Parecer do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros sobre o projeto de proposta de lei que acolhe no ordenamento jurídico nacional o Regulamento (UE) 2017/2402, 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

O Regulamento (UE) 2017/2402, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro (doravante o "Regulamento (UE) 2017/2402"), é aplicável na ordem jurídica nacional a partir de 1 de janeiro de 2019. Até essa data devem ser adotadas as disposições necessárias à implementação desse Regulamento e deve ser revista a legislação nacional relativa à titularização de créditos, por forma a assegurar a sua conformidade com o novo enquadramento regulatório europeu.

As propostas constantes do projeto de proposta de lei em apreciação acompanham as soluções constantes no anteprojeto de diploma apresentado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, designadamente no que respeita à designação de Autoridades Nacionais Competentes, à conformação do regime sancionatório nacional com o Regulamento (UE) 2017/2402 e às alterações legislativas necessárias a assegurar a conformidade do regime nacional com o regime europeu, em particular sobre o Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro ("Decreto-Lei n.º 453/99"), que estabelece o regime das cessões de créditos para efeitos de titularização, regula a constituição e o funcionamento dos fundos de titularização de créditos, das sociedades de titularização de créditos e das sociedades gestoras daqueles fundos e prevê o regime aplicável à emissão de valores mobiliários com base nos ativos titularizados.

Adicionalmente, afiguram-se positivas as propostas de revisão do regime nacional de titularização de créditos, oportunamente apresentadas pela CMVM e que foram acolhidas no projeto de proposta de lei, tendo em vista flexibilizar e simplificar esse regime jurídico, na medida em que as mesmas se afiguram permitir ganhos de celeridade e eficiência para a atividade da autoridade de supervisão e de celeridade e redução de custos para os regulados.

Face ao exposto, o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros transmite a sua concordância na generalidade com as opções subjacentes às propostas em apreciação.

Adicionalmente, transmitem-se as seguintes observações específicas, relativas ao Projeto de Proposta de Lei e às alterações que este introduz ao Decreto-Lei n.º 453/99:

I. Projeto de Proposta de Lei:

a) Alteração sistemática ao Decreto-Lei n.º 453/99:

Considerando que o artigo 68.º da redação atual do Decreto-Lei n.º 453/99 irá ser revogado por via da Projeto de Proposta de lei em análise, a alínea c) do artigo 8.º do Projeto de Proposta de lei, que procede a alterações sistemáticas ao Decreto-Lei n.º 453/99, não deveria fazer menção ao artigo 68.º.

Assim, sugere-se a seguinte redação para a alínea c) do artigo 8.º (alterações sublinhadas a negrito):

«c) O capítulo IV, com a epígrafe «Disposições finais», e que compreende os artigos 67.º e 68.º, passa a ser o capítulo VI, com a epígrafe «Disposição final», compreendendo **apenas o artigo 67.º**~~**os mesmos artigos**~~.»

II. Alterações ao Decreto-Lei n.º 453/99:

b) Âmbito (artigo 1.º, n.os 1 e 3):

Na definição do âmbito do diploma, prevista no n.º 1 do artigo 1.º, parece-nos que seria adequada a referência ao regime da transferência de riscos**,** de modo consistente com a referência ao regime da cessão de créditos, e à regulação da titularização tradicional, a par da referência à titularização sintética.

Por forma a assegurar consistência de redação entre a alínea a) e a alínea b) do n.º 3 do artigo 1.º, sugere-se que seja acrescentado na alínea a) relativa à titularização tradicional que a mesma implica a cessão de créditos.

Adicionalmente, sugere-se que na alínea b) do n.º 3 se clarifique que se utiliza para efeitos do presente diploma a referência a *património de referência*, assim se acautelando eventuais dúvidas quanto ao que se pretende abranger com a referência a tal conceito.

Na alínea d), relativa à titularização não STS, a remissão para *as operações* que preencham os requisitos previstos no artigo 4.º afigura-se não ser precisa, sugerindo-se que seja substituída por referência à transferência de riscos e a cessão de créditos que preencham os requisitos previstos no artigo 4.º.

Propõe-se, assim, a seguinte redação para os n.ºs 1 e 3 do artigo 1.º (alterações sublinhadas a negrito):

*«1 - O presente decreto-lei estabelece o regime da~~s~~ cess**ão**~~ões~~ de créditos **e da transferência de riscos** para efeitos de titularização e regula a titularização **tradicional** e sintética, **bem como** ~~e~~ a constituição e o funcionamento dos fundos de titularização de créditos, das sociedades de titularização de créditos e das sociedades gestoras daqueles fundos.*

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) n.º 2017/2402, que inclui:

*a) A titularização tradicional, na aceção da alínea 9) do artigo 2.º do Regulamento (UE) n.º 2017/2402**, mediante a cessão de créditos**;*

*b) A titularização sintética, na aceção da alínea 10) do artigo 2.º do Regulamento (UE) n.º 2017/2402, ~~**nomeadamente**~~ **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 ~~**constituem**~~ **doravante se designam, para efeitos do presente diploma,** 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) n.º 2017/2402;

*d) A titularização não STS, compreendendo ~~**as operações**~~ **a transferência de riscos e a cessão de créditos** que preencham os requisitos previstos no artigo 4.º do presente decreto-lei.*

(…)»

c) Intervenientes na titularização - Patrocinadores (artigo 2.º, alínea c)):

Em conformidade com a definição de patrocinador prevista na alínea 5) do artigo 2.º do Regulamento (UE) n.º 2017/2402, que estabelece que o patrocinador deve ser uma entidade distinta do cedente, deve acrescentar-se na alínea c) essa condição.
Adicionalmente, a referência ao artigo 4.º, n.º 1, ponto 1, da Diretiva 2014/65/UE deve ser substituída por referência às normas nacionais que transpuseram essa disposição.

Assim, sugere-se a seguinte redação alterada (alterações sublinhadas a negrito):

«Patrocinadores: uma instituição de crédito, localizada ou não na União, tal como definida no artigo 4.º, n.º 1, ponto 1, do Regulamento (UE) n.º 575/2013, ou uma empresa de investimento **prevista no n.º 2 do artigo 293.º do Código dos Valores Mobiliários** ~~**tal como definida no artigo 4.º, n.º 1, ponto 1, da Diretiva 2014/65/EU**~~**, distinta do cedente**;»

d) Intervenientes na titularização - Mutuantes iniciais (artigo 2.º, alínea e)):

A secção na definição de mutuantes iniciais que refere *"nomeadamente quaisquer pessoas coletivas"* não se mostra necessária, atenta a referência inicial na definição a que estão abrangidas as entidades que cumpram o disposto na alínea 20) do artigo 2.º do Regulamento (UE) n.º 2017/2402.

Assim, e sem prejuízo do princípio geral de que a interpretação das normas nacionais deve assegurar a sua conformidade com o Direito Europeu, na medida em que a referida secção não se afigura necessária, entende-se que a mesma deve ser eliminada, nos seguintes termos:

*«e) Mutuantes iniciais: as entidades que cumpram o disposto na alínea 20) do artigo 2.º do Regulamento (UE) n.º 2017/2402, ~~**nomeadamente quaisquer pessoas coletivas,**~~ 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;»*

e) Gestão dos créditos quando não intervenha patrocinador (artigo 5.º, n.º 8):

Consideramos conveniente alterar a redação do n.º 8 do artigo 5.º (anterior n.º 7), no sentido de atualizar a terminologia em conformidade com o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, substituindo a referência a "falência" por "insolvência".

Propõe-se, assim, a seguinte redação para o n.º 8 do artigo 5.º (alterações sublinhadas a negrito):

«*8 - Em caso de ~~**falência**~~ **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 ~~**falida**~~ **insolvente**.*»

f) Forma do contrato de cessão ou de transferência de créditos (artigo 7.º, n.º 1):

A epígrafe do artigo 7.º deve ser corrigida, para especificar que esse artigo se refere à forma do contrato de cessão de créditos ou de transferência de riscos.

Por outro lado, no n.º 1 do artigo 7.º, sugere-se que a segunda parte dessa disposição seja completada, por forma a que do mesmo decorra expressamente que na titularização sintética o contrato de transferência de riscos pode ser celebrado por documento particular, ainda que *tenha por referência* créditos hipotecários.

Propõe-se, assim, a seguinte redação para o n.º 1 do artigo 7.º (alterações sublinhadas a negrito):

«Artigo 7.º

*Forma do contrato de cessão **de créditos** ou de transferência de ~~créditos~~ **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.»*

g) Tutela dos créditos (artigo 8.º, n.º 2 e n.º 4):

Conforme já se mencionou relativamente ao n.º 8 do artigo 5.º, consideramos conveniente alterar a redação do n.º 2 e da alínea b) do n.º 4 do artigo 8.º, no sentido de atualizar a terminologia, substituindo a referência a "falência" por "insolvência".

Adicionalmente, sugere-se que o corpo do n.º 4 e alínea a) desse n.º seja revisto, para passar a utilizar o termo entretanto definido de "património de referência".

Propõe-se, assim, a seguinte redação para o n.º 2, e o n.º 4 do artigo 8.º (alterações sublinhadas a negrito):

*«2 - Não fazem parte da massa ~~**falidas**~~ **insolvente** do cedente os montantes pagos no âmbito de créditos cedidos para titularização anteriormente à ~~**falência**~~ **insolvência** e que apenas se vençam depois dela.*

4 – O~~s créditos e, sendo o caso, os respetivos fluxos financeiros, que integrem o~~ património de referência no âmbito de operações de titularização sintética:

a) Constitui~~em~~ património segregado e não responde~~m~~ 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~~s~~ mesmo~~s~~ ser adequadamente registado~~s~~ em contas segregadas na contabilidade daquela entidade e identificado~~s~~ sob forma codificada no contrato de transferência dos respetivos riscos, fluxos financeiros ou direitos e obrigações ~~que lhes sejam inerentes~~;

b) Em caso de dissolução e liquidação da entidade cedente, são separados da massa ~~falida~~ ***insolvente****, tendo em vista a sua gestão autónoma.»*

h) Composição do património dos fundos (artigo 12.º, n.º 5, alínea a):

A referência ao Regulamento (UE) 2017/2402 na alínea a) do n.º 5 do artigo 12.º deve ser uma referência mais abrangente, suscetível de abranger, além da retransmissão de créditos ao cedente nos termos desse Regulamento, outras situações de retransmissão de créditos ao cedente que decorram designadamente de normas técnicas de regulamentação aprovadas nos termos desse Regulamento.

Assim, sugere-se a seguinte redação alterada (alterações sublinhadas a negrito):

«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 artigo 11.º e no****s termos que decorrem do*** *Regulamento (UE) ~~n.º~~ 2017/2402;»*

i) Supervisão e prestação de informação (artigo 37.º, n.º 2, alínea c)):

A alínea c) do n.º 2 do artigo 37.º, relativa a deveres de informação, na redação em vigor, deve ser revista, por forma a abranger os deveres de informação à CMVM que decorrem do Regulamento (UE) 2017/2402. Afigura-se necessário, em particular, acomodar a previsão regulamentar dos termos da informação à CMVM da notificação STS realizada à ESMA, quanto a operações STS realizadas através de fundos de titularização de créditos (artigo 27.º, n.º 1, §3 do Regulamento (UE) 2017/2402). Veja-se que quanto a operações STS realizadas através de sociedades de titularização de créditos, a redação da alínea b) do n.º 2 do artigo 66.º é abrangente e permite já acomodar a indicada preocupação.

Por seu turno, a referência na alínea e) aos "*procedimentos para a supervisão de operações de titularização STS"* não se afigura ser clara quanto a conferir habilitação regulamentar para a previsão de deveres de informação à CMVM, na medida em que a mesma pode ser interpretada no sentido de estar em causa o estabelecimento de procedimentos a serem adotados pela

autoridade de supervisão na supervisão de operações de titularização STS e não deveres de informação à CMVM.

Assim, propõe-se alterar a alínea c) do n.º 2 do artigo 37.º, na redação em vigor, nos seguintes termos:

«c) Estabelecer deveres de informação à CMVM e ao público;»

j) Supervisão e prestação de informação (artigo 37.º, n.º 2, alínea e)) e supervisão e regulamentação (artigo 66.º, n.º 2, alínea f)):

A alínea e) do n.º 2 do artigo 37.º e a alínea f) do n.º 2 do artigo 66.º, de acordo com as respetivas redações constantes do projeto de proposta de lei, não se afiguram ser adequadas, quanto à referência a uma habilitação regulamentar para estabelecer procedimentos para a supervisão de operações STS, suscitando dificuldade, na medida em que da mesma parece decorrer uma habilitação para prever em regulamento o estabelecimento de procedimentos a serem seguidos pela autoridade de supervisão.

Assim, a redação da alínea e) do n.º 2 do artigo 37.º e da alínea f) do n.º 1 do artigo 66.º devem ser revistas, por forma a que seja prevista a habilitação regulamentar da CMVM relativamente aos termos do exercício da competência de supervisão de operações STS. Desta forma se assegura que possa designadamente prever-se em regulamento que na supervisão de operações STS serão tomadas em consideração as Orientações aprovadas pela Autoridade Europeia Bancária relativas à interpretação dos critérios para as operações serem elegíveis como STS.

Face ao exposto, sugere-se:

i) A seguinte redação alterada para a alínea e) do n.º 2 do artigo 37.º (alterações sublinhadas a negrito):

«e) Estabelecer ***~~procedimentos para a~~ os termos do exercício da competência de*** *supervisão de operações de titularização STS."*

ii) A seguinte redação alterada para a alínea f) do n.º 2 do artigo 66.º (alterações sublinhadas a negrito):

«f) ***~~Procedimentos para a~~ Os termos do exercício da competência de*** *supervisão de operações de titularização STS."*

k) Processo de registo (artigo 55.º, n.º 6):

O prazo de 45 dias para o registo na CMVM afigura-se ser demasiado curto.

Atente-se que o indicado prazo corresponde ao prazo previsto no regime em vigor, relativamente ao ato de registo a praticar pela CMVM, o qual se segue a um momento anterior de autorização pela CMVM prévia à constituição da sociedade de titularização de créditos. Ou seja, no regime em vigor prevê-se um prazo de 45 dias para o registo, relativamente a um processo já previamente analisado pela CMVM e que o pedido de registo vem complementar.

Suprimindo-se o primeiro momento de autorização da CMVM à constituição da sociedade de

titularização de créditos e passando a prever-se um ato único de registo na CMVM, prévio ao início de atividade, deve acautelar-se que o prazo para decisão confere espaço suficiente para a análise dos aspetos essenciais da sociedade de titularização de créditos e para a verificação presencial pela CMVM das projetadas sociedades de titularização de créditos, tendo em vista a verificação de meios, considerando-se que o mesmo dever ser fixado em 60 dias, nos seguintes termos:

«6 - O registo considera-se efetuado se a CMVM não o recusar no prazo de 60 dias a contar da receção do pedido ou das informações complementares que hajam sido solicitadas.»

l) Contraordenações (Artigo 66.º-D):

Compreendendo-se as razões subjacentes à não distinção da moldura sancionatória abstratamente aplicável a pessoas coletivas e a pessoas singulares (artigo 66.º-D, n.ºs 1 e 2 e proémio), sublinha-se que uma tal opção legislativa, não obstante não encontrar nenhum obstáculo no plano jurídico (isto é, não existe nenhuma imposição de distinção entre pessoas coletivas e singulares), se apresenta divergente quer do regime consagrado no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, quer do regime processual aplicável aos crimes especiais do sector segurador e dos fundos de pensões e às contraordenações cujo processamento compete à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, aproximando-se, antes e apenas, do modelo estabelecido no Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro.

Quanto ao disposto no n.º 3 do artigo 66.º-D da proposta de lei, e ainda que se compreendam as razões que subjazem à opção política de aproximar a moldura sancionatória aplicável ao regime constante do Código dos Valores Mobiliários, deverá notar-se que o regime proposto se afasta quer do regime consagrado no RGICSF, quer do regime processual aplicável aos crimes especiais do sector segurador e dos fundos de pensões e às contraordenações cujo processamento compete à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. Por outro lado, alerta-se para a circunstância de, *in casu*, se estar a ir além do mínimo estabelecido no Regulamento, não obstante tal situação não configurar nenhum obstáculo no plano jurídico. Com efeito, a alínea g) do n.º 2 do artigo 32.º do Regulamento preceitua, como mínimo, que o aumento do limite máximo da moldura deva corresponder ao dobro – e não ao triplo – do benefício económico resultante da infração.

m) Formas da infração (artigo 66.º-E):

Tendo-se pretendido criar um regime sancionatório substantivo único para as condutas prevaricadoras previstas no Decreto-Lei (independentemente da autoridade de supervisão a quem compete sancionar tais condutas), cremos que o mesmo pensamento deve ser tido em conta quando se prevê a punibilidade da negligência e da tentativa.

Ou seja, o diploma legal que consagra a punição da tentativa e da conduta negligente deverá igualmente, a bem da certeza e da segurança jurídicas, consagrar de forma expressa a respetiva medida de punição, não devendo ficar à mercê de eventuais alterações aos diplomas sectoriais

supletivamente aplicáveis.

Assim, sugerimos que (i) em caso de infração negligente o limite máximo da coima seja reduzido para metade e (ii) em caso de tentativa a coima aplicável seja a prevista para o ilícito consumado mas especialmente atenuada.

n) Divulgação de decisões (artigo 66.º-G):

Considera-se que a previsão expressa do dever de divulgação das decisões se revela necessária, atendendo a que nos regimes sectoriais a divulgação está dependente da natureza grave ou muito grave dos ilícitos contraordenacionais, mas tal qualificação não é feita no Decreto-lei n.º 453/99, havendo somente uma diferenciação da moldura sancionatória aplicável, mas não uma tipificação da gravidade das infrações.

Nesse sentido, é com agrado que se verifica que a proposta de lei acolhe a solução incluída no anteprojeto de diploma apresentado pelo CNSF quanto à previsão da divulgação das decisões condenatórias.

Todavia, a redação constante do projeto de proposta de lei levanta algumas questões:

- Por um lado, distingue-se substancialmente das soluções atualmente consagradas nos regimes sectoriais das autoridades competentes para sancionar matérias de natureza similar, na medida em que apenas estipula a divulgação de decisões não suscetíveis de recurso judicial, quando os regimes sectoriais dispõem que as decisões são divulgadas decorrido o prazo de impugnação judicial e mesmo que tenha sido judicialmente impugnada, neste último caso sendo feita menção expressa desse facto (veja-se, a título de exemplo, o artigo 227.º-B do RGICSF);
- Por outro lado, retarda a divulgação das decisões condenatórias aplicadas pelas autoridades competentes, conduzindo a que soluções materialmente semelhantes (no âmbito da regulação do sector financeiro) sejam tratadas de forma diferente, sem razão aparente, e aumentando o risco operacional das autoridades competentes perante regimes tão diferenciados; e
- Por outro lado ainda, o próprio Regulamento parece abrir a possibilidade da divulgação imediata das decisões condenatórias – aliás, em linha com os demais diplomas europeus no sector financeiro.

  Com efeito, entende-se que o n.º 1 do artigo 37.º do Regulamento apenas dispõe quanto ao universo (mínimo) de decisões divulgáveis e não quanto ao momento da respetiva divulgação. Daí que aquele n.º 1 preveja que pelo menos as decisões condenatórias definitivas (isto é, não suscetíveis de recurso) têm de ser obrigatoriamente divulgadas e sem demora injustificada. Quanto às outras, isto é, as decisões que aplicam sanções mas que ainda não se tornaram definitivas porque foram alvo de impugnação judicial, parece que cabe às autoridades competentes decidir divulgá-las ou não.

  Crê-se que esta interpretação é a que resulta da análise conjugada dos n.ºs 1 e 4 daquele artigo 37.º. Com efeito, o n.º 4 do artigo 37.º do Regulamento estabelece que "[c]*aso as autoridades competentes publiquem as* ***decisões de sanções administrativas em***

> ***instância de recurso perante as autoridade judiciais relevantes****, publicam também imediatamente no seu sítio Web oficial essa informação e quaisquer informações subsequentes sobre o resultado de tal recurso. É também publicada qualquer decisão judicial que anule uma decisão de aplicação de uma sanção administrativa*" (sublinhado nosso).

Face ao exposto, sugere-se repristinar a versão proposta pelo CNSF no anteprojeto remetido à SEAFin e prever que os termos concretos da divulgação das decisões devam seguir o disposto nos regimes sectoriais.

Caso assim não se entenda, então, o n.º 2 do artigo 66.º-G e o proémio do artigo 66.º-H da proposta de lei deverão ser redigidos de forma articulada, porquanto ambos se referem aos "termos da divulgação", sem que as disposições aplicáveis sejam compatíveis entre si, como acima se expôs.

Lisboa, 7 de dezembro de 2018