

Reforma do quadro europeu de titularização

A Comissão Europeia publica a proposta de alteração do Regulamento de Titularização e outras normas relacionadas

Portugal | Legal Flash | junho de 2025

ASPETOS FUNDAMENTAIS

- Trata-se da reforma de maior alcance desde a introdução do Regulamento de Titularização em 2017.
- Afeta também pontos fundamentais do CRR, como a recalibração do fator (p) e a introdução de uma categoria de titularização “resiliente”.
- Redução de 35% dos campos obrigatórios nos modelos de “reporting”.
- Flexibilização do requisito de homogeneidade para a obtenção da etiqueta STS nas carteiras de PME.
- Extensão da definição de “titularização pública” às operações cotadas em sistema de negociação multilateral (atualmente consideradas privadas).
- Simplificação generalizada das obrigações de *due diligence*.
- Inclusão dos gestores de crédito como objeto do Regulamento de Titularização.
- Flexibilização da obrigação de retenção do risco em caso de participação de um banco multilateral de desenvolvimento (MDB, na sigla em inglês).
- A reforma faz parte da União da Poupança e do Investimento (SIU, sigla em inglês)





Contexto

A União da Poupança e do Investimento ("SIU") é a estratégia apresentada pela Comissão Europeia, com o objetivo de transformar a forma como o sistema financeiro da UE canaliza a poupança para investimentos produtivos e alargar as fontes de financiamento para as empresas e os cidadãos. Para mais informação, consulte a nossa [publicação | A União da Poupança e dos Investimentos: pontos chave e análise](#).

Tal como salientado no [Compasso para a Competitividade da UE](#), a capacidade da Europa para enfrentar os desafios atuais - como a defesa e as alterações climáticas - exige investimentos significativos, estimados no relatório Draghi em cerca de 800 mil milhões de euros por ano até 2030. Uma grande parte destas necessidades diz respeito às pequenas e médias empresas ("PME"). Para mais informações, consulte a nossa [publicação | A Bússola para a Competitividade da UE e as primeiras propostas Omnibus](#).

Entre as principais medidas está a reforma do quadro de titularização da UE (EU Securitisation Framework), que tem por objetivo libertar capital para esses investimentos. Esta reforma responde à constatação de que o atual regime, herdado da crise de 2008, se tornou demasiado oneroso e mantém muitos emitentes e investidores fora do mercado.

Legislação afetada

A proposta da Comissão¹ inclui alterações específicas em:

- [Regulamento de Titularização](#)².
- [Regulamento relativo aos requisitos prudenciais \("CRR"\)](#)³.
- [Regulamento Delegado de Rácio de Cobertura de Liquidez \("LCR"\)](#)⁴.
- [Regulamento Delegado Solvência II](#)⁵.

Espera-se que esta reforma seja acompanhada de instrumentos de nível inferior (normas técnicas de regulamentação e de execução) e de orientações da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados e da Autoridade Bancária Europeia ("ESMA" e "EBA", respetivamente).

Eixos da reforma

Na presente publicação, centramo-nos nas alterações propostas ao Regulamento de Titularização e em alguns dos desenvolvimentos jurídicos do Regulamento CRR.

Definições de "titularização privada" e "titularização pública"

As implicações do facto de uma titularização ser classificada como pública ou privada residem na onerosidade das obrigações de transparência.

- Distinção entre titularização pública e privada.

¹ Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) 2017/2402.

² [Regulamento \(UE\) 2017/2402](#) de 12 de dezembro de 2017.

³ [Regulamento \(UE\) n.º 575/2013](#) do Parlamento Europeu e do Conselho.

⁴ [Regulamento Delegado \(UE\) 2015/61](#) da Comissão.

⁵ [Regulamento Delegado \(UE\) 2015/35](#) da Comissão.



- Regra atual: A característica que divide as titularizações públicas das titularizações privadas é a existência de um prospeto.
 - Alterações propostas: Uma "titularização pública" será definida como aquela em relação à qual se verifica uma das seguintes circunstâncias: (i) é elaborado um prospeto em conformidade com o Regulamento dos Prospetos; (ii) a emissão de valores mobiliários é admitida à negociação nos mercados da UE (incluindo em sistema de negociação multilateral); ou (iii) as suas condições não são negociáveis. Por outro lado, uma "titularização privada" será aquela que não satisfaz nenhum dos requisitos acima referidos.
- Modelos simplificados para a titularização privada
 - Regra atual: As titularizações privadas são reportadas de acordo com os mesmos modelos que as titularizações públicas.
 - Alterações propostas: As titularizações privadas devem ser objeto de um modelo simplificado.
 - Requisito de repositório para a titularização privada
 - Regra atual: As titularizações privadas estão isentas da obrigação de apresentar relatórios aos repositórios de titularizações.
 - Alterações propostas: As titularizações privadas devem apresentar relatórios aos repositórios utilizando o modelo simplificado. No entanto, para proteger a confidencialidade, o acesso a estes dados será limitado.

Due diligence

Ao abrigo do atual quadro regulamentar, antes de investir numa titularização, os investidores institucionais têm de efetuar várias verificações. Além disso, após o investimento, o investidor deve monitorizar a posição.

- Eliminação de requisitos redundantes:
 - Regra atual: Os investidores devem verificar se o originador cumpre as suas obrigações regulamentares em todos os casos.
 - Alterações propostas: Esta obrigação é dispensada se o cedente estiver estabelecido e for objeto de supervisão na UE.
- Otimização da avaliação do risco:
 - Regra atual: Os investidores devem avaliar as características estruturais pormenorizadas numa lista.
 - Alterações propostas: O requisito adota uma abordagem baseada em princípios, pelo que os investidores devem centrar-se nas características que podem ter um impacto significativo.
- Eliminação da verificação de conformidade STS
 - Regra atual: Os investidores devem verificar se uma titularização que alega ser STS (Simple, Transparente e Padronizada) cumpre os seus requisitos.
 - Alterações propostas: Este requisito é eliminado, uma vez que a conformidade STS já está sujeita a controlo regulamentar (evita a duplicação).
- Prorrogação do prazo para documentar o dever de diligência



- Regra atual: O dever de diligência deve ser documentado antes da aquisição de uma posição titularizada no mercado secundário.
- Alterações propostas: Os investidores disporão de 15 dias de calendário.
- Simplificação para transações de baixo risco
 - Regra atual: O mesmo nível de dever de diligência é exigido para todas as tranches e tipos de operações.
 - Alterações propostas: Estão previstas isenções quando a titularização inclui uma tranche de primeira perda que é garantida ou subscrita por certas entidades públicas (desde que essa tranche represente pelo menos 15% do valor nominal do ativo subjacente).
- Clarificação da responsabilidade em caso de delegação
 - Regra atual: Se um investidor delegar a gestão de investimentos, o delegado deve cumprir as obrigações de dever de diligência.
 - Alterações propostas: É clarificado que a delegação de dever de diligência não transfere a responsabilidade jurídica.
- Isenção para titularizações garantidas por um banco multilateral de desenvolvimento (MDB)
 - Regra atual: Todas as posições titularizadas exigem o dever de diligência, independentemente da garantia.
 - Alterações propostas: Se uma titularização for total, incondicional e irrevogavelmente garantida por um banco multilateral de desenvolvimento (por exemplo, o BEI ou o BERD), os investidores estão isentos.
- Regime de sanções
 - Regra atual: As obrigações de dever de diligência não são abrangidas pelo regime de sanções do Regulamento de Titularização.
 - Alterações propostas: O regime de sanções é alargado para abranger as infrações às obrigações de dever de diligência.

Retenção de risco

A fim de tornar atrativas as estruturas com uma garantia pública, a reforma está aberta à isenção do requisito de retenção de riscos em determinadas circunstâncias:

- Isenção da retenção de risco.
 - Regra atual: Deve ser mantido de forma contínua um interesse económico líquido significativo na titularização de, pelo menos, 5%.
 - Alterações propostas: Este requisito é dispensado quando a titularização inclui uma tranche de primeira perda que é garantida ou detida por certas entidades públicas (sujeitas ao requisito de 15%).

Transparência

As alterações propostas em matéria de transparência têm por objetivo reduzir significativamente os custos operacionais e de conformidade.



> Redução dos modelos de reporte

- Regra atual: Os modelos contêm múltiplos campos obrigatórios.
- Alterações propostas: Várias instituições são mandatadas para rever os modelos de modo a reduzir o número de campos de dados obrigatórios em pelo menos 35% (e distinguir os campos voluntários).

> Adaptação para exposições granulares a curto prazo

- Regra atual: Devem ser fornecidas informações pormenorizadas a nível de cada empréstimo (o chamado “*loan by loan*”).
- Alterações propostas: Para as carteiras altamente granulares de posições em risco a curto prazo (como os cartões de crédito ou o crédito ao consumo), em vez de informações pormenorizadas por empréstimo (“*loan-by-loan*”), serão suficientes informações agregadas.

STS (“Simples, Transparente e Padronizada”)

Para que uma titularização se qualifique como “STS”, deve ser apoiada por um conjunto de ativos subjacentes que cumpram determinados requisitos. Entre eles, devem ser homogéneos em termos de tipo de ativos.

> Flexibilização do requisito de homogeneidade

- Regra atual: Uma carteira deve ser 100% composta por um tipo de ativo subjacente, a fim de cumprir o requisito.
- Alterações propostas: Considerar-se-á que uma carteira que inclua pelo menos 70% de empréstimos a PME cumpre este requisito.

Regulamento sobre Requisitos de Fundos Próprios (CRR)

As alterações propostas ao Regulamento sobre Requisitos de Fundos Próprios (CRR) visam aperfeiçoar o quadro prudencial para as instituições de crédito com o objetivo de melhorar a sensibilidade ao risco, reduzir os níveis injustificados de não neutralidade dos fundos próprios e estabelecer um tratamento prudencial diferenciado para os originadores em relação aos investidores. As propostas procuram igualmente atenuar as discrepâncias indevidas entre o método padronizado (SEC-SA) e o método baseado em notações internas (SEC-IRBA).

> Limite mínimo de ponderação de risco

- Regra atual: Este limite é estabelecido em níveis fixos: 10% para posições sénior em titularizações simples, transparente e padronizada (STS) e 15% para posições sénior em titularizações não STS. Trata-se de um mínimo regulamentar que deve ser aplicado às posições de titularização sénior, independentemente do resultado das fórmulas de cálculo dos fundos próprios.
- Alterações propostas: É introduzido o novo conceito de limite mínimo dos ponderadores de risco sensíveis ao risco, em que os limites mínimos dos ponderadores de risco para as posições de titularização de primeiro grau são proporcionais ao nível de risco (ou seja, ponderadores de risco médios) do conjunto de posições em risco subjacentes.



> Fator (p)

- Regra atual: Os níveis atuais do fator (p) são considerados demasiado elevados, conduzindo a uma sobrecapitalização e tornando a titularização menos atraente do que outros instrumentos.
- Alterações propostas: A proposta introduz calibrações mais sensíveis ao risco do fator (p).

> Categoria de titularização “SRT resiliente”

- Regra atual: Existe uma categoria para operações qualificadas como STS com o objetivo de obter um tratamento de capital diferenciado no quadro das operações SRT (estruturadas para transferir o risco de crédito e obter uma redução do capital regulamentar).
- Alterações propostas: Propõe-se uma segunda categoria de operações, designada por “resiliente”, sujeita ao cumprimento de determinados requisitos, o que implica uma nova redução do limite mínimo da ponderação de risco e, para determinadas posições de investidor, implica igualmente uma redução do fator (p).

Valorização

As alterações propostas constituem um passo na direção certa, especialmente no que diz respeito à redução da carga de reporte.

No entanto, a definição alargada de “titularização pública”, nomeadamente ao incluir o segundo pressuposto (relativo à cotação de obrigações em sistema de negociação multilateral), poderá ter um efeito contraproducente. A adoção de uma definição tão ampla de “titularização pública” irá, paradoxalmente, longe de aliviar as obrigações de prestação de informação, significar que algumas operações atualmente classificadas como privadas acabam, na prática, por suportar obrigações de prestação de informação mais onerosas ao serem reclassificadas como públicas.

A imposição de um requisito para que as titularizações privadas apresentem relatórios aos repositórios de titularizações terá um impacto negativo, uma vez que, longe de reduzir o ónus regulamentar, este é aumentado por aquela nova obrigação regulamentar.

Por último, embora os esforços para simplificar os requisitos de dever de diligência sejam bem-vindos, correm o risco de ser prejudicados se forem introduzidas sanções desproporcionadas.

Em contrapartida, são bem-vindas as alterações propostas em matéria de supervisão que visam uma maior colaboração entre as autoridades de supervisão, a fim de alcançar uma colaboração mais homogénea entre as autoridades nacionais e, assim, atingir o objetivo de operações uniformes em toda a União.



Para obter informação adicional sobre o conteúdo deste documento pode enviar um email à nossa equipa de Conhecimento e Inovação ou ao seu contacto habitual na Cuatrecasas.

©2025 CUATRECASAS

Todos os direitos reservados,

Este documento é uma compilação de informação jurídica preparada pela Cuatrecasas. As informações e comentários aqui contidos não consistem em assessoria jurídica.

Os direitos de propriedade intelectual deste documento são propriedade Intelectual da Cuatrecasas. Este documento não pode ser reproduzido em qualquer suporte, distribuído, transferido ou utilizado de qualquer forma, que na sua totalidade quer em excertos, sem autorização prévia da Cuatrecasas.

