os mercados europeus de OC e de ESN com mercados semelhantes de produtos financeiros com uma segurança semelhante no resto do mundo e **reforçará, por conseguinte, as perspetivas de longo prazo de crescimento económico** na UE e nos países terceiros. Além disso, as normas da UE seriam potencialmente um modelo para o desenvolvimento de mercados de OC a nível mundial.
- O mercado tem vivido, em certa medida, com o apoio público nos últimos anos. O programa de compra de ativos pelo BCE (de novo, mais recentemente, através do programa CBPP3 desde outubro de 2014) tem tido um efeito significativo nos mercados primários e secundários de OC, contribuindo, juntamente com o tratamento regulatório, para aumentar a emissão de OC desde 2013. Contudo, esta intervenção tem tido um efeito de evicção significativo sobre os investidores privados, levando os intervenientes a alertar para o facto de que este efeito de evicção pode persistir e, a prazo, destruir o mercado, a menos que o BCE se retire dos mercados de OC num futuro próximo. Qualquer iniciativa legislativa ou regulatória deverá, portanto, ser cuidadosamente ponderada. Uma alteração significativa das regras geraria insegurança em mercados que precisam de recuperar os investidores que perderam.

Desde 2015, a iniciativa da Comissão relativa à União dos Mercados de Capitais (em particular através da sua consulta pública de setembro de 2015 sobre obrigações cobertas) inclui o reforço dos mercados de OC na Europa, no respeito pelas preferências e regimes nacionais. Este aspeto é importante, uma vez que o êxito desta classe de ativos assenta em regimes nacionais desenvolvidos ao longo de décadas e adaptados às necessidades locais de financiamento de longo prazo, às estruturas da banca ou do mercado de capitais e à apetência pelo risco. Essas especificidades e flexibilidades deverão ser percebidas e cultivadas, para que os mercados europeus de OC continuem a ser líderes a nível mundial.



**INFORMAÇÕES SOBRE A APROVAÇÃO  
NA COMISSÃO COMPETENTE QUANTO À MATÉRIA DE FUNDO**

<b>Data de aprovação</b>	20.6.2017
<b>Resultado da votação final</b>	+: 43 -: 6 0: 1
<b>Deputados presentes no momento da votação final</b>	Burkhard Balz, Udo Bullmann, Esther de Lange, Fabio De Masi, Markus Ferber, Jonás Fernández, Sven Giegold, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Cătălin Sorin Ivan, Petr Ježek, Othmar Karas, Georgios Kyrtos, Philippe Lamberts, Werner Langen, Bernd Lucke, Olle Ludvigsson, Ivana Maletić, Marisa Matias, Gabriel Mato, Costas Mavrides, Stanisław Ozóg, Dimitrios Papadimoulis, Sirpa Pietikäinen, Pirkko Ruohonen-Lerner, Alfred Sant, Molly Scott Cato, Peter Simon, Kay Swinburne, Paul Tang, Ramon Tremosa i Balcells, Ernest Urtasun, Marco Valli, Cora van Nieuwenhuizen, Jakob von Weizsäcker, Jarosław Wałęsa, Sotirios Zarianopoulos
<b>Suplentes presentes no momento da votação final</b>	Simona Bonafè, Enrique Calvet Chambon, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jan Keller, Paloma López Bermejo, Luigi Morgano, Romana Tomc, Roberts Zīle
<b>Suplentes (art. 200.º, n.º 2) presentes no momento da votação final</b>	Jarosław Wałęsa

## VOTAÇÃO NOMINAL FINAL NA COMISSÃO COMPETENTE QUANTO À MATÉRIA DE FUNDO

43	+
ALDE	Enrique Calvet Chambon, Petr Ježek, Ramon Tremosa i Balcells, Cora van Nieuwenhuizen
ECR	Bernd Lucke, Stanisław Ożóg, Pirkko Ruohonen-Lerner, Kay Swinburne, Roberts Zile
PPE	Burkhard Balz, Markus Ferber, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Othmar Karas, Georgios Kyrtos, Werner Langen, Ivana Maletić, Gabriel Mato, Sirpa Pietikäinen, Romana Tomc, Jarosław Wałęsa, Esther de Lange
S&D	Simona Bonafè, Udo Bullmann, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jonás Fernández, Neena Gill, Cătălin Sorin Ivan, Jan Keller, Olle Ludvigsson, Costas Mavrides, Luigi Morgano, Alfred Sant, Peter Simon, Paul Tang, Jakob von Weizsäcker
VERTS/ALE	Sven Giegold, Philippe Lamberts, Molly Scott Cato, Ernest Urtasun

6	-
EFDD	Marco Valli
GUE/NGL	Fabio De Masi, Paloma López Bermejo, Marisa Matias, Dimitrios Papadimoulis
NI	Sotirios Zarianopoulos

1	0
ENF	Gerolf Annemans

Legenda dos símbolos utilizados:

+ : a favor

- : contra

0 : abstenções