ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

NOTA TÉCNICA

Proposta de Lei n.º 197/XIII/4.ª (GOV)

Assegura a execução na ordem jurídica interna do Regulamento (UE) 2017/2402, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada

Data de admissão: 22 de abril de 2019

Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa (5.ª)

Índice

I. Análise da iniciativa

II. Enquadramento parlamentar

III. Apreciação dos requisitos formais

IV. Análise de direito comparado

V. Consultas e contributos

VI. Avaliação prévia de impacto

VII. Enquadramento bibliográfico

Elaborado por: Maria Jorge Carvalho (DAPLEN), Belchior Lourenço (DILP), Helena Medeiros (Biblioteca), Filipe Xavier e Ângela Dionísio (DAC)

Data: 16 de maio de 2019

I. Análise da iniciativa

- **A iniciativa**

A iniciativa ora apresentada surge da necessidade de adaptação da legislação nacional relativa à titularização de créditos, de modo a garantir a sua conformidade com o novo enquadramento regulatório europeu, nomeadamente o Regulamento (UE) 2017/2402, de 12 de dezembro de 2017, que estabelece um regime geral para a titularização criando um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada (titularização STS). Pretende, adicionalmente, reforçar a supervisão dos intervenientes na titularização, procedendo à designação das autoridades nacionais competentes para a verificação do cumprimento dos deveres previstos no Regulamento.

Propõem-se assim diversas alterações ao Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, bem como ao Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro, que estabelece o regime da titularização de créditos e regula a constituição e a atividade dos fundos de titularização de créditos, das respetivas sociedades gestoras e das sociedades de titularização de créditos. A Proposta de Lei também promove a republicação deste último diploma, que consta do seu anexo, e do qual faz parte.

Conforme se explicita na exposição de motivos, a iniciativa pretende contribuir para:

a) Promover a dinamização do mercado de capitais português, alinhando-o "com os restantes mercados de capitais europeus, contribuindo para a uniformização das regras relativas à titularização e, assim, para a criação de um mercado internacional mais sólido e transparente de titularização de créditos"
b) "relançar o mercado de titularização de qualidade e evitar que se repitam os erros cometidos antes da crise financeira", tendo também presente a necessidade de se assegurar a igualdade de condições de concorrência de todos os investidores institucionais.

Para melhor compreensão da abrangência, conteúdo e profundidade das alterações propostas nesta iniciativa, apresenta-se, no Anexo I, o quadro comparativo com as normas que são objeto de alterações.

- **Enquadramento jurídico nacional**

A sustentabilidade do normal e necessário financiamento da economia, assenta em larga medida, na capacidade dos agentes económicos reembolsarem os empréstimos que que lhe são disponibilizados, quer sejam para permitir às empresas investirem e criarem postos de trabalho, quer seja para os consumidores adquirirem bens e serviços, sob pena dos créditos disponibilizados se convertem em empréstimos de cobrança duvidosa.

Quando nos encontramos numa situação em que o reembolso dos empréstimos não são efetuados (por não reembolso do capital ou dos juros do empréstimo), tal resulta em *stocks* de crédito não produtivo (N.P.L.) [1], o que reduz a capacidade de intermediação financeira e do crescimento potencial da economia em resultado da quebra de rendibilidade das instituições de crédito e da absorção de recursos que restringem a capacidade de concessão de novos créditos.

Um aumento do nível de N.P.L.s tem como potencial consequência, a necessidade de constituição de provisões por parte da instituição de crédito, como forma de assegurar a eventualidade de anulação/redução do valor contabilístico de um crédito, pelo que a metodologia de titularização de créditos surge aqui como uma alternativa que permite diversificar o sistema de intermediação financeira para investimentos a longo prazo.

Em Portugal, o contexto legal atualmente aplicável à matéria da titularização de crédito decorre do Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro, que "*estabelece o regime da titularização de créditos e regula a constituição e a actividade dos fundos de titularização de créditos, das respectivas sociedades gestoras e das sociedades de titularização de créditos*". Este diploma foi alterado pelos Decretos-Leis n.ºs 82/2002, de 5 de abril[2],

[1] "*Non Performing Loans*", na sigla inglesa.

[2] "*Altera o Decreto-lei n.º 453/99, de 5 de Novembro,* que *estabelece o regime de titularização de créditos*" e procede à sua republicação em anexo.

303/2003, de 5 de dezembro[3], 52/2006, de 15 de março[4] e 211-A/2008, de 3 de novembro[5], verificando atualmente a seguinte versão consolidada. A regulamentação do presente diploma resulta do Decreto-Lei n.º 240/2004, de 27 de dezembro[6], dos Regulamentos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários[7] n.ºs 10/2000[8], 1/2002[9], 2/2002[10], 12/2002[11] e das Portarias n.ºs 676/2002, de 19 de junho[12] e 1375-A/2003, de 18 de dezembro[13];

Relativamente às matérias atinentes à iniciativa legislativa em apreço, nomeadamente no contexto do Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro, é possível tecer alguns comentários relativamente às normas que se enquadram no conjunto de alterações constantes da iniciativa legislativa em análise.

---

[3] "*Altera o Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de Novembro, que estabelece o regime da titularização de créditos e regula a constituição e a actividade dos fundos de titularização de créditos, das respectivas sociedades gestoras e das sociedades de titularização de créditos, e o Decreto-Lei n.º 219/2001, de 4 de Agosto, que estabelece o regime fiscal das operações de titularização de créditos efectuados nos termos do Decreto-lei n.º 453/99, de 5 de Novembro*".

[4] "*No uso das autorizações legislativas concedidas pelas Leis n.º 55/2005, de 18 de Novembro, e 56/2005, de 25 de Novembro, transpõe para a ordem jurídica nacional a Directiva n.º 2003/6/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, e a Directiva n.º 2003/71/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Novembro, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação.*"

[5] "*Aprova medidas de reforço do limite de cobertura do Fundo de Garantia de Depósito e do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo e dos deveres de informação e transparência no âmbito da actividade e dos poderes de coordenação do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros*."

[6] "*No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 52/2004, de 29 de outubro, procede à definição das condições da cessação dos contratos de aquisição de energia (CAE) e à criação de medidas compensatórias relativamente à posição de cada naqueles contratos*"

[7] Adiante CMVM.

[8] Regulamento da CMVM n.º 10/2000 "*Oferta e Emitentes*", publicado na 2.ª Série do DR n.º 45, de 23 de fevereiro.

[9] Regulamento da CMVM n.º 1/2002 "*Contabilidade dos Fundos de Titularização de Créditos*", publicado na 2.ª Série do DR n.º 14, de 17 de janeiro.

[10] Regulamento da CMVM n.º 2/2002 "*Fundos de Titularização de Créditos*", publicado na 2.ª Série do DR n.º 27, de 1 de fevereiro.

[11] Regulamento da CMVM n.º 12/2002 "*Sociedades de titularização de créditos*", publicado na 2.ª Série do DR n.º 195, de 24 de agosto.

[12] "*Altera o capital social mínimo das sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos e das sociedades de titularização de créditos. Revoga a Portaria n.º 284/2000, de 23 de maio.*"

[13] "*Regulamenta os termos em que o Estado e a Segurança Social procedem à cessão de créditos fiscais e tributários para efeitos de titularização*".

Assim, nos termos do artigo 1.º[14], é definido, respetivamente, o regime de cessões de crédito para efeitos de titularização, a regulação da constituição e os critérios de funcionamento dos fundos e das sociedades de titularização de créditos, assim como a definição do âmbito das entidades cessionárias[15].

A redação[16] do n.º 3 do artigo n.º 1, introduzida pelo Decreto-Lei 303/2003, de 5 de dezembro, alargou a aplicação do diploma a operações de titularização de outros ativos, delegando na CMVM a regulamentação aplicável. Importa salientar a relevância deste âmbito, uma vez que a reconstrução das bases de capital no período posterior à crise financeira verificou um grau de dificuldade acrescido face ao cenário existente ao nível da cobertura de riscos, o que resultou da deficiência ao nível da identificação e avaliação dos riscos das instituições de crédito.

A titularização de créditos enquadrada nos termos da presente legislação pode ser sucintamente definida como um processo que verifica uma agregação de créditos, empréstimos ou posições em risco (empréstimos hipotecários, locações automóveis, crédito ao consumo ou cartões de crédito, etc.), a sua autonomização e conversão em títulos negociáveis, mudança de titularidade e emissão de valores representativos. A organização da carteira de créditos em diferentes categorias de riscos para diferentes investidores permite garantir que estes tenham acesso a investimentos em empréstimos e outras posições em risco. O retorno para os investidores resulta dos fluxos de caixa gerados pelos empréstimos subjacentes.

A titularização pode contribuir para um melhor funcionamento dos mercados financeiros, constituindo um canal de diversificação de fontes de financiamento e de repartição alargada dos riscos no sistema financeiro, através da libertação de balanços das entidades cedentes, o que lhes permite uma maior capacidade de concessão de crédito à economia. Esta tipologia de operações permite a criação de uma ponte entre as instituições de crédito e os mercados de capitais, potenciando a existência de benefícios

[14] Âmbito.

[15] Entidades definidas nos termos do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 453/99.

[16] Redação introduzida pela Decreto-Lei n.º 303/2003.

indiretos por via da diminuição do custo da concessão de empréstimos, do financiamento às empresas, dos créditos imobiliários, entre outros.

Os créditos, objeto de cessão para efeitos de titularização, são definidos nos termos do artigo 4.º[17], onde consta os seus requisitos cumulativos (n.º 1), o regime aplicável ao Estado e à segurança social (n.º 2), os termos da cedência para titularização de créditos futuros (n.º 3), os termos da cedência para titularização de créditos hipotecários[18] (n.º 4), a tipologia de cedência para titularização aplicável a empresas de seguros, os fundos de pensões e sociedades gestoras de fundos (n.º 5) e as obrigações da entidade cedente (n.º 8). No âmbito deste artigo, as instituições financeiras, as sociedades comerciais e as entidades públicas, recorrem à titularização de créditos como meio de diminuição de riscos e dos custos de obtenção de financiamentos, permitindo desta forma que os operadores de mercado possam encontrar oportunidades de investimento através da colocação de títulos no mercado e a respetiva rentabilização, possibilitando aos investidores finais a obtenção de rendimentos indexados ao valor dos créditos. Neste contexto, a intervenção de possíveis investidores institucionais e dos mercados, implicam uma calibração equilibrada do quadro regulamentar prudencial, dos princípios contabilísticos, das avaliações de valor e do comportamento dos gestores de ativos.

Relativamente aos termos de gestão dos créditos, os mesmos são definidos no artigo 5.º[19], constando dos artigos n.ºs 6.º[20] e 7.º os efeitos[21] e a forma[22] da cessão para titularização, respetivamente.

Já a temática relativa à tutela de créditos consta do artigo 8.º[23], sendo a modalidade de fundos de titularização de créditos definida nos termos do artigo 10.º e a sua composição do património prevista no artigo 12.º[24].

---

[17] Com as alterações produzidas pelo Decreto-Lei n.º 82/2002 e 303/2003.

[18] Ao abrigo dos regimes previstos no Decreto-Lei n.º 349/98, de 11 de novembro.

[19] Com as alterações produzidas pelos Decretos-Lei n.º 82/2002 e 303/2003.

[20] Com as alterações produzidas pelos Decretos-Lei n.º 82/2002, 303/2003 e 211-A/2008.

[21] Com as alterações produzidas pelos Decretos-Lei n.º 82/2002, 303/2003 e 211-A/2008.

[22] Com as alterações produzidas pelos Decretos-Lei n.º 82/2002 e 211-A/2008.

[23] Aplicável nos termos dos artigos 610.º e 612.º do Código Civil, assim como do artigo 158.º do Código dos Processo Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência.

[24] Com as alterações produzidas pelos Decretos-Lei n.º 82/2002, 303/2003 e 211-A/2008.

As sociedades gestoras, suas funções[25] e responsabilidade das mesmas, constam dos artigo 18.º[26] e 25.º, respetivamente, sendo os termos de substituição das mesmas definidos à luz do artigo 22.º.

A temática relativa à constituição dos fundos de titularização e do regulamento de gestão consta da seção IV do diploma, sendo, respetivamente, a autorização definida nos termos do artigo 27.º[27], a constituição definida nos termos do artigo 28.º[28] e os termos do regulamento de gestão constante do artigo 29.º[29].

Relativamente às unidades de titularização, a natureza e emissão das mesmas consta do artigo 31.º, sendo a possibilidade de negociação em bolsa definida no artigo 35.º. Destaca-se adicionalmente a temática atinente às contas dos fundos de titularização, constante dos artigos 36.º (contas dos fundos) e 37.º (supervisão e prestação de informação[30]).

As sociedades de titularização de créditos são definidas nos termos do artigo 39.º (tipo e objeto),41.º (idoneidade, disponibilidade e experiência profissional dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização), 45.º (transmissão de créditos)[31].

Finalmente, relativamente à temática de emissão de obrigações titularizadas, os termos do seu reembolso e pagamento de despesas constam do artigo 61.º[32], com o respeito do princípio da segregação constante do artigo 62.º[33] e a competência de supervisão e regulamentação, atribuída à CMVM, conforme definido no artigo 66.º[34].

[25] Com as alterações produzidas pelo Decreto-Lei n.º 303/2003.
[26] Com as alterações produzidas pelo Decreto-Lei n.º 303/2003.
[27] Com as alterações produzidas pelos Decretos-Lei n.º 82/2002, 303/2003 e 52/2006.
[28] Com as alterações produzidas pelo Decreto-Lei n.º 82/2002.
[29] Com as alterações produzidas pelo Decreto-Lei n.º 303/2003.
[30] Com as alterações produzidas pelos Decretos-Lei n.º 82/2002 e 52/2006.
[31] Com as alterações produzidas pelos Decretos-Lei n.º 303/2003 e 211-A/2008.
[32] Com as alterações produzidas pelo Decreto-Lei n.º 303/2003.
[33] Com as alterações produzidas pelo Decreto-Lei n.º 303/2003.
[34] Renumerado pelo Decreto-Lei n.º 303/2003.

A temática da titularização de crédito é também enquadrada pelo Código de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro[35] (versão consolidada), sendo que a sua regulamentação decorre dos Regulamentos da CMVM n.ºs 3/2016, 2/2017, 3/2017, 4/2017, 5/2017, 6/2017, 1/2018, 2/2018, 3/2018 e 4/2018.

Importa referir que, para além da alternativa de eventuais melhorias de monitorização sobre a capacidade de financiamento dos mutuários e/ou da análise de risco de concessão de novos créditos, uma instituição de crédito pode optar pela possibilidade de renegociação dos termos dos contratos dos mutuários, ou pela venda de créditos não produtivos a investidores, por contrapartida de um desconto do valor, o que verifica um cenário de perda nessa transação, sendo que a anulação de um crédito, em regra, potencia uma perda mais elevada. A titularização verifica assim a conciliação dos princípios de melhoria das condições de financiamento de mercado, com a atratividade para os investidores, ao que deve acompanhar em paralelo, a clareza sobre os riscos potenciais e sobre quem os comporta.

Nas matérias atinentes à iniciativa legislativa em apreço, nomeadamente no contexto do Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, é possível salientar a definição de investidores qualificados para efeitos de operações de titularização de créditos, constante do artigo 30.º do Decreto-Lei n.º 486/99, sendo que o mesmo verificou uma evolução resultante dos Decretos-Leis n.º 71/2004, 52/2006, 357-A/2007 e 18/2013. Importa relevar a importância desta definição uma vez que, no atual cenário de níveis elevados de N.P.L.s, é possível às instituições de crédito, via mercados secundários, proceder à transferência do risco de detenção de créditos não produtivos para investidores não bancários. Neste contexto, o Processo de análise e avaliação para fins de supervisão[36], conduzido no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão, contribui para as avaliações do capital das entidades bancárias, bem como para o processo de determinação de fundos próprios[37].

[35] Alterado pelas Declarações de Retificação n.º 23-F/99, de 31 de dezembro, n.º 1-A/2000, de 10 de janeiro, n.º 5-C/2003, de 30 de abril e n.º 117-A/2007, de 28 de dezembro.

[36] *Supervisory review and evaluation process (SREP)*.

[37] Para apoio à avaliação de capital, salienta-se também o *Interactive Single Rulebook*, da *European Banking Authority (EBA)*.

Relativamente à temática da designação das Autoridades Nacionais Competentes, referência para o artigo 359.º do Decreto-Lei n.º 486/99, onde se identificam as entidades sujeitas à supervisão da CMVM, nomeadamente, as sociedades de titularização de créditos (Alínea g) do n.º 1). O artigo em questão verificou uma evolução que resultou de alterações que decorrem dos Decretos-Lei n.º 66/2004, 53/2006, 357-A/2007, 18/2013 e 40/2014.

No que toca à temática da conformação com o regime sancionatório nacional, referência para o artigo 388.º do Decreto-Lei n.º 486/99, onde são identificadas as disposições comuns de ilícitos e as matérias a que dizem respeito, nomeadamente, as identificadas na alínea *a)* do n.º 3, "*Instrumentos financeiros, ofertas públicas relativas a valores mobiliários, formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros, sistemas de liquidação e compensação, contraparte central, intermediação financeira, sociedades de titularização de créditos, sociedades de capital de risco, fundos de capital de risco ou entidades legalmente habilitadas a administrar fundos de capital de risco, contratos de seguro ligados a fundos de investimento, contratos de adesão individual a fundos de pensões abertos e regime da informação e de publicidade relativa a qualquer destas matérias*". O artigo em questão verificou uma evolução que resultou de alterações que decorrem dos Decretos-Lei n.º 66/2004, 52/2006, 357-A/2007, 28/2009 e 40/2014.

Ainda em sede de regime sancionatório, referência para as Sanções Acessórias, definidas nos termos do artigo 404.º do Decreto-Lei n.º 486/99, onde consta, para efeitos na matéria em apreço, o disposto na alínea *e)* do n.º 1, respetivamente, "*Revogação da autorização ou cancelamento do registo necessários para o exercício de actividades de intermediação em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros*".

II. Enquadramento parlamentar

- **Iniciativas pendentes (iniciativas legislativas e petições)**

Com algum grau de conexão com a matéria em apreço nesta Proposta de Lei identificam-se as várias iniciativas legislativas pendentes sobre supervisão bancária e financeira, a saber:

Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.ª (GOV) - "Cria e regula o funcionamento do Sistema Nacional de Supervisão Financeira"

Projeto de Lei n.º 443/XIII/2.ª (CDS-PP) – "Procede à primeira alteração à Lei n.º 148/2015, de 09 de Setembro, que aprovou o Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, reforçando os poderes de supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários na verificação de eventuais conflitos de interesses entre o exercício de auditoria a entidades de interesse público e a prestação de serviços de consultadoria a tais entidades ou a terceiros"

Projeto de Lei n.º 446/XIII/2.ª (CDS-PP) – "Procede à oitava alteração à Lei n.º 5/98, de 31 de janeiro, Lei Orgânica do Banco de Portugal, introduzindo a regra de que o preenchimento dos cargos de direção do Banco de Portugal seja efetuado mediante processo concursal"

Projeto de Lei n.º 447/XIII/2.ª (CDS-PP) – "Procede à alteração do Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, que aprovou Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, reforçando os poderes de supervisão do Banco de Portugal quanto aos sistemas de governo societário das instituições de crédito e introduzindo limitações à concessão de crédito a detentores de participações qualificadas em instituições de crédito"

Projeto de Lei n.º 494/XIII/2.ª (PCP) – "Reforça as obrigações de supervisão pelo Banco de Portugal e a transparência na realização de auditorias a instituições de crédito e sociedades financeiras (36.ª alteração ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras)"

Projeto de Lei n.º 624/XIII/3.ª (PS) – "Altera o Decreto-Lei n.º 349/98, de 11 de novembro e a Lei n.º 153/2015, de 14 de setembro no âmbito das avaliações de imóveis"

Projeto de Lei n.º 628/XIII/3.ª (PS) – "Visa reforçar a regulação da concessão de crédito por instituições de crédito a titulares de participações qualificadas"

Projeto de Lei n.º 633/XIII/3.ª (PS) – "Visa reforçar os poderes de supervisão do Banco de Portugal"

- **Antecedentes parlamentares (iniciativas legislativas e petições)**

Existe um diploma aprovado na Assembleia da República sobre tema conexo com aquele que está em apreciação nesta iniciativa. Trata-se da Lei n.º 35/2018, de 20 de julho, que procede à alteração das regras de comercialização de produtos financeiros e de organização dos intermediários financeiros, e transpõe as Diretivas 2014/65, 2016/1034 e 2017/593, que teve origem na Proposta de Lei n.º 109/XIII/3.ª (GOV) – "Procede à alteração das regras de comercialização de produtos financeiros e de organização dos intermediários financeiros, e transpõe as Diretivas 2014/65, 2016/1034 e 2017/593", discutida no âmbito do Grupo de Trabalho da Supervisão Bancária. A iniciativa foi aprovada com os votos favoráveis do PSD e PS e a abstenção dos restantes grupos parlamentares.

III. Apreciação dos requisitos formais

- **Conformidade com os requisitos constitucionais, regimentais e formais**

A Proposta de Lei n.º 197/XIII/4.ª foi apresentada pelo Governo, no âmbito do seu poder de iniciativa, previsto no n.º 1 do artigo 167.º e na alínea *d*) do n.º 1 do artigo 197.º da Constituição, e do artigo 118.º do Regimento da Assembleia da República (RAR).

Esta iniciativa reveste a forma de proposta de lei, nos termos do n.º 1 do artigo 119.º do RAR. Conforme disposto no n.º 2 do artigo 123.º do RAR, é subscrita pelo Primeiro-Ministro, pelo Ministro das Finanças e pelo Secretário de Estado Adjunto e dos Assuntos Parlamentares, e refere ter sido aprovada em Conselho de Ministros no dia 28 de fevereiro de 2019, ao abrigo da competência prevista na alínea *c*) n.º 1 do artigo 200.º da Constituição.

A presente iniciativa legislativa cumpre os requisitos formais elencados no artigo 124.º do RAR, uma vez que está redigida sob a forma de artigos, tem uma designação que traduz sinteticamente o seu objeto principal e é precedida de uma exposição de motivos.

A iniciativa legislativa em análise parece não infringir a Constituição ou os princípios nela consignados e define concretamente o sentido das modificações a introduzir na ordem jurídica, respeitando assim os limites estabelecidos no n.º 1 do artigo 120.º do RAR.

A Proposta de Lei em apreciação deu entrada a 17 de abril de 2019. Foi admitida, anunciada na sessão plenária e baixou na generalidade à Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa (5.ª), por despacho do Presidente da Assembleia da República, a 22 de abril de 2019.

- **Verificação do cumprimento da lei formulário**

O título da presente iniciativa legislativa – *Assegura a execução na ordem jurídica interna do Regulamento (UE) 2017/2402, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada* - traduz sinteticamente o seu objeto, mostrando-se conforme ao disposto no n.º 2 do artigo 7.º da Lei n.º 74/98, de 11 de novembro, conhecida como Lei Formulário[38], embora em caso de aprovação possa ser objeto de aperfeiçoamento, em sede de apreciação na especialidade ou de redação final.

No n.º 1 do artigo 6.º da Lei n.º 74/98, de 11 de novembro, sobre a publicação, identificação e formulário dos diplomas (Lei Formulário), é estabelecido o dever de indicar, nos diplomas legais que alterem outros, o número de ordem da alteração introduzida e a identificação dos diplomas que procederam a alterações anteriores.

A Lei Formulário foi aprovada e publicada num contexto de ausência de um Diário da República Eletrónico, sendo que, neste momento, o mesmo é acessível universal e gratuitamente.

Assim, por motivos de segurança jurídica, e tentando manter uma redação simples e concisa, parece-nos mais seguro e eficaz não colocar o número de ordem de alteração nem o elenco de diplomas que procederam a alterações quando a mesma incida sobre

[38] Lei n.º 74/98, de 11 de novembro, que estabelece um conjunto de normas sobre a publicação, a identificação e o formulário dos diplomas, alterada e republicada pelas Leis n.os 2/2005, de 24 de janeiro, 26/2006, de 30 de junho, 42/2007, de 24 de agosto, e 43/2014, de 11 de julho.

Códigos, “Leis Gerais”, “Regimes Gerais”, “Regimes Jurídicos” ou atos legislativos de estrutura semelhante”

No caso vertente, esta iniciativa introduz alterações ao Código dos Valores Mobiliários e ao Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro, pelo que se sugere o seguinte título:

“Adapta à ordem jurídica interna o Regulamento (UE) n.º 2017/2402, do Conselho de 12 de dezembro de 2017, que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada, alterando o Código dos Valores Mobiliários e o Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro.

A Proposta de Lei procede ainda a alterações sistemáticas do Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro, e promove a sua republicação em anexo.

No que respeita ao início de vigência, o artigo 9.º desta Proposta de Lei, estabelece que a sua entrada em vigor ocorrerá no dia seguinte ao da sua publicação, mostrando-se assim conforme com o previsto no n.º 1 do artigo 2.º da Lei n.º 74/98, de 11 de novembro, segundo o qual os atos legislativos “*entram em vigor no dia neles fixado, não podendo, em caso algum, o início de vigência verificar-se no próprio dia da publicação*”.

Nesta fase do processo legislativo, a iniciativa em apreço não nos parece suscitar outras questões em face da Lei n.º 74/98, de 11 de novembro.

IV. Análise de direito comparado

- **Enquadramento no plano da União Europeia**

Em 2008, a Diretiva 2008/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa a contratos de crédito aos consumidores e que revoga a Diretiva 87/102/CEE do Conselho, harmonizou as disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos países da União Europeia (UE) em matéria de crédito concedido aos consumidores que contraiam empréstimos para financiar a compra de bens e serviços.

Em 2009, a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), estabeleceu regras uniformes em matéria de fundos de investimento na UE, permitindo a oferta transfronteiriça de fundos de investimento regulamentados a nível da UE. Estabeleceu ainda o principal quadro regulamentar da UE aplicável aos Organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM)[39].

Em 2009, 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), veio exigir que as empresas de seguros possuíssem recursos financeiros suficientes. Além disso, estabeleceu regras em matéria de gestão e supervisão.

Ainda em 2009, o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo às agências de notação de risco, visou regulamentar a atividade das agências de notação de risco a fim de proteger os investidores e os mercados financeiros europeus do risco de práticas irregulares. Pretendeu-se assim assegurar a independência e a integridade do processo de notação de risco e melhorar a qualidade das notações emitidas.

Em 2010, o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia criou o Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB).

O Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010, criou a Autoridade Bancária Europeia (EBA), alterando a Decisão n.º 716/2009/CE e revogando a Decisão 2009/78/CE da Comissão

O Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, criou a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), uma autoridade europeia que tem por objetivo reforçar a coordenação entre as autoridades nacionais de

[39] Organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM): veículos de investimento que acumulam o capital dos investidores e que investem esse capital coletivamente através de uma carteira de instrumentos financeiros, como ações, obrigações e outros valores mobiliários.

regulamentação dos mercados financeiros e assegurar a aplicação coerente da legislação financeira da UE nos Estados-Membros. Alterou ainda a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão.

Com base nas recomendações do relatório do grupo de peritos De Larosière sobre o reforço do sistema europeu de supervisão, foi introduzido, em 2010, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), operacional a partir de 1 de janeiro de 2011. O SESF é composto pelo Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB), pelas três Autoridades Europeias de Supervisão – designadamente a Autoridade Bancária Europeia (EBA), a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) — e pelos supervisores nacionais.

Em 2011, a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos, que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n. ° 1060/2009 e (UE) n. ° 1095/2010, estabeleceu um quadro jurídico aplicável à autorização, à supervisão e ao controlo dos gestores de um conjunto de fundos de investimento alternativos (GFIA), incluindo fundos de retorno absoluto e fundos de capitais de investimento.

Em 2012, o Regulamento (UE) n. ° 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, estabeleceu regras relativas aos contratos de derivados do mercado de balcão (derivados OTC), às contrapartes centrais (CCP) e aos repositórios de transações.

Em 2014, a Diretiva 2014/17/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa aos contratos de crédito aos consumidores para imóveis de habitação e que altera as Diretivas 2008/48/CE e 2013/36/UE e o Regulamento (UE) n. ° 1093/2010, visou assegurar que todos os consumidores que contraem um crédito hipotecário para comprar um imóvel são devidamente informados e protegidos contra os riscos.

Em 2014, a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE, visou tornar os mercados financeiros da UE mais rigorosos e transparentes, criando um novo quadro legislativo para melhor regulação das atividades de negociação nos mercados financeiros, aumentando a proteção dos investidores.

Também em 2014:

- o Regulamento Delegado (UE) 2015/3 da Comissão, complementou o Regulamento (CE) n. ° 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação sobre os requisitos de divulgação dos instrumentos financeiros estruturados.

- o Regulamento Delegado (UE) 2015/35 da Comissão, completou 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).

- o Regulamento Delegado (UE) 2015/61 da Comissão, complementou o Regulamento (UE) n. ° 575/2013 Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito ao requisito de cobertura de liquidez para as instituições de crédito, definindo pormenorizadamente como aplicar o princípio geral introduzido no Regulamento (UE) n.º 575/2013 (Regulamento de Requisitos de Capital).

Na sua comunicação de 26 de novembro de 2014 sobre um Plano de Investimento para a Europa, a Comissão Europeia anunciou a sua intenção de relançar mercados de titularização de alta qualidade, fazendo esforços de mitigação dos erros cometidos antes da crise financeira de 2008.

Em 2017, o Regulamento (UE) 2017/2402 do Parlamento Europeu e do Conselho, estabeleceu um regime geral para a titularização e criou um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada (STS), e que altera as Diretivas 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 648/2012. Este regulamento veio definir a titularização, estabelecendo requisitos de diligência devida, retenção do risco e transparência para as partes envolvidas em titularizações, critérios para a concessão de crédito, requisitos para a venda de titularizações a clientes não profissionais, proibindo a retitularização, estabelecendo requisitos para as entidades com objeto específico de titularização (EOET) e condições e procedimentos para os repositórios de titularização. Reconhecendo os riscos de uma maior interconectividade e do recurso excessivo ao efeito de alavanca promovidos pela titularização, este Regulamento reforçou a supervisão microprudencial, pelas autoridades competentes, da participação das instituições financeiras no mercado de

titularização, bem como a supervisão macroprudencial desse mercado pelo Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB), criado pelo Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho e pelas autoridades nacionais designadas para os instrumentos macroprudenciais.

- **Enquadramento internacional**

Países europeus

A legislação comparada é apresentada para os seguintes países europeus: Espanha e Reino Unido.

ESPANHA

O contexto legal em vigor decorre da *Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial* (texto consolidado). O regime da titularização de créditos consta do Título III[40], onde se articula o normativo para promoção do aumento da transparência, da qualidade e da simplificação das titularizações de crédito em Espanha, com o alinhamento das melhores práticas internacionais e as exigências de transparência e proteção do investidor.

Os requisitos para constituição de Fundos de Titularização de Créditos constam do *Artículo 22.º*[41], onde se releva a intervenção da *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Relativamente às *Sociedades gestoras de fondos de titulización*, as mesmas constam do Capítulo II do diploma em apreço, sendo o seu "Objeto Social" definidos nos termos do *Artículo 25.º* do diploma e da *Ley n.º 9/2012, de 14 de noviembre* que alterou o Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, *por el que se estabelece el régimen jurídico de las sociedades de festión de activos*. Referência adicional para a *Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvência de entidades de crédito* (texto consolidado).

[40] "*Régime jurídico de las titulizaciones*".

[41] "*Requisitos de constituición de los fondos de titulización*".

O *Ministerio de Economia y Empresa* publicou o projeto de proposta de alteração à legislação "*Borrador Ley de modificación de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, para adaptarla al Reglamento (EU) 2017/2402 de 12 de diciembre de 2017 por el que se establece un marco general para la titularización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/EU y los Reglamentos (CE) 1060/2009 y (EU) 648/2012*. Esta proposta de alteração legislativa adapta o contexto normativo relativo à designação das autoridades competentes para o cumprimento das obrigações decorrentes do regulamento comunitário e o estabelecimento de um regime de supervisão, inspeção e sancionatório. Adicionalmente, foram introduzidas propostas de alterações no sentido de adaptar o contexto legal espanhol ao normativo europeu, aumentar a segurança jurídica da legislação e clarificar o regime jurídico aplicável.

A alteração legal visa adicionalmente o alcance dos seguintes objetivos:

- A possibilidade de manutenção de formas de financiamento estruturado que constam da *Ley 5/2015* e que não são enquadráveis no âmbito do Regulamento (EU) 2017/2402;
- A possibilidade de flexibilizar os instrumentos de titularização;
- A possibilidade de revisão do Regime das "*sociedades gestoras de fondos de titulización*";
- A possibilidade de revisão do processo de instalação de veículos de securitização que evitem custos acrescidos desta tipologia de financiamento.

REINO UNIDO

O contexto legal decorre do *The Securitisation Regulations 2018* e do *The Financial Services and Markets Act 2000 (Prospectus and Market in Fanancial Instruments) Regulations 2018*. De acordo com o *Explanatory Memorandum to The Securitisation*

Regulations 2018[42] e com o Securitisation Regulation: PRA[43] and FCA[44] joint statement on reporting of private securitizations, as alterações legislativas aplicáveis a todos os agentes[45] intervenientes dos processo de titularização de créditos entraram em vigor a 1 de janeiro de 2019.

Relativamente aos termos da informação sobre os créditos abrangidos pela titularização, aplica-se o disposto no Regulation 25.º[46], assim como as obrigações de reporte às autoridades competentes, respetivamente, a PRA e a FCA.

No que toca aos procedimentos disciplinares, as medidas disciplinares e corretivas constam da Part 2[47] do diploma, onde são definidos os poderes e a tipologia de sanções aplicáveis à violação do normativo legal.

Relativamente ao procedimento de processos de autorização, cancelamento da autorização e suspensão de autorização da atividade no mercado de titularização, os mesmos constam da Part 3 do diploma.

Finalmente, o contexto legal atinente às obrigações de consulta e exigência de informação das entidades competentes para efeitos de supervisão e regulação, consta da Part 4 do diploma.

Adicionalmente, recomenda-se a consulta dos seguintes documentos:

- Consultation Paper 18/22 *"Handbook changes to reflect the application of the EU Securitisation Regulation and the amendment to the Capital Requirement Regulation"* e Consultation Paper 18/30 *"EU Securitisation Regulation Implementation (DEEP[48] and EG[49])"* que resultaram no Policy Statement

[42] 2018 n.º 1288.

[43] Prudential Regulation Authority.

[44] Financial Conduct Authority.

[45] Aplicável a "*UK established originators, sponors and securitisation special purpose entities (SSPEs)*".

[46] "*Transparency requirements for originators, sponsors and SSPEs of private securitisations - power of direction*".

[47] *Disciplinary measures and procedures*.

[48] "Decision Procedure and Penalties manual".

[49] "Enforcement Guide"

PS18/25 *"Implementation of the EU Securitisation Regulation and the amendment to the Capital Requirements Regulation (including DEPP and EG changes) – Final and near-final rules"*;

- FCA 2019 *"Securitisation Regulation Implementation (Fees for Third Party Verifiers) Instrument 2019"* e FCA 2019/2 *"Enforcement (EU Securitisation Regulation) Instrument 2019", publicadas no âmbito do Policy Statement 18/25*.

V. Consultas e contributos

- **Pareceres/contributos enviados pelo Governo ou solicitados ao mesmo**

O n.º 3 do artigo 124.º do RAR dispõe que as «propostas de lei devem ser acompanhadas dos estudos, documentos e pareceres que as tenham fundamentado». Dispõe o n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 274/2009, de 2 de outubro, que regula o procedimento de consulta de entidades, públicas e privadas, realizado pelo Governo, que no caso de propostas de lei deve ser enviada cópia à Assembleia da República dos pareceres ou contributos resultantes da consulta direta às entidades cuja consulta seja constitucional ou legalmente obrigatória e que tenham sido emitidos no decurso do procedimento legislativo do Governo.

O Governo informa, na exposição de motivos, que foram ouvidos a Associação Portuguesa de Bancos, a Associação Portuguesa de Seguradores, a Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Património, do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, da Euronext Lisbon e da Patris-Sociedade Gestora Portuguesa de Fundos de Titularização de Créditos , S.A., e, ainda, que foi promovida a audição da Arezs Lusitani – STC, S.A., da Gamma – STC, S.A., da Hefesto – STC, S.A., e da Sagres- STC, S.A..

Em cumprimento da referida disposição, o Governo enviou juntamente com a presente iniciativa os pareceres emitidos por estas entidades que se encontram disponibilizados na página na Internet da mesma.

- **Consultas facultativas**

Pese embora as entidades relevantes para este processo legislativo já tenham sido consultadas pelo Governo, justifica-se, no âmbito da apreciação legislativa parlamentar, em sede de especialidade, voltar a solicitar o seu contributo. Poderá ser pertinente solicitar também contributo à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

VI. Avaliação prévia de impacto

- **Avaliação sobre impacto de género**

O proponente juntou à proposta de lei a respetiva avaliação de impacto de género (AIG), De acordo com a informação constante desse documento, considera-se que a iniciativa legislativa tem uma valoração neutra em termos de impacto de género, dado que a totalidade das categorias e indicadores analisados, assumem a valoração de "Neutro".

Linguagem não discriminatória

Na elaboração dos atos normativos a especificação de género deve ser minimizada, recorrendo-se, sempre que possível, a uma linguagem neutra ou inclusiva, mas sem colocar em causa a clareza do discurso.

Sem prejuízo de uma análise mais detalhada, na apreciação na especialidade ou na redação final, nesta fase do processo legislativo a proposta de lei não parece suscitar qualquer questão relacionada com a redação não discriminatória em relação ao género.

- **Impacto orçamental**

Em face dos dados disponíveis, não é possível determinar se haverá impacto orçamental.

VII. Enquadramento bibliográfico

DOLAN, Patrick D. - **Structured finance & securitisation 2017** [Em linha]. London : Law Business Research, 2017. [Consult. 23 abr. 2019]. Disponível na intranet da

AR:<URL:http://catalogobib.parlamento.pt:81/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=127260&img=12880&save=true>.

Resumo: Este documento analisa a implementação de medidas e regras em transações de titularização em diferentes países: Canadá, Ilhas Caimão, Dinamarca, França, Índia, Japão, Portugal, Suíça, Turquia e Estados Unidos. Visa aferir das legislações nacionais, leis tributárias nacionais e organismos responsáveis pela regulação no âmbito da titularização e da aplicação dos critérios de simplicidade, transparência e padronização (critérios STS).

EUROPEAN BANKING AUTHORITY – **Guidelines on the STS criteria for non-ABCP securitisation** [Em linha] : **final report**. [London] : EBA, 2018. [Consult. 23 abr. 2019]. Disponível na intranet da AR:<URL: http://catalogobib.parlamento.pt:81/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=127255&img=12878&save=true>.

Resumo: Este guia foi redigido pelo European Banking Authority (EBA) em cumprimento do Artigo 19(2) do Regulamento da UE 2017/2402 que obriga o EBA a fornecer uma interpretação sobre a aplicação dos critérios de simplicidade, transparência e padronização (STS) no âmbito da titularização. Visa facilitar a aplicação destes conceitos de forma transversal na União Europeia por todos os países e intervenientes. Os critérios STS são uns dos pré-requisitos no âmbito da aplicação de uma estratégia de diminuição de riscos supervenientes da titularização. O guia insere-se na estratégia da União Europeia no âmbito da segurança, solidez e transparência dos mercados financeiros.

KAYA, Orçun **- Synthetic securitisation** [Em linha] **: making a silent comeback.** Frankfurt am Main : Deutsche Bank Research, 2017. [Consult. 23 abr. 2019]. Disponível na intranet da AR:<URL: http://catalogobib.parlamento.pt:81/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=127261&img=12886&save=true>.

Resumo: Para o autor a titularização sintética do balanço apresenta um significativo potencial para aumentar os empréstimos bancários à economia real da Europa, que se tem revelado «anémica» em alguns países da zona euro. O autor defende que a

inclusão de acordos sintéticos de balanço no quadro STS (*simple, transparent and standardised*) em desenvolvimento poderia contribuir para uma recuperação dos empréstimos na Europa.

LOUREIRO, João Pedro Amaral - **O fenómeno da titularização em Portugal** [Em linha] : **motivações para implementação no sector bancário**. [S.l. : s.n.], 2013. [Consult. 23 abr. 2019]. Disponível na intranet da AR:<URL: http://catalogobib.parlamento.pt:81/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=127265&img=12890&save=true>.

Resumo: Esta Tese de Mestrado tem como objetivo principal de estudo «a determinação dos fatores que estão na origem do uso da titularização de créditos por parte do sector bancário em Portugal, à semelhança do que já foi abordado por Pinto & Marques (2007). A metodologia utilizada é referenciada na literatura como *Clinical Studies*. Esta abordagem permite estudar o nível de correspondência entre as motivações teóricas do movimento de titularização, com as motivações invocadas pelas instituições portuguesas face a alternativas de investimento».

O estudo abrange a evolução temporal, bem como quadro jurídico-legal da titularização em Portugal. Aborda, ainda, os seus intervenientes e a sua estrutura básica referenciando e dando ênfase às vantagens e desvantagens bem como analisando os prós e contras da implementação desta técnica financeira nas instituições bancárias.

MARQUES-IBANEZ, David - **Securitisation** [Em linha] : **instruments and implications**. [S.l. : s.n.], 2014. [Consult. 23 abr. 2019]. Disponível na intranet da AR:<URL:http://catalogobib.parlamento.pt:81/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=127264&img=12889&save=true>.

Resumo: Este artigo foca-se na titularização originada pela banca. Segundo o autor a atividade de titularização produziu mudanças significativas na estrutura financeira dos países mais desenvolvidos e no papel dos bancos. O aumento da titularização modificou o funcionamento do crédito nos mercados. O autor aborda alguns dos principais instrumentos utilizados nos mercados de titularização, que são frequentemente

utilizados como blocos de construção para instrumentos complexos, avalia o aumento exponencial de titularizações que ocorreu globalmente e considera os principais motivos dos seus criadores na utilização destes instrumentos de titularização. Por último discute alguns efeitos potenciais da titularização na forma dos bancos operarem, no sistema financeiro em geral, no mecanismo de transmissão de políticas monetárias e riscos existentes.

ANEXO I

QUADRO COMPARATIVO

Código dos Valores Mobiliários	PPL n.º 197/XIII/4.ª
Artigo 30.º **Investidores Qualificados** 1 - [...]: a) [...]; b) [...]; c) [...]; d) [...]; e) [...]; f) Outras instituições financeiras autorizadas ou reguladas, designadamente fundos de titularização de créditos, respectivas sociedades gestoras e demais sociedades financeiras previstas na lei, sociedades de titularização de créditos, sociedades de capital de risco, fundos de capital de risco e respectivas sociedades gestoras; g) [...]; h) [...]; i) [...]; j) [...]; k) [...]; l) [...]. 2 - [...]. 3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...].	**Artigo 30.º** [...] 1 - [...]: *a)* [...]; *b)* [...]; *c)* [...]; *d)* [...]; *e)* [...]; *f)* Outras instituições financeiras autorizadas ou reguladas, designadamente entidades com objeto específico de titularização, respetivas sociedades gestoras, se aplicável, e demais sociedades financeiras previstas na lei, sociedades de capital de risco, fundos de capital de risco e respetivas sociedades gestoras; *g)* [...]; *h)* [...]; *i)* [...]; *j)* [...]; *k)* [...]; *l)* [...]. 2 - [...]. 3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...].
Artigo 359.º **Entidades sujeitas à supervisão da CMVM** 1 - [...]: a) [...];	**Artigo 359.º** [...] 1 - [...]: *a)* [...];

b) [...]; c) [...]; d) [...]; e) [...]; f) [...]; g) Sociedades de titularização de créditos; h) [...]; i) [...]; j) [...]; k) [...]; l) [...]; m) [...]; n) [...]; o) [...]; p) [...]; q) [...]. 2 - [...]. 3 - [...].	*b)* [...]; *c)* [...]; *d)* [...]; *e)* [...]; *f)* [...]; *g)* As entidades com objeto específico de titularização, cedentes, mutuantes iniciais, patrocinadores, gestores de créditos, entidades independentes e terceiros na titularização de créditos e outros ativos; *h)* [...]; *i)* [...]; *j)* [...]; *k)* [...]; *l)* [...]; *m)* [...]; *n)* [...]; *o)* [...]; *p)* [...]; *q)* [...]. 2 - [...]. 3 - [...].
Artigo 388.º **Disposições comuns** 1 - [...]. 2 - [...]. 3 - [...]: a) Instrumentos financeiros, ofertas públicas relativas a valores mobiliários, formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros, sistemas de liquidação e compensação, contraparte central, intermediação financeira, sociedades de titularização de créditos, sociedades de capital de risco, fundos de capital de risco ou entidades legalmente habilitadas a administrar fundos de capital de risco, contratos de seguro ligados a fundos de investimento, contratos de adesão individual a fundos de pensões abertos,	**Artigo 388.º** [...] 1 - [...]. 2 - [...]. 3 - [...]: *a)* Instrumentos financeiros, ofertas públicas relativas a valores mobiliários, formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros, sistemas de liquidação e compensação, contraparte central, intermediação financeira, titularização de créditos, capital de risco, fundos de capital de risco ou entidades legalmente habilitadas a administrar fundos de capital de risco, notação de risco, elaboração, administração e utilização

notação de risco e regime da informação e de publicidade relativa a qualquer destas matérias; b) [...]; c) [...]. 4 - [...]. 5 - [...] .[...]	de índices de referência e fornecimento de dados de cálculo para os mesmos e regime da informação e de publicidade relativa a qualquer destas matérias; *b)* [...]; *c)* [...]. 4 - [...]. 5 - [...]. [...]
Artigo 404.º **Sanções acessórias** 1 - [...]: a) [...]; b) [...]; c) [...]; d) [...]; e) Revogação da autorização ou cancelamento do registo necessários para o exercício de actividades de intermediação em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros; f) [...]; g) [...]. 2 - [...]. 3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...].	**Artigo 404.º** [...] 1 - [...]: *a)* [...]; *b)* [...]; *c)* [...]; *d)* [...]; *e)* Revogação da autorização ou cancelamento do registo; *f)* [...]; *g)* [...]. 2 - [...]. 3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...].»
Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro	**PPL n.º 197/XIII/4.ª**
Artigo 1.º **Âmbito** 1. O presente decreto-lei estabelece o regime das cessões de créditos para efeitos de titularização e regula a constituição e o funcionamento dos fundos de titularização de créditos, das sociedades de titularização de créditos e das sociedades gestoras daqueles fundos.	**Artigo 1.º** **[...]** 1 - O presente decreto-lei estabelece o regime da cessão de créditos e da transferência de riscos para efeitos de titularização e regula a titularização tradicional e sintética, bem como a constituição e o funcionamento dos fundos de titularização de créditos, das sociedades de titularização de créditos e das sociedades

2. Consideram-se realizadas para efeitos de titularização as cessões de créditos em que a entidade cessionária seja um fundo de titularização de créditos ou uma sociedade gestora de titularização de créditos.	gestoras daqueles fundos. 2 - O presente decreto-lei executa o Regulamento (UE) 2017/2402, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017 (Regulamento (UE) 2017/2402), que estabelece um regime geral para a titularização (titularização não STS) e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada (titularização STS), bem como os atos delegados e atos de execução que o desenvolvem.
3. O disposto no presente decreto-lei é aplicável, com as devidas adaptações, às operações de titularização de outros activos, competindo à CMVM definir, por regulamento, as regras necessárias para a concretização do respectivo regime.	3 - Para efeitos do disposto no presente decreto-lei, entende-se por titularização uma operação com as características enunciadas na alínea *1)* do artigo 2.º do Regulamento (UE) 2017/2402, que inclui: *a)* A titularização tradicional, na aceção da alínea *9*) do artigo 2.º do Regulamento (UE) 2017/2402, mediante a cessão de créditos; *b)* A titularização sintética, na aceção da alínea *10*) do artigo 2.º do Regulamento (UE) 2017/2402, mediante a transferência de fluxos financeiros, dos direitos e obrigações ou de riscos, associados a um conjunto de créditos, por intermédio de derivados de crédito ou garantias e sem a consequente cessão dos mesmos, os quais doravante se designam, para efeitos do presente decreto-lei, um património de referência; *c)* A titularização STS, compreendendo as cessões de créditos que preencham os requisitos previstos nos artigos 20.º ou 24.º do Regulamento (UE) 2017/2402; *d)* A titularização não STS, compreendendo a transferência de riscos e a cessão de créditos que preencham os requisitos previstos no artigo 4.º do presente decreto-lei. 4 - O disposto no presente decreto-lei é aplicável, com as devidas adaptações, às operações de titularização de outros ativos, competindo à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) definir, por regulamento, as regras necessárias para a concretização do

	respetivo regime
Artigo 2.º **Entidades cedentes** 1. Podem ceder créditos para feitos de titularização o Estado e demais pessoas colectivas públicas, as instituições de crédito, as sociedades financeiras, as empresas de seguros, os fundos de pensões e as sociedades gestoras de fundos de pensões, bem como outras pessoas colectivas cujas contas dos três últimos exercícios tenham sido objecto de certificação legal por auditor registado na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). 2. Em casos devidamente justificados, designadamente por se tratar de pessoa colectiva cuja lei pessoal seja estrangeira, a CMVM pode autorizar a substituição da certificação referida no número anterior por documento equivalente, nomeadamente por relatório de auditoria realizada por auditor internacionalmente reconhecido, contanto que sejam devidamente acautelados os interesses dos investidores e adequadamente analisada a situação da pessoa colectiva.	**Artigo 2.º** **Intervenientes na titularização** Nos termos do disposto no artigo 2.º, no n.º 1 do artigo 26.º e no artigo 28.º do Regulamento (UE) 2017/2402, apenas podem ser: *a)* Entidades com objeto específico de titularização (EOET): os fundos de titularização de créditos e as sociedades de titularização de créditos; *b)* Cedentes: as entidades referidas na alínea *3)* do artigo 2.º do Regulamento (UE) 2017/2402, incluindo o Estado e demais pessoas coletivas públicas, as instituições de crédito, as sociedades financeiras, as empresas de investimento, as empresas de seguros, os fundos de pensões e as sociedades gestoras de fundos de pensões; *c)* Patrocinadores: uma instituição de crédito, localizada ou não na União, tal como definida na alínea *1)* do n.º 1 do artigo 4.º do Regulamento (UE) 575/2013, ou uma empresa de investimento prevista no n.º 2 do artigo 293.º do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, na sua redação atual, distinta do cedente; *d)* Gestores de créditos: *i)* Quando não intervenha patrocinador na titularização, as entidades previstas no artigo 5.º do presente decreto-lei; *ii)* Quando intervenha patrocinador na titularização, o patrocinador, ou, quando este subcontrate essa função, sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário, sociedades gestoras de fundos de capital de risco, instituições de crédito ou empresas de investimento previstas no n.º 2 do artigo 293.º e autorizadas nos termos do artigo 295.º do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, na sua redação atual; *e)* Mutuantes iniciais: as entidades que

	cumpram o disposto na alínea 20) do artigo 2.º do Regulamento (UE) 2017/2402, incluindo o Estado e demais pessoas coletivas públicas, as instituições de crédito, as sociedades financeiras, as empresas de investimento, as empresas de seguros, os fundos de pensões e as sociedades gestoras de fundos de pensões; *f)* Entidades independentes: as entidades referidas no n.º 2 do artigo 22.º e no n.º 1 do artigo 26.º do Regulamento (UE) 2017/2402; *g)* Terceiros para efeitos do n.º 2 do artigo 27.º do Regulamento (UE) 2017/2402: os terceiros autorizados pela CMVM nos termos do n.º 1 do artigo 28.º do Regulamento (UE) 2017/2402.
Artigo 3.º **Entidades cessionárias** Só podem adquirir créditos para titularização: *a)* Os fundos de titularização de créditos; *b)* As sociedades de titularização de créditos	**Artigo 3.º** **[…]** 1 - Na titularização tradicional só podem ser cessionários de créditos para titularização: *a)* [*Anterior alínea a) do corpo do artigo*]; *b)* [*Anterior alínea b) do corpo do artigo*]. 2 - O disposto no número anterior é igualmente aplicável no caso de titularização sintética com intervenção de uma EOET.
Artigo 4.º **Créditos susceptíveis de titularização** 1 - Sem prejuízo do disposto no número seguinte, só podem ser objecto de cessão para titularização créditos em relação aos quais se verifiquem cumulativamente os seguintes requisitos: *a)* […]; *b)* Serem de natureza pecuniária; *c)* Não se encontrarem sujeitos a condição; *d)* […].	**Artigo 4.º** **Riscos e créditos suscetíveis de titularização não STS** 1 - Sem prejuízo do disposto no número seguinte, só podem ser objeto de transferência ou de cessão para titularização os riscos ou os créditos, vencidos e vincendos, em relação aos quais se verifiquem cumulativamente os seguintes requisitos: *a)* […]; *b)* Traduzam fluxos monetários quantificáveis ou previsíveis, designadamente com base em modelos estatísticos; *c)* Seja garantida pelo cedente a respetiva existência e exigibilidade; *d)* […].

2 – [...] 3 - Podem ainda ser cedidos para titularização créditos futuros desde que emergentes de relações jurídicas constituídas e de montante conhecido ou estimável. 4 – [...] 5 - Sem prejuízo do disposto nos números anteriores, as empresas de seguros, os fundos de pensões e as sociedades gestoras de fundos de pensões só podem ceder para titularização: *a)* Créditos hipotecários; *b)* Créditos sobre o Estado ou outras pessoas colectivas públicas; *c)* Créditos de fundos de pensões relativos às contribuições dos respectivos participantes, sem prejuízo do benefício a atribuir a estes. 6 - A cessão deve ser plena, não pode ficar sujeita a condição nem a termo, salvo nos casos previstos no nº 2 do artigo 28.º e nos de subscrição incompleta de unidades de titularização ou de obrigações titularizadas, não podendo o cedente, ou entidade que com este se encontre constituída em relação de grupo ou de domínio, conceder quaisquer garantias ou assumir responsabilidades pelo cumprimento, sem prejuízo, em relação aos créditos presentes, do disposto no nº 1 do artigo 587.º do Código Civil, excepto nos casos previstos no nº 2 do presente artigo. 7 - O disposto no número anterior não prejudica a possibilidade de os créditos serem garantidos por terceiro ou o risco de não cumprimento transferido para empresa de seguros. 8 – [...]	2 - [...]. 3 - Podem ainda ser cedidos ou transferidos para titularização, créditos ou fluxos monetários futuros, respetivamente, desde que emergentes de relações e de montante conhecido ou estimável. 4 - [...]. 5 - [*Revogado*]. 6 - [*Revogado*]. 7 - Os riscos e créditos suscetíveis de titularização podem ser garantidos por terceiro ou o risco de não cumprimento transferido para empresa de seguros, desde que a entidade que concede garantias ou assume responsabilidades pelo cumprimento não se encontre em relação de domínio ou de grupo com o cedente. **8 -** [...].
Artigo 5.º **Gestão dos créditos** 1 - Quando a entidade cedente seja instituição de crédito, sociedade financeira, empresa de seguros, fundo de pensões ou sociedade gestora de fundos de pensões, deve ser sempre celebrado, simultaneamente com a cessão, contrato pelo qual a entidade cedente, ou no caso dos fundos de pensões a respectiva sociedade gestora, fique obrigada a praticar, em nome e em representação da entidade cessionária, todos os actos que se revelem adequados à boa gestão dos créditos e, se for o caso, das respectivas garantias, a	**Artigo 5.º** **Gestão dos créditos quando não intervenha patrocinador** 1 - Quando não intervenha patrocinador na titularização e a entidade cedente seja instituição de crédito, sociedade financeira, empresa de seguros, fundo de pensões ou sociedade gestora de fundos de pensões, deve ser sempre celebrado, simultaneamente com a cessão, contrato pelo qual a entidade cedente ou, no caso dos fundos de pensões, a respetiva sociedade gestora fique obrigada a praticar, em nome e em representação

assegurar os serviços de cobrança, os serviços administrativos relativos aos créditos, todas as relações com os respectivos devedores e os actos conservatórios, modificativos e extintivos relativos às garantias, caso existam.	da entidade cessionária, todos os atos que se revelem adequados à boa gestão dos créditos e, se for o caso, das respetivas garantias, a assegurar os serviços de cobrança, os serviços administrativos relativos aos créditos, todas as relações com os respetivos devedores e os atos conservatórios, modificativos e extintivos relativos às garantias, caso existam.
2 - Sem prejuízo do caso previsto no número seguinte, a gestão dos créditos pode, nas demais situações, ser assegurada pelo cessionário, pelo cedente ou por terceira entidade idónea.	2 - Sem prejuízo do disposto no n.º 4, a gestão dos créditos pode, nas demais situações, ser assegurada pelo cessionário, pelo cedente ou por terceira entidade idónea.
	3 - O gestor de créditos em operações de titularização não STS deve ter competências especializadas na gestão de créditos de natureza similar aos titularizados e dispor de políticas, procedimentos e controlos de gestão do risco adequados e devidamente documentados em matéria de gestão dos créditos.
3 - A gestão e cobrança dos créditos tributários objecto de cessão pelo Estado e pela segurança social para efeitos de titularização é assegurada, mediante retribuição, pelo cedente ou pelo Estado através da Direcção-Geral dos Impostos.	4 - A gestão e cobrança dos créditos tributários objeto de cessão pelo Estado e pela segurança social para efeitos de titularização é assegurada, mediante retribuição, pelo cedente ou pelo Estado através da Autoridade Tributária e Aduaneira.
4 - Em casos devidamente justificados, pode a CMVM autorizar que, nas situações referidas no nº 1, a gestão dos créditos seja assegurada por entidade diferente do cedente	5 - [*Anterior n.º 4*].
5 - Quando o gestor dos créditos não for o cessionário, a oneração e a alienação dos créditos são sempre expressa e individualmente autorizadas por aquele	6 - [*Anterior n.º 5*].
6 - Sem prejuízo da responsabilidade das partes, o contrato de gestão de créditos objecto de titularização só pode cessar com motivo justificado, devendo a substituição do gestor dos créditos, nesse caso, realizar-se com a observância do disposto nos números anteriores.	7 - A substituição do gestor dos créditos realiza-se nos termos do disposto nos números anteriores.
7 - Em caso de falência do gestor dos créditos, os montantes que estiverem na sua posse decorrentes de pagamentos relativos a créditos cedidos para titularização não integram a massa falida.	8 - Em caso de insolvência do gestor de créditos, os montantes que estiverem na sua posse decorrentes de pagamentos relativos a créditos cedidos para titularização não integram a massa insolvente.
	9 - À gestão do património de referência na titularização sintética é aplicável, com as devidas adaptações, o disposto nos n.ºs 3, 6 e 7.

Artigo 6.º **Efeitos da cessão** 1 - [...]. 2 - A notificação prevista no número anterior é feita por carta registada enviada para o domicílio do devedor constante do contrato do qual emerge o crédito objecto de cessão, considerando-se, para todos os efeitos, a notificação realizada no 3.º dia útil posterior ao do registo da carta. 3 - A substituição do gestor dos créditos, de acordo com o nº 6 do artigo 5.º, deve ser notificada aos devedores nos termos previstos no número anterior. 4 - [...]. 5 - [...]. 6 - [...]. 7 - [...]. 8 - [...].	**Artigo 6.º** **[...]** 1 - [...]. 2 - A notificação prevista no número anterior pode ser efetuada por carta registada com aviso de receção, considerando-se, para todos os efeitos, a notificação realizada no 3.º dia útil posterior ao do registo da carta, ou, em relação aos devedores que comuniquem previamente o seu consentimento, por correio eletrónico com recibo de leitura, para o endereço constante do contrato do qual emerge o crédito objeto da cessão. 3 - A identificação do gestor de créditos, quando a gestão não seja assegurada pelo cedente, de acordo com os n.ºs 2 e 4 do artigo 5.º, e a substituição do gestor de créditos, de acordo com o n.º 7 do referido artigo, devem ser notificadas aos devedores nos termos previstos no número anterior. 4 - [...]. 5 - [...]. 6 - [...]. 7 - [...]. 8 - [...].
Artigo 7.º **Forma do contrato de cessão de créditos** 1 - O contrato de cessão dos créditos para titularização pode ser celebrado por documento particular, ainda que tenha por objecto créditos hipotecários. 2 – [...].	**Artigo 7.º** **Forma do contrato de cessão de créditos ou de transferência de riscos** 1 - O contrato de cessão de créditos, ou de transferência dos respetivos riscos, para titularização pode ser celebrado por documento particular, ainda que tenha por objeto ou referência créditos hipotecários. 2 - [...]. [...].
Artigo 8.º **Tutela dos créditos** 1 - A cessão de créditos para titularização: *a)* Só pode ser objecto de impugnação pauliana no caso de os interessados provarem a verificação dos requisitos previstos nos artigos 610.º e 612.º	**Artigo 8.º** **Tutela dos ativos** 1 - [...]: *a)* Só pode ser objeto de impugnação pauliana no caso de os interessados provarem

do Código Civil, não sendo aplicáveis as presunções legalmente estabelecidas, designadamente no artigo 158.º do Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência; *b)* Não pode ser resolvida em benefício da massa falida, excepto se os interessados provarem que as partes agiram de má fé. 2 - Não fazem parte da massa falida do cedente os montantes pagos no âmbito de créditos cedidos para titularização anteriormente à falência e que apenas se vençam depois dela	a verificação dos requisitos previstos nos artigos 610.º e 612.º do Código Civil, não sendo aplicáveis as presunções legalmente estabelecidas, designadamente no n.º 4 do artigo 120.º e no artigo 121.º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de março, na sua redação atual; *b)* Não pode ser resolvido em benefício da massa insolvente, exceto se os interessados provarem que as partes agiram de má-fé. 2 - Não fazem parte da massa insolvente do cedente os montantes pagos no âmbito de créditos cedidos para titularização anteriormente à declaração de insolvência e que apenas se vençam depois dela. 3 - O direito de impugnação referido na alínea *a*) do n.º 1 caduca ao fim de três anos, contados da data do ato impugnável. 4 - O património de referência no âmbito de operações de titularização sintética: *a)* Constitui património segregado e não responde por quaisquer dívidas da entidade cedente até ao pagamento integral dos montantes devidos aos titulares das unidades de titularização ou das obrigações titularizadas e das despesas e encargos relacionadas com a respetiva emissão, devendo o mesmo ser adequadamente registado em contas segregadas na contabilidade daquela entidade e identificado sob forma codificada no contrato de transferência dos respetivos riscos, fluxos financeiros ou direitos e obrigações; ***b)*** Em caso de dissolução e liquidação da entidade cedente, é separado da massa insolvente, tendo em vista a sua gestão autónoma
Artigo 10.º **Modalidades de fundos** 1 - [...]. 2 - [...]: *a)* A aquisição de novos créditos, quer quando o fundo detenha créditos de prazo inferior ao da sua duração, por substituição destes na data do	**Artigo 10.º** **[...]** 1 - [...]. 2 - [...]: *a)* A aquisição de novos créditos ou a transferência de riscos, direitos e obrigações a eles inerentes, quer quando o fundo

respectivo vencimento, quer em adição aos créditos adquiridos no momento da constituição do fundo; b) […]. 3 - […].	detenha créditos ou riscos de prazo inferior ao da sua duração, por substituição destes na data do respetivo vencimento, quer em adição aos créditos ou riscos adquiridos no momento da constituição do fundo; *b)* […]. **3 -** […].
Artigo 12.º […] 1 - […]. 2 - Os fundos podem ainda, a título acessório e na medida adequada para assegurar uma gestão eficiente do fundo, aplicar as respetivas reservas de liquidez em: a) Depósitos bancários em Euros; b) Fundos do mercado monetário, na aceção do Regulamento (UE) 2017/1131, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017; ou c) Títulos de dívida, pública ou privada, de curto prazo, transacionados em mercado regulamentado, com notação de risco mínimo de investimento ou equivalente, atribuído por sociedade de notação registada na Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA). 3 - Os ativos adquiridos nos termos do número anterior devem revestir as características necessárias para que a sua detenção pelo fundo não prejudique a notação de risco que tenha sido atribuída às unidades de titularização, podendo a CMVM concretizar em regulamento os ativos que para esse efeito não sejam elegíveis. 4 - O passivo dos fundos pode abranger as responsabilidades emergentes das unidades de titularização, referidas no n.º 1 do artigo 32.º, de contratos de empréstimo, de contratos destinados à cobertura de riscos e das remunerações devidas pelos serviços que lhes sejam prestados, designadamente pela sociedade gestora. 5 - Os créditos do fundo só podem ser objeto de oneração ou de alienação nas seguintes situações: a) Retransmissão ao cedente e aquisição de novos créditos em substituição, nos termos do disposto nas alíneas b) e c) do n.º 1 do artigo 11.º e no	**Artigo 12.º** **[…]** 1 - […]. 2 - Os fundos podem ainda, a título acessório e na medida adequada para assegurar uma gestão eficiente do fundo, aplicar as respetivas reservas de liquidez em: *a)* Depósitos bancários em Euros; *b)* Fundos do mercado monetário, na aceção do Regulamento (UE) 2017/1131, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017; ou *c)* Títulos de dívida, pública ou privada, de curto prazo, transacionados em mercado regulamentado, com notação de risco mínimo de investimento ou equivalente, atribuído por sociedade de notação registada na Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA). 3 - Os ativos adquiridos nos termos do número anterior devem revestir as características necessárias para que a sua detenção pelo fundo não prejudique a notação de risco que tenha sido atribuída às unidades de titularização, podendo a CMVM concretizar em regulamento os ativos que para esse efeito não sejam elegíveis. 4 - O passivo dos fundos pode abranger as responsabilidades emergentes das unidades de titularização, referidas no n.º 1 do artigo 32.º, de contratos de empréstimo, de contratos destinados à cobertura de riscos e das remunerações devidas pelos serviços que lhes sejam prestados, designadamente pela sociedade gestora. 5 - Os créditos do fundo só podem ser objeto de oneração ou de alienação nas seguintes situações: *a)* Retransmissão ao cedente e aquisição de

Regulamento (UE) 2017/2402, e respetiva regulamentação e atos delegados; b) Créditos do fundo dados em garantia, nos termos do disposto no artigo 13.º; c) Créditos que integram o fundo à data da liquidação, nos termos do disposto no n.º 5 do artigo 38.º; d) Alienação de créditos pelo fundo a qualquer entidade, se se tratar de créditos em situação de incumprimento; e) Alienação de créditos em cumprimento a outros fundos de titularização de créditos, a sociedades de titularização de créditos, a instituições de crédito e a sociedades financeiras autorizadas a conceder crédito a título profissional. 6 - [...]. 7 - Os fundos podem ainda integrar imóveis no seu ativo, quando estes sejam adquiridos em resultado de dação em pagamento ou da execução de garantias reais associadas aos ativos detidos, devendo os imóveis ser alienados no prazo máximo de dois anos a contar da data em que tenham integrado o referido património, o qual, havendo motivo fundado, poderá ser prorrogado, nos termos a fixar em regulamento da CMVM. 8 - Os fundos que realizem operações de titularização sintética devem verificar o limite a que se refere o n.º 1 relativamente à exposição proporcionada pelos instrumentos de transferência de riscos.	novos créditos em substituição, nos termos do disposto nas alíneas *b*) e *c*) do n.º 1 do artigo 11.º e no Regulamento (UE) 2017/2402, e respetiva regulamentação e atos delegados; *b)* Créditos do fundo dados em garantia, nos termos do disposto no artigo 13.º; *c)* Créditos que integram o fundo à data da liquidação, nos termos do disposto no n.º 5 do artigo 38.º; *d)* Alienação de créditos pelo fundo a qualquer entidade, se se tratar de créditos em situação de incumprimento; *e)* Alienação de créditos em cumprimento a outros fundos de titularização de créditos, a sociedades de titularização de créditos, a instituições de crédito e a sociedades financeiras autorizadas a conceder crédito a título profissional. 6 - [...]. 7 - Os fundos podem ainda integrar imóveis no seu ativo, quando estes sejam adquiridos em resultado de dação em pagamento ou da execução de garantias reais associadas aos ativos detidos, devendo os imóveis ser alienados no prazo máximo de dois anos a contar da data em que tenham integrado o referido património, o qual, havendo motivo fundado, poderá ser prorrogado, nos termos a fixar em regulamento da CMVM. **8 -** Os fundos que realizem operações de titularização sintética devem verificar o limite a que se refere o n.º 1 relativamente à exposição proporcionada pelos instrumentos de transferência de riscos.
Artigo 18.º **Funções da sociedade gestora** [...]: a) [...]; b) [...]; c) [...]; d) [...];	**Artigo 18.º** **[...]** [...]: *a)* [...]; *b)* [...]; *c)* [...]; *d)* [...];

e) […]; f) […]; g) […]; h) Dar cumprimento aos deveres de informação estabelecidos por lei ou pelo regulamento de gestão; i) […]; j) Praticar todos os actos adequados à boa gestão dos créditos e das respectivas garantias, caso a gestão não seja assegurada pelo cedente ou por terceiro; l) […];	*e)* […]; *f)* […]; *g)* […]; *h)* Dar cumprimento aos deveres de informação estabelecidos em legislação, nacional ou europeia, ou pelo regulamento de gestão; *i)* […]; *j)* [*Revogada*]; *l)* […]; *m)* Respeitar e assegurar o cumprimento das normas aplicáveis, do regulamento de gestão do fundo e dos contratos celebrados no âmbito da atividade do mesmo.
Artigo 22.º **[…]** 1 - Em casos excepcionais, a CMVM pode, a requerimento conjunto da sociedade gestora e do depositário, e desde que sejam acautelados os interesses dos detentores de unidades de titularização do fundo, autorizar a substituição da sociedade gestora. 2 - […].	**Artigo 22.º** **[…]** 1 - Em casos excecionais, a CMVM pode, a requerimento da sociedade gestora e desde que sejam acautelados os interesses dos detentores de unidades de titularização do fundo, autorizar a substituição da sociedade gestora. 2 - […].
Artigo 25.º **Responsabilidade da sociedade gestora e do depositário** 1 - A sociedade gestora e o depositário respondem solidariamente perante os detentores das unidades de titularização pelo cumprimento das obrigações contraídas nos termos da lei e do regulamento de gestão. 2 - A sociedade gestora e o depositário são ainda solidariamente responsáveis perante os detentores das unidades de titularização pela veracidade, actualidade, rigor e suficiência da informação contida no regulamento de gestão. 3 - A responsabilidade do depositário não é afectada pelo facto de a guarda dos valores do fundo ser por ele confiada, no todo ou em parte, a um terceiro	**Artigo 25.º** **Responsabilidade da sociedade gestora** 1 - A sociedade gestora responde perante os detentores das unidades de titularização pelo cumprimento das obrigações contraídas nos termos da lei e do regulamento de gestão. 2 - A sociedade gestora é ainda responsável perante os detentores das unidades de titularização pela completude, veracidade, atualidade, clareza, objetividade e licitude da informação contida no regulamento de gestão. 3 - [*Revogado*].

Artigo 26.º **Despesas do fundo** O regulamento de gestão deve prever todas as despesas e encargos que devam ser suportados pelo fundo, designadamente as remunerações dos serviços a prestar pela sociedade gestora, pelo depositário ou, nos casos em que a lei o permite, por terceiros	**Artigo 26.º** **[…]** O regulamento de gestão deve prever todas as despesas e encargos que devam ser suportados pelo fundo, designadamente as remunerações dos serviços a prestar pela sociedade gestora ou, nos casos em que a lei o permite, por terceiros.
Artigo 27.º **Autorização** 1 - A constituição de fundos depende de autorização da CMVM. 2 - O pedido de autorização, a apresentar pela sociedade gestora, deve ser instruído com os seguintes documentos: a) […]; b) Projecto de contrato a celebrar com o depositário]; c) Contrato de aquisição dos créditos que irão integrar o fundo; d) Se for caso disso, projecto dos contratos de gestão dos créditos, a celebrar nos termos do artigo 5.º; e) […]. 3 -[…]: a) […]; b) […]; c) Relatório elaborado por uma sociedade de notação de risco registada na CMVM. 4- O relatório de notação de risco a que alude a alínea *c)* do número anterior deve conter, pelo menos e sem prejuízo de outros que a CMVM, por regulamento, venha a estabelecer. a) Apreciação sobre a qualidade dos créditos que integram o fundo e, se este detiver créditos de qualidade distinta, uma análise sobre a qualidade de cada categoria de créditos detidos;	**Artigo 27.º** **Registo e comunicação prévia** 1 - A constituição de fundos depende de registo prévio na CMVM. 2 - O pedido de registo a apresentar pela sociedade gestora deve ser instruído com os seguintes documentos: *a)* […]; *b)* [*Revogada*]; *c)* Contrato de cessão dos créditos ou de transferência dos respetivos riscos que irão integrar o fundo; *d)* Se for caso disso, projeto dos contratos de gestão dos créditos ou de gestão do património de referência, a celebrar nos termos do artigo 5.º; *e)* […]. 3 - […]: *a)* […]; *b)* […]; *c)* Relatório elaborado por uma sociedade de notação de risco registada na ESMA. 4 - O relatório de notação de risco a que se refere a alínea *c*) do número anterior deve conter, pelo menos e sem prejuízo de outros elementos que a CMVM, por regulamento, venha a estabelecer, a apreciação sobre a qualidade do risco associado às unidades de titularização. *a)* [*Revogada*];

b) Confirmação sobre os pressupostos e consistência das perspectivas de evolução patrimonial na base das quais foi financeiramente planeada a operação; *c)* A adequação da estrutura da operação, incluindo os meios necessários para a gestão dos créditos; *d)* A natureza e adequação das eventuais garantias de que beneficiem os detentores das unidades de titularização; e) O risco de insolvência inerente a cada unidade de titularização.	*b)* [*Revogada*]; *c)* [*Revogada*]; *d)* [*Revogada*]; *e)* [*Revogada*].
5 - Se a entidade cedente dos créditos a adquirir pelo fundo for instituição de crédito, sociedade financeira, empresa de seguros, fundo de pensões ou sociedade gestora de fundos de pensões, a autorização depende de parecer favorável a emitir pelo Banco de Portugal ou pelo Instituto de Seguros de Portugal, consoante o caso.	5 - [*Revogado*].
6 - O prazo para a emissão dos pareceres referidos no número anterior é de 30 dias contados da data de recepção da cópia do processo que a CMVM enviará ao Banco de Portugal ou ao Instituto de Seguros de Portugal, consoante o caso.	6 - [*Revogado*].
7 - [...].	7 - [...].
8- A decisão deve ser notificada pela CMVM à requerente no prazo de 30 dias a contar da data de recepção do pedido ou, se for o caso, da recepção dos pareceres previstos no nº 5, das informações complementares ou dos documentos alterados a que se refere o número anterior, mas em caso nenhum depois de decorridos 90 dias sobre a data de apresentação do pedido.	8 - A decisão deve ser notificada pela CMVM à requerente no prazo de 30 dias a contar da data de receção do pedido ou das informações complementares ou dos documentos alterados a que se refere o número anterior, mas em caso nenhum depois de decorridos 90 dias sobre a data de apresentação do pedido.
9 - Quando a sociedade gestora requeira que a emissão das unidades de titularização se realize através de oferta pública, a concessão de autorização implica a aprovação do respectivo prospecto.	9 - Quando a sociedade gestora requeira que a emissão das unidades de titularização se realize através de oferta pública, a concessão do registo implica a aprovação do respetivo prospeto.
	10 - O registo referido no n.º 1 não implica, por parte da CMVM, qualquer garantia quanto ao conteúdo da informação constante dos documentos constitutivos.
	11 - Está sujeito a mera comunicação prévia à CMVM a constituição de fundos cujas unidades de titularização não sejam colocadas junto do público e cujos detentores de unidades de titularização sejam apenas investidores profissionais.

	12 - A comunicação referida no número anterior deve conter os elementos estabelecidos no n.º 2.
Artigo 28.º […] 1 - […]. 2 - O contrato de aquisição dos créditos e o contrato com a entidade depositária produzem efeitos na data de constituição do fundo. […].	**Artigo 28.º** **[…]** 1 - […]. 2 - O contrato de aquisição dos créditos ou de transferência de riscos produz efeitos na data de constituição do fundo. […].
Artigo 29.º […] 1 - […]. 2 - […]: a) Denominação e duração do fundo, bem como identificação da decisão que haja autorizado a sua constituição; *b)* Identificação da sociedade gestora e do depositário; *c)* As características dos créditos, ou das categorias homogéneas de créditos, que integrem o fundo e o regime da sua gestão, designadamente se estes serviços serão prestados pelo fundo, através da sociedade gestora ou do depositário, pelo cedente ou por terceira entidade idónea; d) […]; e) […]; f) […]; g) […]; h) […]; i) Remuneração dos serviços da sociedade gestora e do depositário, respectivos modos de cálculo e condições de cobrança, bem como quaisquer outras despesas e encargos que devam ser suportados pelo fundo; *j)* Deveres da sociedade gestora e do depositário; l) […].	**Artigo 29.º** **[…]** 1 - […]. 2 - […]: *a)* Denominação e duração do fundo, bem como identificação da decisão de concessão do registo prévio, se aplicável; *b)* Identificação da sociedade gestora; *c)* As características dos créditos, ou das categorias homogéneas de créditos, ou, no caso de operações de titularização sintética, dos instrumentos de transferência de riscos, que integram o fundo, assim como o regime da sua gestão, designadamente se estes serviços são prestados pelo fundo, através da sociedade gestora, pelo cedente ou por terceira entidade idónea; *d)* […]; *e)* […]; *f)* […]; *g)* […]; *h)* […]; *i)* Remuneração dos serviços da sociedade gestora, respetivos modos de cálculo e condições de cobrança, bem como quaisquer outras despesas e encargos que devam ser suportados pelo fundo; *j)* Deveres da sociedade gestora; *l)* […].

3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...]. 6 - [...]. 7 - As alterações ao regulamento de gestão ficam dependentes de autorização da CMVM, com excepção das resultantes dos casos previstos na alínea *b)* do nº 2 do artigo 10.º, as quais são objecto de mera comunicação à CMVM.	3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...]. 6 - [...]. 7 - As alterações ao regulamento de gestão relativamente às informações previstas nos n.ºs 2 e 3 são comunicadas previamente à CMVM e tornam-se eficazes no prazo de 15 dias a contar da referida comunicação, desde que a CMVM não se oponha no prazo referido. 8 - As alterações ao regulamento de gestão resultantes da realização de novas emissões de unidades de titularização são comunicadas à CMVM e tornam-se eficazes na data da comunicação, desde que os valores mobiliários a emitir sejam fungíveis com alguma das categorias de valores mobiliários anteriormente emitidos pelo fundo.
Artigo 31.º **Natureza e emissão das unidades de titularização** 1 - [...]. 2 - [...]. 3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...]. 6 - As entidades cedentes podem adquirir unidades de titularização de fundos para os quais hajam transmitido créditos.	**Artigo 31.º** **[...]** 1 - [...]. 2 - [...]. 3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...] 6 - As entidades cedentes podem adquirir unidades de titularização de fundos para os quais hajam transferido créditos ou os respetivos riscos, nomeadamente para cumprimento dos seus deveres de retenção de risco.
Artigo 35.º **Negociação** As unidades de titularização de fundos de titularização de créditos podem ser admitidas à negociação em bolsa.	**Artigo 35.º** **Negociação** As unidades de titularização de fundos de titularização de créditos podem ser admitidas à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral ou organizado.

Artigo 36.º […] 1 - […]. 2 - As contas dos fundos são encerradas anualmente com referência a 31 de Dezembro e devem ser certificadas por auditor registado na CMVM que não integre o conselho fiscal da sociedade gestora. 3 - Até 31 de Março de cada ano, a sociedade gestora deve colocar à disposição dos interessados, na sua sede e na sede do depositário, o balanço e a demonstração de resultados de cada fundo que administre, acompanhados de um relatório elaborado pela sociedade gestora e da certificação legal das contas referida no número anterior. 4 - […]. 5 - […].	**Artigo 36.º** **[…]** 1 - […]. 2 - As contas dos fundos são encerradas anualmente com referência a 31 de dezembro e devem ser certificadas por auditor que não integre o conselho fiscal da sociedade gestora. 3 - Até 31 de março de cada ano, a sociedade gestora deve colocar à disposição dos interessados, na sua sede, o balanço e a demonstração de resultados de cada fundo que administre, acompanhados de um relatório elaborado pela sociedade gestora e da certificação legal das contas referida no número anterior. 4 - […]. 5 - […].
Artigo 37.º **[…]** 1 - […]. 2 - […]: a) […]; b) […]; c) Definir a periodicidade e o conteúdo da informação a prestar pela sociedade gestora à CMVM e ao público; d) […];	**Artigo 37.º** **[…]** 1 - […]. 2 - […]: *a)* […]; *b)* […]; *c)* Definir a periodicidade, o modo e o conteúdo da informação a prestar à CMVM e ao público; *d)* […]; *e)* Definir os motivos e demais requisitos para a prorrogação do prazo de alienação de imóveis que integrem o ativo do fundo em resultado da execução de garantias reais associadas aos ativos detidos.
Artigo 41.º **Idoneidade, disponibilidade e experiência profissional dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização** 1 - […]. 2 - […].	**Artigo 41.º** **[…]** 1 - […]. 2 - […].

3 - [...]: *a)* Condenada por crime de branqueamento de capitais, manipulação do mercado, abuso de informação, falsificação, furto, abuso de confiança, roubo, burla, extorsão, infidelidade, usura, frustração de créditos, falência dolosa ou não intencional, favorecimento de credores, receptação, apropriação ilegítima, corrupção ou emissão de cheques sem provisão; *b)* Declarada falida ou julgada responsável por falência de pessoa colectiva, nos termos previstos nos artigos 126.º-A e 126.º-B do Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência; c) [...]; d) [...].	3 - [...]: *a)* Condenada por crime de branqueamento de capitais, manipulação do mercado, abuso de informação, falsificação, furto, abuso de confiança, roubo, burla, extorsão, infidelidade, usura, frustração de créditos, insolvência dolosa, insolvência negligente, favorecimento de credores, recetação, apropriação ilegítima, corrupção ou emissão de cheques sem provisão; *b)* Declarada insolvente ou julgada afetada pela qualificação da insolvência de pessoa coletiva como dolosa, nos termos previstos nos artigos 185.º a 191.º do Código da Insolvência e da Recuperação da Empresa; *c)* [...]; *d)* [...].
Artigo 45.º **Transmissão de créditos** 1 - Sem prejuízo do disposto nos números seguintes, as sociedades de titularização de créditos só podem ceder créditos a fundos de titularização de créditos e a outras sociedades de titularização de créditos. 2 - As sociedades de titularização de créditos podem ainda transmitir os créditos de que sejam titulares nos seguintes casos: *a)* Não cumprimento das obrigações correspondentes aos créditos; *b)* Retransmissão ao cedente e aquisição de novos créditos em substituição, em caso de alteração das características dos créditos no âmbito da renegociação das respectivas condições entre o devedor e a entidade cedente; *c)* Retransmissão ao cedente em caso de revelação de vícios ocultos; *d)* Quando a alienação abranger todos os créditos que ainda integrem o património autónomo afecto ao reembolso de uma emissão de obrigações titularizadas, não podendo esses créditos representar mais de 10% do valor inicial do mesmo património autónomo.	**Artigo 45.º** **[...]** 1 - Sem prejuízo do disposto nos números seguintes, as sociedades de titularização de créditos só podem ceder créditos a fundos de titularização de créditos, a outras sociedades de titularização de créditos, a instituições de crédito e a sociedades financeiras autorizadas a conceder crédito a título profissional. 2 - As sociedades de titularização de créditos podem transmitir créditos a qualquer entidade, no caso de créditos em situação de incumprimento.

	3 - As sociedades de titularização de créditos podem ainda transmitir os créditos de que sejam titulares nos seguintes casos: *a)* Retransmissão ao cedente e aquisição de novos créditos em substituição: *i)* Em caso de alteração das características dos créditos no âmbito da renegociação das respetivas condições entre o devedor e a entidade cedente; e *ii)* Nos termos do Regulamento (UE) 2017/2402; *b)* Retransmissão ao cedente em caso de revelação de vícios ocultos.
3 - A CMVM define, por regulamento, as condições e limites para a modificação do activo das sociedades de titularização de créditos ao abrigo do disposto na alínea *b)* do número anterior. 4 - Os créditos cedidos pelo Estado e pela segurança social para efeitos de titularização não são susceptíveis de posterior cessão pela entidade cessionária a terceiros, salvo para fundos de titularização de créditos ou sociedades de titularização de créditos com o consentimento do Estado ou da segurança social, conforme aplicável.	4 - [*Anterior n.º 3*]. 5 - [*Anterior n.º 4*]. 6 - As sociedades de titularização de créditos podem ainda adquirir e deter imóveis para os patrimónios segregados, quando estes sejam adquiridos em resultado de dação em pagamento ou da execução de garantias reais associadas aos ativos detidos, devendo os imóveis ser alienados no prazo máximo de dois anos a contar da data em que tenham integrado os referidos patrimónios, o qual, havendo motivo fundado, poderá ser prorrogado, nos termos a fixar em regulamento da CMVM.
Artigo 61.º **Reembolso das obrigações titularizadas e pagamento de despesas com a emissão** O reembolso e a remuneração das obrigações titularizadas emitidas e o pagamento das despesas e encargos relacionados com a sua emissão são garantidos apenas pelos créditos que lhes estão exclusivamente afectos, pelo produto do seu reembolso, pelos respectivos rendimentos e por outras garantias ou instrumentos de cobertura de riscos eventualmente contratados no âmbito da sua emissão,	**Artigo 61.º** **[…]** 1 - O reembolso e a remuneração das obrigações titularizadas emitidas e o pagamento das despesas e encargos relacionados com a sua emissão são garantidos apenas pelos créditos ou riscos que lhes estão exclusivamente afetos, pelo produto do seu reembolso, pelos respetivos rendimentos e por outras garantias ou instrumentos de cobertura de riscos eventualmente contratados no âmbito da sua

por aquelas não respondendo o restante património da sociedade de titularização de créditos emitente das obrigações titularizadas.	emissão, por aquelas não respondendo o restante património da sociedade de titularização de créditos emitente das obrigações titularizadas. 2 - As sociedades de titularização de créditos podem proceder, em uma ou mais vezes, a reembolsos antecipados, parciais ou integrais, das obrigações titularizadas, contanto que seja assegurada a igualdade de tratamento dos detentores das obrigações da mesma categoria.
Artigo 62.º [...] 1 - Os créditos afectos ao reembolso de uma emissão de obrigações titularizadas, bem como o produto do reembolso daqueles e os respectivos rendimentos, constituem um património autónomo, não respondendo por quaisquer dívidas da sociedade de titularização de créditos até ao pagamento integral dos montantes devidos aos titulares das obrigações titularizadas que constituem aquela emissão e das despesas e encargos com esta relacionados. 2 - [...]. 3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...].	**Artigo 62.º** **[...]** 1 - Os créditos, fluxos financeiros, direitos e obrigações afetos ao reembolso de uma emissão de obrigações titularizadas, bem como o produto do reembolso daqueles e os respetivos rendimentos, constituem um património autónomo, não respondendo por quaisquer dívidas da sociedade de titularização de créditos até ao pagamento integral dos montantes devidos aos titulares das obrigações titularizadas que constituem aquela emissão e das despesas e encargos com esta relacionados. 2 - [...]. 3 - [...]. 4 - [...]. 5 - [...].
Artigo 66.º **Supervisão e regulamentação** 1 - [...]. 2 - [...]: a) [...]; b) [...]; c) Regras relativas aos processos de autorização e de registo; d) [...]; e) [...];	**Artigo 66.º** **[...]** 1 - [...]. 2 - [...]: *a)* [...]; *b)* [...]; *c)* Regras relativas aos processos de registo; *d)* [...]; *e)* [...]; *f)* Motivos e demais requisitos para a prorrogação do prazo de alienação de imóveis que integrem o

	ativo das sociedades de titularização de créditos em resultado da execução de garantias reais associadas aos ativos detidos.»