

À
CMVM
A/c Exmo. Senhor
Dr. Tiago dos Santos Matias
Rua Laura Alves, n.º 4
Apartado 14258
1064-003 Lisboa

Comunicação enviada por email para:
consultapublica1_2023@cmvm.pt

Lisboa, 21 de Março de 2023

N/ Ref.^a: **AEM/ASF/825**

Assunto: Resposta à Consulta Pública da CMVM n.º 1/2023, referente ao Projecto de Regulamento da CMVM relativo às obrigações cobertas, hipotecárias e do sector público

Exmos. Senhores,

A AEM - ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (“**AEM**”), na sua qualidade de representante das sociedades emitentes portuguesas, vem, por este meio e após consulta às empresas suas associadas, pronunciar-se no âmbito do processo de Consulta Pública melhor identificado no Assunto (“**Consulta**”), a qual tem por base o Projecto, apresentado pela CMVM, de Regulamento relativo às obrigações cobertas, hipotecárias e do sector público (“**Projecto de Regulamento**”).

A. Posição da AEM

A AEM acolhe de forma positiva a realização da presente Consulta.

Nos termos do Decreto-Lei n.º 31/2022, de 6 de Maio, que aprova o Regime Jurídico das Obrigações Cobertas (“**RJOC**”), os programas de obrigações cobertas passaram a estar sujeitos a autorização da Comissão de Mercado dos Valores Mobiliários (“**CMVM**”).

Atento o objectivo fundamental divulgado pela CMVM na apresentação do Projecto de Regulamento – incentivar a utilização de obrigações cobertas como forma de financiamento das instituições de crédito –, a regulamentação das condições em que as instituições de crédito são autorizadas a emitir obrigações cobertas, a definição dos requisitos aplicáveis ao produto e a supervisão específica a que as instituições de crédito ficam sujeitas neste âmbito, constitui um passo importante para assegurar um nível adequado de protecção dos investidores e a densificação de regime aplicável aos emitentes que ofereça segurança regulatória.

Neste contexto, a construção do novo quadro regulamentar, merece, numa óptica global, o parecer favorável da AEM, em especial no que respeita à adopção dos princípios da simplificação e da proporcionalidade.

Em complemento, de seguida são apresentados comentários específicos relativamente aos pontos destacados pela CMVM na Consulta.

B. Autorização de programas

A AEM tem uma visão favorável ao disposto no artigo 2.º do Projecto de Regulamento relativo à documentação atinente à autorização de programas e emissões de obrigações cobertas, hipotecárias e do sector público.

Destaca-se, neste âmbito, a replicação e a clarificação no Projecto de Regulamento de alguns elementos constantes do regime previsto na Instrução n.º 13/2006 do Banco de Portugal, anteriormente aplicável, as quais estabelecem linhas orientadoras mais claras no que respeita aos elementos a coligir aquando da instrução do pedido de autorização de programas de obrigações cobertas; a título de exemplo, destaca-se o disposto alínea e) do n.º 1 do artigo 2.º, que estabelece que a informação sobre a estrutura de administração, monitorização, gestão e controlo da garantia global, possa ser apresentada em formato de organograma ou de fluxograma.

A AEM entende a necessidade de adaptar os elementos que acompanham o pedido de instrução dos programas ao previsto no RJOC, e, conseqüentemente, a inclusão de novas exigências, não se afigurando que o grau de exigências imposto aos emitentes ultrapasse o imposto naquele regime.

Salienta-se ainda de forma favorável a eliminação da necessidade de inclusão de elementos como a cópia da acta da reunião em que foi deliberada a designação do representante comum dos obrigacionistas, prevista no artigo 14.º do Decreto-Lei n.º 59/2006, ou da cópia da acta da reunião em que foi deliberada a designação do auditor independente a que se refere o artigo 24.º, do supramencionado Decreto-Lei,

agora revogado, o que contribui para maior equilíbrio quanto aos elementos a reunir, atentas as novas exigências que resultam do RJOC.

C. Critérios de sobrecolateralização

Nos termos da Consulta, a CMVM optou por construir o artigo 4.º do Projecto de Regulamento em termos genéricos, de modo a acolher as possíveis situações de sobrecolateralização por opção do emitente, nas suas vertentes de sobrecolateralização voluntária, contratual ou voluntária.

Este regime é compatível com o RJOC, uma vez que o respectivo artigo 30.º, n.º 1, alínea f), impõe ao emitente, precisamente, o dever de informação trimestral aos investidores sobre os níveis de colateralização legal, contratual ou voluntária.

Com efeito, o Projecto de Regulamento “*inclui critérios de sobrecolateralização para outras tipologias de créditos que podem integrar a garantia global, que não apenas os sobre empresas públicas*”, estabelecendo os critérios aplicáveis às várias tipologias de sobrecolateralização associadas às emissões, sejam estas cobertas, hipotecárias ou do o sector público, deste modo uniformizando os critérios a que devem obedecer e conferindo aos emitentes um padrão estável, pelo qual irá reger-se a divulgação de informação pelos emitentes, ao abrigo do artigo 30.º, n.º 1, alínea f), do RJOC.

A manutenção dos critérios de sobrecolateralização no Projecto de Regulamento merece a concordância da AEM, por permitir um maior grau de segurança e previsibilidade, não só sobre quais os critérios a aplicar às emissões e programas de obrigações cobertas sujeitos ao regime de sobrecolateralização, mas também em matéria de avaliação do perfil e dos riscos inerentes a estas emissões e programas, aquando da divulgação de informação pelos emitentes, ao abrigo do artigo supracitado.

Porém, no que respeita ao conteúdo específico do artigo 4.º do Projecto, é nosso entendimento que o cálculo da sobrecolateralização não deverá incluir juros corridos, tanto nos elementos do activo como do passivo, dado que:

- a prática de mercado é a de calcular a sobrecolateralização em base nominal sem juros corridos; é esta, por exemplo, a abordagem do Harmonized Transparency Template (HTT) do Covered Bond Label;
- tomando a sobrecolateralização mais comparável entre emitentes nacionais e internacionais e mais consistente entre períodos de reporte (*p.e.*, o crédito hipotecário em Portugal tem, regra geral, pagamentos mensais, enquanto as emissões têm habitualmente cupões anuais);

- o que se traduz numa abordagem mais conservadora, uma vez que, regra geral, os juros corridos do activo são superiores aos do passivo.

Face ao exposto, propomos que sejam eliminadas as referências à inclusão de juros corridos nas alíneas a), b), c) e d) do artigo 4.º do Projecto de Regulamento.

D. Deveres de informação

A AEM manifesta a sua concordância no que respeita ao âmbito, conteúdo e adequação dos deveres de informação, em concreto previstos nos artigos 5.º e 6.º do Projecto de Regulamento, correspondentes, respectivamente, ao Mapa da composição da garantia patrimonial e ao Mapa de liquidez do programa.

O âmbito dos deveres de informação previstos no Projecto de Regulamento, mais reduzido do que o âmbito previsto no artigo 31.º do RJOC, obedece à lógica de simplificação da regulamentação promovida pela CMVM, sem descurar da importância dos demais elementos informativos, aos quais a CMVM continua a poder aceder mediante disponibilização da informação aos investidores, de acordo com o disposto no artigo 30.º do RJOC, podendo esta informação ser disponibilizada também através do sistema de difusão de informação da CMVM.

Em particular, nota-se ainda o acolhimento, neste domínio, do princípio do aproveitamento, resultante do disposto no artigo 9.º do Projecto de Regulamento.

No que respeita à periodicidade dos deveres de informação, o Projecto de Regulamento prevê que o Mapa de composição da garantia patrimonial e o Mapa de liquidez do programa sejam enviados semestralmente à CMVM, o que consubstancia uma alteração positiva, relativamente ao envio trimestral anteriormente previsto na regulamentação bancária.

No que respeita ao reporte de outros elementos de informação relativos ao risco de taxa de juro, para além dos previstos no artigo 30.º, n.º 1, alínea d) do RJOC, a AEM, a par com a CMVM, considera não existirem fundamentos para acolher, em sede regulamentar, outros deveres de informação relativos a este risco, atendendo a que o acompanhamento do risco de taxa de juro é um requisito relevante na supervisão prudencial, a qual não se encontra atribuída à CMVM no contexto do RJOC.

E. Deveres de conservadoria

O prazo de 8 anos a que fica sujeita a conservação de informação pelos emitentes, contado a partir da data da extinção da emissão, estabelecido no artigo 7.º do Projecto de Regulamento, afigura-se

adequado, na medida em que se harmoniza com o prazo de prescrição das contraordenações muito graves previsto no artigo 418.º, n.º 1, alínea a), do Código dos Valores Mobiliários.

F. Direito de acesso do representante comum dos obrigacionistas a informação sobre a garantia global

O artigo 44.º, alínea f), do RJOC, do Projecto de Regulamento prevê as condições de acesso pelos titulares das obrigações cobertas, ou do seu representante comum dos obrigacionistas por conta destes, à lista de activos que integram a garantia global afectada às obrigações cobertas.

Constata-se que o regime regulamentar anterior previa apenas como fundamento, do direito de acesso do representante comum a esta informação, o incumprimento dos pagamentos de juros ou do reembolso do capital das obrigações, nos termos do artigo 4.º do Aviso n.º 8/2006 do Banco de Portugal.

O Projecto de Regulamento, no respectivo artigo 8.º, confere ao representante comum dos obrigacionistas dois fundamentos de acesso do representante comum à lista de activos que integram a garantia global afectada às obrigações cobertas, a saber:

- i) aquando da resolução, liquidação ou revogação da autorização da instituição de crédito emitente ou do gestor de créditos; e
- ii) aquando do vencimento antecipado das obrigações cobertas deliberado pela assembleia de obrigacionistas.

A justificação que sustenta a posição da CMVM nesta matéria prende-se com o facto de as circunstâncias elencadas nos pontos i) e ii) acima descritos poderem suscitar dúvidas quanto à situação financeira do emitente ou a respectiva gestão dos créditos que integram a garantia global.

Neste contexto, e de momento, a AEM não tem objecções à redacção do artigo 8.º do Projecto de Regulamento, uma vez que este confere ao representante comum dos obrigacionistas fundamentos claros para requerer o acesso à informação sobre a lista de activos que integra a garantia global, acolhendo não só as situações resultantes da resolução, liquidação ou revogação da autorização da instituição de crédito emitente ou do gestor de créditos, mas também as situações de vencimento antecipado das obrigações cobertas deliberado pela assembleia de obrigacionista.

Sem prejuízo, é importante que esta matéria seja objecto de posterior acompanhamento, em especial no sentido de, perante situações concretas, poder verificar-se se a concretização do acima disposto é susceptível de suscitar dificuldades não previstas.

G. Modos de envio e divulgação de informação

No entendimento da AEM, o regime de envio e divulgação de informação, constante do artigo 9.º do Projecto de Regulamento, é adequado e susceptível de contribuir eficazmente para o cumprimento dos deveres de informação dos emitentes, sendo de destacar o papel agregador que o sistema de difusão de informação da CMVM tem na divulgação de informação dos emitentes ao mercado, merecendo apreciação positiva o aproveitamento de informação já divulgada neste sistema, como por exemplo, a informação prevista no artigo 31.º, n.º 2, do RJOC, a qual uma vez divulgada no sistema de informação isenta o emitente de uma obrigação adicional do reenvio à CMVM.

H. Substituição do gestor de créditos

A AEM concorda com o disposto no artigo 10.º do Projecto de Regulamento, o qual prevê a análise imediata do programa pelo gestor de créditos substituto quando este inicie funções.

A figura da substituição da gestão de créditos, que resulta do RJOC, no seu artigo 40.º, n.º 3, configura-se como a consequência, determinada pela CMVM, para os casos em que:

- i) ocorre a revogação da autorização e consequente liquidação da instituição de crédito gestora dos créditos (quando o gestor de créditos do programa de obrigações cobertas é diferente do emitente das obrigações cobertas), e
- ii) há lugar a intervenção correctiva, administração provisória ou resolução da instituição de crédito gestora dos créditos.

Nestes casos, e tal como referido pela CMVM, existe uma equivalência funcional entre a substituição do gestor de créditos prevista no artigo 40.º, n.º 3, do RJOC, e a nomeação de administrador especial, prevista no artigo 33.º do RJOC (aplicável quando o gestor de crédito do programa de obrigações cobertas corresponde ao emitente), uma vez que, em ambos os cenários, ocorrem vicissitudes que podem suscitar dúvidas no mercado sobre a situação do programa ou sobre o modo como o mesmo era gerido, o que justifica o tratamento paritário.

I. Direito subsidiário

O regime de direito subsidiário, previsto no artigo 11.º do Projecto de Regulamento, prevê uma remissão material para a legislação e para a regulamentação bancária vigentes, cuja redacção confere ao próprio artigo estabilidade perante as alterações supervenientes da referida legislação e regulamentação.

Esta opção afigura-se congruente com a defesa dos interesses dos emitentes em matéria de segurança jurídica, merecendo acolhimento favorável pela AEM.

J. Obrigações hipotecárias e obrigações do sector público e a opção de não prever, relativamente a estas, o reporte específico de informação sobre o risco de taxa de juro

A posição acolhida no Projecto de Regulamento, no sentido de não prever, no que respeita às obrigações hipotecárias e às obrigações do sector público, um reporte específico de informação sobre o risco de taxas de juro, afigura-se adequada.

Tal como mencionado supra quanto ao reporte de outros elementos de informação relativas ao risco de taxa de juro, para além dos previstos no artigo 30.º, n.º 1, alínea d) do RJOC, a AEM considera que esta informação tem relevância para a entidade de supervisão prudencial, *in casu*, o Banco de Portugal, não sendo essencial para o papel desempenhado pela CMVM no contexto do RJOC, pelo que a previsão de um tal reporte de informação à CMVM poderia consubstanciar uma situação de duplo controlo, com eventual redundância quanto às funções desempenhadas pelas autoridades de supervisão, o que, no entender da AEM, não beneficiaria nem as entidades de supervisão nem os emitentes nem os investidores.

K. Taxa devida pela autorização de programas

Considera a AEM que a introdução de uma taxa única como contrapartida da autorização de programas de emissões cobertas, a conceder pela CMVM ao abrigo do artigo 44.º, alínea p), do RJOC, pode configurar uma nova barreira à atracção de investimento para o mercado de obrigações cobertas, já que o regime anterior, previsto no Decreto-Lei n.º 59/2006, não previa o pagamento de qualquer taxa.

Acresce que a isenção temporária pelo período de quatro anos, atribuída às autorizações de programas sempre que os requerentes solicitem, em simultâneo, a aprovação pela CMVM de um prospecto base para os programas, parece padecer de alguma arbitrariedade, não se conseguindo apreender quais são exactamente os critérios utilizados para a aferição deste período, e, portanto, desta opção, por parte do novo supervisor do regime relativo às obrigações cobertas.

Conclusões

Atentos os vários aspectos acima mencionados, a AEM considera que o Projecto de Regulamento se apresenta, globalmente, em conformidade com os objectivos de eficiência, simplificação e estabilidade pretendidos, salvo no que respeita à introdução de taxas devidas pela autorização de programas de emissões cobertas, pelas razões acabadas de indicar, e, também conforme explicado, à consideração de juros corridos no cálculo da sobrecolateralização.

Sem outro assunto de momento e agradecendo antecipadamente a melhor atenção de V. Exas. em relação ao acima exposto, fica esta Associação ao dispor para quaisquer esclarecimentos ou para o que V. Exas. entendam por pertinente.

Com os nossos melhores cumprimentos,

Pela Direcção da AEM,

Assinado de forma
digital por
Abel Sequeira Ferreira
21/03/2023 19:29:10

Abel Sequeira Ferreira

Director Executivo