

## I

(Resoluções, recomendações e pareceres)

## RECOMENDAÇÕES

## COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

## RECOMENDAÇÃO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

de 20 de dezembro de 2012

relativa ao financiamento das instituições de crédito

(CERS/2012/2)

(2013/C 119/01)

O CONSELHO GERAL DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico <sup>(1)</sup>, nomeadamente o seu artigo 3.º, n.º 2, alíneas b), d) e f), e os seus artigos 16.º a 18.º,

Tendo em conta a Decisão CERS/2011/1 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 20 de janeiro de 2011, que adota o Regulamento Interno do Comité Europeu do Risco Sistémico <sup>(2)</sup>, nomeadamente o seu artigo 15.º, n.º 3, alínea e), e os seus artigos 18.º a 20.º,

Considerando o seguinte:

- (1) As condições de financiamento das instituições de crédito foram consideravelmente afetadas pela crise atual. Os mercados de crédito e interbancários continuam a não funcionar devidamente, em resultado não só das fortes ligações entre instituições de crédito e Estados-Membros, mas também das incertezas quanto à qualidade dos ativos e à sustentabilidade dos modelos de negócio de algumas instituições de crédito. As instituições de crédito responderam a esta situação alterando as respetivas estruturas de financiamento e carteiras de ativos.
- (2) A Cimeira da Área do Euro de 29 de junho de 2012 deu um passo importante no sentido de quebrar a correlação adversa entre os Estados-Membros e as instituições de crédito. Estabeleceu um mecanismo único de supervisão e a utilização direta de fundos provenientes do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEFF) e do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) para fins de recapitalização/resgate e resolução de bancos. Todavia, algumas instituições de crédito ainda têm um peso negativo

nos Estados-Membros, e vice-versa. É necessário quebrar este círculo vicioso, a fim de assegurar o melhor funcionamento dos mercados de financiamento.

- (3) Para melhorar as condições de financiamento, é preciso restaurar a resiliência das instituições de crédito e a confiança nas mesmas. A recomendação da Autoridade Bancária Europeia (ABE) de um rácio mínimo de fundos próprios de base de nível 1 (*Core Tier 1 capital*) de 9 % para as instituições de crédito <sup>(3)</sup> contribuiu parcialmente para este objetivo. No entanto, as perspetivas macroeconómicas atuais exercem novas pressões sobre os balanços das instituições de crédito.
- (4) A reforma em curso dos regimes regulamentares da União Europeia que regem as instituições de crédito (pacote legislativo sobre requisitos de capital IV <sup>(4)</sup>, e especialmente as suas disposições sobre o regime de liquidez e o quadro da recuperação e resolução <sup>(5)</sup>) continua em

<sup>(3)</sup> Recomendação da ABE relativa à criação e à supervisão de amortecedores de capital temporários para restaurar a confiança do mercado (*EBA Recommendation on the creation and supervision oversight of temporary capital buffers to restore market confidence – EBA/REC/2011/1*) (não disponível em português).

<sup>(4)</sup> Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento e que altera a Diretiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, sociedades de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro [COM(2011) 453 final] e proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a requisitos prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento [COM(2011) 452 final].

<sup>(5)</sup> Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento e que altera as Diretivas 77/91/CEE e 82/891/CE do Conselho, as Diretivas 2001/24/CE, 2004/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE e 2011/35/CE e o Regulamento (UE) n.º 1093/2010 [COM(2012) 280/3].

<sup>(1)</sup> JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

<sup>(2)</sup> JO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

fase de negociação. A data de aprovação final e entrada em vigor dos atos propostos permanece incerta, à semelhança da natureza das inter-relações entre os diferentes instrumentos. Tornar claro o quadro regulamentar seria proveitoso, não só para as instituições de crédito a ele sujeitas, mas também para os investidores.

- (5) Embora as autoridades públicas, nomeadamente os bancos centrais, tenham recorrido a medidas extraordinárias para reduzir as tensões de financiamento e criar as condições para as instituições de crédito reforçarem as estruturas de financiamento no futuro, as instituições de crédito devem também esforçar-se ativamente por criar estruturas de financiamento sustentáveis.
- (6) O acompanhamento e a avaliação pelas autoridades de supervisão nacionais dos riscos de financiamento das instituições de crédito, assim como da gestão do risco de financiamento, são fundamentais para avaliar a capacidade das instituições de executarem os seus próprios planos de financiamento e reduzirem o recurso a fontes de financiamento do setor público. Do mesmo modo, o acompanhamento pelas autoridades de supervisão nacionais do recurso a instrumentos complexos e à oferta de instrumentos financeiros sem garantia semelhantes a depósitos pode contribuir para a deteção atempada de riscos, permitindo a tomada de medidas de supervisão adicionais sempre que necessário.
- (7) A introdução de políticas de gestão do risco relativas à oneração de ativos é indispensável para garantir que as instituições de crédito monitorizem os seus próprios níveis de oneração e estejam, por conseguinte, em melhores condições de lidar com possíveis situações de tensão.
- (8) O acompanhamento da oneração de ativos pelas autoridades de supervisão nacionais deverá abranger os ativos onerados e os ativos não onerados mas oneráveis, bem como as fontes de oneração e as políticas e os planos de contingência elaborados pelas instituições de crédito.
- (9) A transparência do mercado contribui para minimizar a assimetria da informação. É necessária informação clara, simples e fácil de comparar, que permita aos participantes no mercado diferenciar melhor os perfis de risco em termos de oneração.
- (10) Os participantes no mercado estão sujeitos – quando aplicável – aos requisitos de divulgação de informação assentes na 7.<sup>a</sup> edição das normas internacionais de relato financeiro (*7th Edition of the International Financial Reporting Standards – IFRS 7*)<sup>(1)</sup>. Seria conveniente, em simultâneo, ampliar o leque de instituições de crédito reportantes, a fim de alargar a prestação de informação a todos os meios de oneração, melhorar as condições de reporte e estabelecer práticas mais uniformes.
- (11) Os termos propostos para a divulgação de informação visam impedir que as instituições de crédito sejam sujeitas a efeitos de estigma e, por este motivo, as operações do banco central não devem ser divulgadas de forma alguma.

<sup>(1)</sup> Na Europa, estas normas foram adotadas mediante o Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de novembro de 2008, que adota determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 320 de 29.11.2008, p. 1).

- (12) A identificação das melhores práticas pelas autoridades de supervisão europeias e nacionais facilita a comparação de diferentes emissões de *covered bonds* e contribui para uma análise de risco mais informada. A identificação das melhores práticas relativamente a outros instrumentos financeiros geradores de oneração pode contribuir para melhorias semelhantes nestes outros mercados. A aquisição de ambos os tipos de instrumentos será mais apelativa para os investidores, dado que os custos envolvidos na compreensão do quadro regulamentar que os rege seriam reduzidos. Por conseguinte, é recomendável incentivar a utilização das melhores práticas com os mais elevados padrões de qualidade.
- (13) A proposta da Comissão Europeia para o estabelecimento de um mecanismo único de supervisão<sup>(2)</sup> (conforme acordado pelo Conselho da União Europeia em 12 de dezembro de 2012) prevê a atribuição ao Banco Central Europeu (BCE) de funções de supervisão específicas necessárias à supervisão das instituições de crédito. Para efeitos do exercício das referidas funções, o BCE será considerado como a autoridade competente em conformidade com os atos pertinentes do direito da União, e assumirá os poderes e as obrigações que esses mesmos atos conferem às autoridades competentes.
- (14) O anexo à presente recomendação contém uma análise dos riscos sistémicos significativos para a estabilidade financeira da União decorrentes do financiamento das instituições de crédito.
- (15) Em conformidade com o considerando 29 do Regulamento (UE) n.º 1092/2010, as observações dos intervenientes do setor privado pertinentes foram tomadas em conta na elaboração desta recomendação.
- (16) A presente recomendação é emitida sem prejuízo dos mandatos de política monetária dos bancos centrais da União.
- (17) As recomendações do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) são publicadas depois de o Conselho Geral desta instituição ter informado o Conselho da União Europeia da sua intenção de o fazer, e de lhe ter concedido a oportunidade de as comentar,

ADOTOU A PRESENTE RECOMENDAÇÃO:

#### SECÇÃO 1

#### RECOMENDAÇÕES

#### **Recomendação A – Acompanhamento e avaliação, pelas autoridades de supervisão, do risco de financiamento e da gestão do risco de financiamento**

1. Recomenda-se às autoridades de supervisão bancária nacionais que reforcem as suas avaliações dos riscos de financiamento e de liquidez incorridos pelas instituições de

<sup>(2)</sup> Proposta de regulamento do Conselho que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito [COM(2012) 511 final].

crédito, bem como a respetiva gestão do risco de financiamento, no contexto da estrutura mais ampla do balanço, devendo, em particular:

- a) Avaliar os planos de financiamento fornecidos pelas instituições de crédito e a sua exequibilidade no que respeita a cada sistema bancário nacional, numa base agregada, tendo em conta o modelo de negócio e a apetência de cada instituição pelo risco;
  - b) Acompanhar o desenvolvimento das estruturas de financiamento, a fim de identificar instrumentos complexos, solicitar informação sobre tais instrumentos e analisar a informação obtida para compreender as oscilações dos riscos no âmbito do sistema financeiro;
  - c) Acompanhar o nível, a evolução e o comportamento dos instrumentos financeiros sem garantia semelhantes a depósitos que sejam vendidos a clientes de retalho, assim como o seu potencial efeito negativo nos depósitos tradicionais.
2. Recomenda-se às autoridades de supervisão bancária nacionais que acompanhem os planos das instituições de crédito no sentido de reduzirem o recurso a fontes de financiamento do setor público, e avaliem a viabilidade de tais planos no que respeita a cada sistema bancário nacional, numa base agregada.
  3. Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais e a outras autoridades com um mandato macroprudencial que avaliem o impacto dos planos de financiamento das instituições de crédito no fluxo de crédito à economia real.
  4. Recomenda-se à ABE que elabore orientações sobre modelos e definições harmonizados, em conformidade com as suas práticas de consulta já assentes, com vista a facilitar o reporte dos planos de financiamento para os efeitos das recomendações constantes dos n.ºs 1 a 3 acima.
  5. Recomenda-se à ABE que coordene a avaliação dos planos de financiamento ao nível da União, incluindo os planos das instituições de crédito no sentido de reduzirem o recurso a fontes de financiamento do setor público e avalie a viabilidade de tais planos em relação ao sistema bancário da União, numa base agregada.

#### **Recomendação B – Gestão do risco de operação de ativos pelas instituições**

Recomenda-se às autoridades de supervisão bancária nacionais que exijam às instituições de crédito que:

1. Implementem políticas de gestão do risco na definição da sua abordagem à operação de ativos, bem como procedimentos e controlos que garantam que os riscos associados à gestão de garantias e à operação de ativos são adequadamente identificados, acompanhados e geridos. As referidas políticas devem ter em conta o modelo de negócio de cada instituição, os Estados-Membros em que operam, as

especificidades dos mercados de financiamento e a situação macroeconómica. As mesmas devem ser aprovadas pelos órgãos de gestão competentes de cada instituição.

2. Integrem nos respetivos planos de contingência estratégias para solucionar a operação contingente resultante de situações de tensão, ou seja, de choques plausíveis, ainda que improváveis, incluindo reduções da notação da instituição de crédito, desvalorização de ativos constituídos como garantia e aumentos das margens de avaliação exigidas.
3. Adotem um quadro geral de acompanhamento, que forneça informação atempada à administração e aos órgãos de gestão competentes sobre:
  - a) O nível, a evolução e os tipos de operação de ativos e fontes de operação conexas, tais como o financiamento com garantias ou outras transações;
  - b) O montante, a evolução e a qualidade creditícia dos ativos não onerados mas oneráveis, especificando o volume dos ativos disponíveis para operação;
  - c) O montante, a evolução e os tipos de operação adicional resultante de cenários de tensão (operação contingente).

#### **Recomendação C – Acompanhamento da operação de ativos pelas autoridades de supervisão**

1. Recomenda-se às autoridades de supervisão bancária nacionais que acompanhem de perto o nível, a evolução e os tipos de operação de ativos como parte da sua função de supervisão, devendo, em particular:
  - a) Rever os quadros de supervisão, as políticas e os planos de contingência implementados pelas instituições de crédito do ponto de vista da operação e gestão dos ativos de garantia;
  - b) Acompanhar o nível, a evolução e os tipos de operação de ativos e fontes de operação conexas, tais como o financiamento com garantias ou outras transações;
  - c) Acompanhar o montante, a evolução e a qualidade creditícia dos ativos não onerados mas oneráveis disponíveis para credores não garantidos;
  - d) Acompanhar o montante, a evolução e os tipos de operação adicional resultante de cenários de tensão (operação contingente).
2. Recomenda-se às autoridades de supervisão bancária nacionais que acompanhem e avaliem os riscos associados à gestão dos ativos de garantia e à operação de ativos como parte da sua função de supervisão. A referida avaliação deve ter em conta outros riscos, tais como os riscos de crédito e de financiamento, e fatores de mitigação como os amortecedores de capital e de liquidez.
3. Recomenda-se à ABE que emita orientações sobre modelos e definições harmonizados, a fim de facilitar o acompanhamento da operação de ativos, em conformidade com as suas práticas de consulta já assentes.

4. Recomenda-se à ABE que acompanhe de perto o nível, a evolução e os tipos de oneração de ativos, incluindo os ativos não onerados mas oneráveis, ao nível da União.

#### **Recomendação D – Transparência do mercado no que respeita à oneração de ativos**

1. Recomenda-se à ABE que desenvolva orientações sobre os requisitos de transparência das instituições de crédito no que respeita à oneração de ativos. Estas orientações devem permitir assegurar que a informação divulgada ao mercado seja clara, fácil de comparar e adequada. Tendo em conta a experiência limitada na divulgação de informação fiável e significativa sobre a qualidade dos ativos, a ABE deve adotar uma abordagem gradual, com o intuito de se conseguir obter uma divulgação mais alargada ao fim de um ano. As orientações devem exigir que as instituições de crédito forneçam:
  - a) Informação sobre o nível e a evolução dos ativos onerados e não onerados:
    - i) para o primeiro ano após a adoção das orientações, essa informação deve incluir uma desagregação por tipo de ativo e ser fornecida numa base anual ao mercado,
    - ii) com base na experiência adquirida até 31 de dezembro de 2014, designadamente na aplicação da recomendação C, as orientações devem depois ser alteradas de forma a exigir que essa informação seja fornecida numa base semestral e complementada pelo requisito de incluir uma desagregação segundo a qualidade dos ativos, caso a ABE considere que esse requisito adicional oferece informação fiável e significativa;
  - b) Um esclarecimento de caráter voluntário, mediante o qual as instituições de crédito fornecem aos interessados informações que podem ser úteis para compreender a importância da oneração no modelo de financiamento das instituições de crédito;
2. Para efeitos do n.º 1, alínea a), recomenda-se à ABE que especifique nas orientações as características dos dados a reportar, em termos de unidades e desfasamento da divulgação de informação.
3. Na elaboração dessas orientações, recomenda-se à ABE que:
  - a) Coopere com a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (*European Securities and Markets Authority – ESMA*) no desenvolvimento dos requisitos em matéria de oneração de ativos já existentes e constantes das normas internacionais de relato financeiro;
  - b) Tenha em conta os progressos realizados em tópicos relacionados, em especial, no que respeita ao quadro regulamentar relativo à liquidez; e
  - c) Assegure que o nível e a evolução dos ativos onerados a bancos centrais, bem como a quantidade de liquidez cedida pelos bancos centrais em situações de emergência não possam ser detetados.

#### **Recomendação E – Covered bonds e outros instrumentos geradores de oneração**

1. Recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que identifiquem as melhores práticas no que respeita às *covered bonds* e encorajem a harmonização dos respetivos quadros nacionais.
2. Recomenda-se à ABE que coordene as medidas tomadas pelas autoridades de supervisão nacionais, particularmente em relação à qualidade e à segregação dos conjuntos de ativos de garantia (*cover pools*), à proteção das *covered bonds* contra a insolvência, aos riscos do ativo e passivo que afetem os conjuntos de ativos de garantia e à divulgação da composição dos conjuntos de ativos de garantia.
3. Recomenda-se à ABE que, depois de acompanhar o funcionamento do mercado de *covered bonds* à luz das referidas melhores práticas por um período de dois anos, pondere se deve emitir orientações ou recomendações que promovam essas melhores práticas. Se a ABE identificar a necessidade de uma proposta legislativa sobre a matéria, deverá apresentar um relatório à Comissão Europeia e informar o CERS.
4. Recomenda-se à ABE que determine se existem outros instrumentos financeiros geradores de oneração suscetíveis de beneficiar da identificação das melhores práticas nos quadros nacionais. Se a ABE concluir que tais instrumentos existem, deverá: i) coordenar a identificação e encorajar a harmonização das melhores práticas resultantes pelas autoridades de supervisão nacionais; ii) agir subsequentemente como previsto no n.º 3 no que respeita às *covered bonds*.

### SECÇÃO 2

#### APLICAÇÃO

##### 1. Interpretação

1. Para efeitos da presente recomendação, entende-se por:
  - a) «Instituição de crédito», uma instituição de crédito na aceção do artigo 4.º, n.º 1, da Diretiva 2006/48/CE <sup>(1)</sup>;
  - b) «Sistema financeiro», um sistema financeiro na aceção do Regulamento (UE) n.º 1092/2010;
  - c) «Autoridade de supervisão nacional», uma autoridade competente ou de supervisão, tal como definida no artigo 1.º, n.º 3, alínea f), do Regulamento (UE) n.º 1092/2010. Sempre que uma autoridade de supervisão nacional não seja a autoridade de supervisão competente, o BCE, agindo no âmbito do mecanismo único de supervisão, será considerado o destinatário das recomendações;
  - d) «Ativo onerado», um ativo explícita ou implicitamente constituído como garantia ou sujeito a um acordo para garantir, colateralizar ou melhorar a qualidade do crédito em qualquer operação;
  - e) «Instrumento complexo», um instrumento a respeito do qual, devido à sua novidade, está disponível pouca informação sobre o seu comportamento, especialmente em

<sup>(1)</sup> JO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

situações de tensão, expondo assim as instituições de crédito a riscos ocultos, tais como contrações da liquidez ou do financiamento ou riscos jurídicos ou de reputação;

- f) «Instrumento financeiro sem garantias semelhante a um depósito», um instrumento financeiro que pode assemelhar-se a um depósito, mas que implica riscos diferentes dos de um depósito, porquanto tal instrumento financeiro não está coberto por um sistema de garantia de depósitos;
- g) «Depósito», o mesmo que «depósito» tal como definido no artigo 1.º, n.º 1, da Diretiva 94/19/CE (1);
- h) «Estrutura de financiamento sustentável», uma estrutura de financiamento suscetível de se perpetuar sem intervenção pública e cujo custo de financiamento não afeta a viabilidade da instituição.

2. O anexo constitui parte integrante da presente recomendação. Em caso de conflito entre o texto principal da presente recomendação e o anexo, prevalece o texto principal.

## 2. Critérios de aplicação

1. A aplicação da presente recomendação rege-se pelos critérios seguintes:

- a) A presente recomendação aplica-se apenas ao financiamento de instituições de crédito;
- b) A arbitragem regulamentar deve ser evitada;
- c) Deve ser devidamente levado em conta o princípio da proporcionalidade no que respeita à particular relevância sistémica dos riscos de financiamento e de oneração em cada sistema bancário, tomando-se igualmente em consideração o conteúdo e o objetivo de cada recomendação;
- d) Do anexo constam critérios específicos para o cumprimento das recomendações A a E.

2. Os destinatários devem reportar ao CERS e ao Conselho da União Europeia as medidas tomadas em resposta à presente recomendação, ou justificar adequadamente a sua eventual não atuação. Os relatórios deverão conter, no mínimo:

- a) Informação sobre o teor e o calendário das medidas tomadas;
- b) Uma avaliação do funcionamento das medidas tomadas em relação aos objetivos da presente recomendação;
- c) A justificação pormenorizada de qualquer não atuação ou desvio relativamente à presente recomendação, incluindo eventuais atrasos na sua aplicação.

## 3. Calendário para o seguimento

Solicita-se aos destinatários que relatem ao CERS e ao Conselho da União Europeia as medidas tomadas em resposta à presente recomendação, ou que justifiquem devidamente a sua eventual não atuação, em conformidade com os prazos a seguir apresentados.

1. *Recomendação A* – As autoridades de supervisão bancária nacionais, as autoridades de supervisão nacionais e outras

autoridades com um mandato macroprudencial e a ABE devem prestar informações de acordo com o seguinte calendário:

- a) Até 30 de junho de 2014, as autoridades de supervisão bancária nacionais devem apresentar ao CERS um relatório intercalar contendo uma primeira avaliação do resultado da implementação da recomendação A, n.ºs 1 e 2;
- b) Até 31 de janeiro de 2015, autoridades de supervisão bancária nacionais devem apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia um relatório final sobre a recomendação A, n.ºs 1 e 2;
- c) Até 30 de junho de 2014, as autoridades de supervisão nacionais e outras autoridades com um mandato macroprudencial devem apresentar ao CERS um relatório intercalar contendo uma primeira avaliação do resultado da implementação da recomendação A, n.º 3;
- d) Até 31 de março de 2015, as autoridades de supervisão nacionais e outras autoridades com um mandato macroprudencial devem apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia um relatório final sobre a implementação da recomendação A, n.º 3;
- e) Até 31 de dezembro de 2013, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia as orientações referidas na recomendação A, n.º 4;
- f) Até 30 de setembro de 2014, a ABE deve apresentar ao CERS um relatório intercalar contendo uma primeira avaliação do resultado da implementação da recomendação A, n.º 5;
- g) Até 31 de março de 2015, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia um relatório final sobre a implementação da recomendação A, n.º 5.

2. *Recomendação B* – até 30 de junho de 2014, as autoridades de supervisão bancária nacionais devem comunicar ao CERS e ao Conselho as medidas tomadas em resposta à presente recomendação.

3. *Recomendação C* – a ABE e as autoridades de supervisão bancária nacionais devem prestar informações de acordo com o seguinte calendário:

- a) Até 31 de dezembro de 2013, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia as orientações referidas na recomendação C, n.º 3, e um relatório intercalar contendo uma proposta relativa à forma como pretende cumprir a recomendação C, n.º 4;
- b) Até 30 de setembro de 2014, a ABE deve apresentar ao CERS um primeiro relatório de acompanhamento sobre a oneração de ativos, para efeitos da recomendação C, n.º 4;
- c) Até 31 de dezembro de 2015, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho um relatório final de acompanhamento sobre a oneração de ativos para os efeitos da recomendação C, n.º 4;

(1) JO L 135 de 31.5.1994, p. 5.

- d) Até 30 de junho de 2014, as autoridades de supervisão bancária nacionais devem apresentar ao CERS um primeiro relatório de acompanhamento sobre as medidas tomadas em resposta à recomendação C, n.ºs 1 e 2;
- e) Até 30 de setembro de 2015, as autoridades de supervisão bancária nacionais devem apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia um relatório final de acompanhamento sobre as medidas tomadas em resposta à recomendação C, n.ºs 1 e 2.
4. *Recomendação D* – a ABE deve prestar informações de acordo com o seguinte calendário:
- a) Até 31 de dezembro de 2013, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia as orientações;
- b) Até 30 de junho de 2015, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia um relatório adicional sobre a aplicação da recomendação D, n.º 1, alínea a), subalínea ii).
5. *Recomendação E* – a ABE e as autoridades de supervisão nacionais devem prestar informações de acordo com o seguinte calendário:
- a) Até 31 de dezembro de 2013, as autoridades de supervisão nacionais devem reportar ao CERS e ao Conselho da União Europeia as medidas tomadas em resposta à presente recomendação;
- b) Até 31 de dezembro de 2013, a ABE deve apresentar ao CERS um relatório intercalar com uma definição dos princípios das melhores práticas aplicáveis às *covered bonds*, identificados em colaboração com as autoridades de supervisão nacionais, e com uma avaliação da existência ou não de outros instrumentos financeiros geradores de operação suscetíveis de beneficiar da identificação das melhores práticas;
- c) Até 31 de dezembro de 2014, a ABE deve apresentar ao CERS um relatório intercalar definindo os princípios das melhores práticas aplicáveis a outros instrumentos financeiros geradores de operação, caso tenham sido identifi-
- cadas no relatório intercalar referido na alínea b) do presente calendário;
- d) Até 31 de dezembro de 2015, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia um relatório final contendo uma avaliação do funcionamento do quadro aplicável às *covered bonds* em conformidade com os princípios das melhores práticas, bem como, se conveniente, o seu parecer sobre medidas adicionais recomendadas;
- e) Até 31 de dezembro de 2016, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da União Europeia um relatório final contendo uma avaliação do funcionamento do quadro aplicável aos outros instrumentos financeiros geradores de operação em conformidade com os princípios das melhores práticas, caso tenham sido identificadas no relatório intercalar a apresentar nos termos da alínea b) do presente calendário, bem como, se conveniente, o seu parecer sobre medidas adicionais recomendadas;

#### 4. Acompanhamento e avaliação

##### 1. O Secretariado do CERS:

- a) Presta apoio aos destinatários, nomeadamente facilitando a prestação coordenada de informação, fornecendo os modelos pertinentes e indicando, sempre que necessário, as modalidades e o calendário para o seguimento das recomendações;
- b) Verifica o seguimento dado pelos destinatários, nomeadamente prestando-lhes assistência a seu pedido, e fornece informação acerca do seguimento ao Conselho Geral, por intermédio do Comité Diretor.

2. O Conselho Geral avalia as medidas e as justificações apresentadas pelos destinatários e, quando for caso disso, decide se as presentes recomendações não foram seguidas e se os destinatários não justificaram devidamente a sua não atuação.

Feito em Frankfurt am Main, em 20 de dezembro de 2012.

O Presidente do CERS  
Mario DRAGHI

## ANEXO À RECOMENDAÇÃO SOBRE O FINANCIAMENTO DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

## ÍNDICE

	Página
SUMÁRIO .....	9
INTRODUÇÃO .....	10
I. EVOLUÇÃO DAS ESTRUTURAS DE FINANCIAMENTO E DOS ATIVOS .....	11
I.1. <b>Financiamento com garantia versus financiamento sem garantia</b> .....	12
I.2. <b>Evolução do financiamento com garantia</b> .....	13
I.2.1. <i>Covered bonds</i> .....	14
I.3. <b>Evolução do financiamento sem garantia</b> .....	15
I.3.1. Depósitos de clientes .....	15
I.4. <b>Financiamento complexo</b> .....	17
I.4.1. <i>Swaps</i> de liquidez .....	17
I.4.2. Produtos estruturados e fundos transacionados em bolsa .....	17
I.5. <b>Apoio das autoridades públicas no contexto das atuais condições de tensão</b> .....	18
I.6. <b>Fatores impulsionadores da evolução das estruturas de financiamento</b> .....	19
I.6.1. Impacto de nova e futura regulamentação no financiamento dos bancos .....	20
I.7. <b>Alavancagem financeira e estrutura dos ativos</b> .....	22
II. ONERAÇÃO DE ATIVOS: DADOS DO INQUÉRITO .....	23
II.1. <b>Níveis globais de oneração de ativos</b> .....	23
II.2. <b>Impacto da sobrecolateralização nos níveis de oneração</b> .....	26
II.3. <b>Contribuição das diferentes operações para a oneração</b> .....	27
III. RISCOS .....	28
III.1. <b>Riscos da oneração de ativos</b> .....	28
III.1.1. Subordinação estrutural de credores não garantidos .....	28
III.1.2. Questões relacionadas com o acesso futuro a mercados de instrumentos sem garantia .....	29
III.1.3. Questões relacionadas com a transparência e a correta fixação de preços .....	30
III.1.4. Riscos de financiamento e de liquidez acrescidos .....	30
III.1.5. Oneração contingente .....	32
III.1.6. Outros riscos da oneração de ativos .....	33
III.1.7. Outros riscos relacionados com produtos ou transações específicos .....	34
III.1.8. Fatores impulsionadores da materialização de riscos .....	36
III.1.9. Sustentabilidade da oneração de ativos .....	36
III.1.10. Impacto da oneração de ativos na economia real .....	36
III.2. <b>Riscos decorrentes do financiamento complexo</b> .....	37
III.2.1. Transparência, confiança, dificuldade de gestão e supervisão .....	37
III.2.2. Interligação .....	37
III.2.3. Riscos de litígio e de reputação, proteção do consumidor .....	38
III.2.4. Riscos específicos dos <i>swaps</i> de liquidez .....	38
III.3. <b>Riscos da concentração</b> .....	39
III.4. <b>Riscos decorrentes da pressão de desalavancagem</b> .....	40

	<i>Página</i>
IV. SUSTENTABILIDADE DAS ESTRUTURAS DE FINANCIAMENTO (PERSPETIVA DE MÉDIO A LONGO PRAZO) .....	40
IV.1. <b>Papel mais importante dos depósitos de clientes</b> .....	40
IV.2. <b>Papel do financiamento por grosso com e sem garantia</b> .....	41
IV.3. <b>Características de uma estrutura de financiamento sustentável</b> .....	42
IV.4. <b>Efeitos do financiamento ao nível da oferta e da procura</b> .....	42
V. POLÍTICAS .....	42
OBJETIVOS DE POLÍTICA .....	42
PRINCÍPIOS PARA A IMPLEMENTAÇÃO DAS RECOMENDAÇÕES .....	43
SEGUIMENTO COMUM A TODAS AS RECOMENDAÇÕES .....	43
RECOMENDAÇÕES .....	43
V.1. <b>Recomendação A – Acompanhamento e avaliação, pelas autoridades de supervisão, do risco de financiamento e da gestão do risco de financiamento</b> .....	44
V.1.1. Fundamentos económicos .....	44
V.1.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens .....	44
V.1.3. Seguimento .....	45
V.1.4. Comunicação sobre o seguimento .....	46
V.2. <b>Recomendação B – Gestão do risco de oneração de ativos pelas instituições</b> .....	47
V.3. <b>Recomendação C – Acompanhamento da oneração de ativos pelas autoridades de supervisão</b> .....	47
V.3.1. Fundamentos económicos (recomendações B e C) .....	48
V.3.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens (recomendações B e C) .....	48
V.3.3. Seguimento (Recomendações B e C) .....	48
V.3.4. Comunicação sobre o seguimento – Recomendação B .....	50
V.3.5. Comunicação sobre o seguimento – Recomendação C .....	50
V.4. <b>Recomendação D – Transparência do mercado no que respeita à oneração de ativos</b> .....	50
V.4.1. Fundamentos económicos .....	51
V.4.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens .....	51
V.4.3. Seguimento .....	52
V.4.4. Comunicação sobre o seguimento .....	53
V.5. <b>Recomendação E – Covered bonds e outros instrumentos geradores de oneração</b> .....	53
V.5.1. Fundamentos económicos .....	53
V.5.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens .....	54
V.5.3. Seguimento .....	54
V.5.4. Comunicação sobre o seguimento .....	55
V.6. <b>CERS toma nota de outras iniciativas</b> .....	55
VI. RESULTADOS DO INQUÉRITO SOBRE A ONERAÇÃO DE ATIVOS E O FINANCIAMENTO COMPLEXO: NOTA METODOLÓGICA E ESTATÍSTICA .....	55
VI.1. <b>Nota metodológica</b> .....	55
VI.1.1. Descrição geral do conjunto de dados .....	55
VI.1.2. Alguns aspetos metodológicos .....	56
VI.1.3. Controlo da qualidade dos dados .....	56
VI.2. <b>Oneração</b> .....	57
VI.2.1. Níveis de oneração .....	57
VI.2.2. Maturidade dos ativos onerados e das responsabilidades correspondentes .....	60
VI.3. <b>Financiamento com garantia</b> .....	60
VI.4. <b>Contrapartes</b> .....	61

## SUMÁRIO

As estruturas de financiamento dos bancos registaram alterações significativas nos últimos anos. O presente anexo expõe a evolução das fontes e estruturas de financiamento dos bancos da União Europeia (UE) e os riscos decorrentes dessa evolução. Apresenta, além disso, um conjunto de propostas de política, com vista a dar resposta a esses riscos.

O desenvolvimento mais notório foi o aumento da importância relativa do financiamento com garantia como consequência da aversão dos investidores ao risco e da evolução a nível da regulamentação, designadamente os acordos de Basileia em matéria de capital e liquidez e a iniciativa legislativa Solvência II. Estes desenvolvimentos deram origem a uma exigência crescente de ativos de garantia (incluindo por parte de fontes de financiamento do setor público), sendo maior a restritividade em termos de disponibilidade de ativos de garantia de qualidade, numa altura em que os bancos necessitam de fontes de financiamento estáveis para continuarem a proporcionar crédito à economia real. A maior incerteza dos investidores, associada à atual crise da dívida soberana, levou os bancos a dependerem cada vez mais de fontes de financiamento do setor público. Os bancos centrais responderam, por seu lado, com medidas extraordinárias, que incluíram a realização de operações de refinanciamento de mais longo prazo e o alargamento das listas de ativos de garantia elegíveis.

Além disso, os bancos aumentaram o recurso a depósitos de clientes e a concorrência pelos mesmos. O maior recurso a depósitos foi em parte bem-sucedido, acarretando, porém, riscos, uma vez que a volatilidade dos depósitos poder aumentar a par da concorrência e as soluções oferecidas pelos bancos aos seus clientes se terem tornado mais complexas e nem sempre serem devidamente entendidas. Por último, alguns bancos optaram por produtos complexos, em particular *swaps* de liquidez, a fim de obterem financiamento a preços competitivos. Numa tentativa de analisar estes fenómenos de forma exaustiva, o presente anexo contém uma avaliação da sustentabilidade das estruturas de financiamento, assim como do seu impacto no setor financeiro e na economia real.

Três fontes de risco são objeto de destaque e de uma análise mais aprofundada: 1) a oneração de ativos, 2) o financiamento complexo e 3) a concentração.

O financiamento com garantia provou ser útil aos bancos no atual período de tensão, ao permitir a diversificação das fontes de financiamento e reduzir o risco de contraparte. Embora sejam reconhecidos os benefícios decorrentes do financiamento com garantia durante a crise, o presente anexo avalia também os riscos de um nível excessivo de oneração de ativos. Em primeiro lugar, uma oneração excessiva implica a subordinação adicional de outros credores, em particular depositantes, o que tem consequências em termos da potencial utilização de fundos de sistemas de garantia de depósitos. Em segundo lugar, pode também afetar negativamente o acesso futuro a mercados de instrumentos sem garantia e tornar mais difícil determinar corretamente o preço do risco, o que tem implicações na afetação eficiente dos recursos. Além disso, a oneração contingente tende a ser pró-cíclica, aumentando em períodos de tensão, devido à intensificação automática da exigência de constituição de garantia. De um modo mais geral, os aumentos da oneração a nível do conjunto do sistema criam dificuldades no que respeita à gestão da liquidez e do financiamento e elevam os riscos relacionados com a reutilização de ativos de garantia. Verificam-se ainda outras dificuldades, associadas à gestão e supervisão eficazes de instituições com níveis elevados de oneração.

O financiamento complexo tende a ser menos transparente e, conseqüentemente, mais difícil de gerir e supervisionar. Dada a potencial opacidade, a probabilidade de concretização dos riscos de litígio e de reputação também é maior, sobretudo se esses produtos forem vendidos a particulares. Os riscos decorrentes da concentração são analisados de quatro perspetivas diferentes: base de investidores, instrumentos, perfis de prazos e alcance geográfico.

Partindo de uma análise holística das estruturas de financiamento, argumenta-se no presente anexo que uma estrutura de financiamento devidamente diversificada é crucial para garantir a capacidade de resistência das instituições de crédito a situações de tensão. Tal implica evitar uma dependência excessiva de fontes de financiamento específicas e, em particular, de financiamento com garantia. Além disso, uma estrutura de financiamento devidamente diversificada exige que as instituições de crédito também tenham em consideração a atuação de outras instituições, ao determinarem a respetiva capacidade de implementação dos planos de financiamento, em especial no que respeita à dependência da base de depósitos de clientes, a qual poderá tornar-se uma fonte de financiamento menos estável, devido à maior concorrência. Existe já evidência do recurso das instituições de crédito a instrumentos de financiamento de retalho, que poderão ser semelhantes a depósitos mas acarretam riscos diferentes, visto poderem não ser abrangidos pelos sistemas de garantia de depósitos.

Com base na análise realizada, são apresentadas várias recomendações.

No curto prazo, atendendo às persistentes dificuldades de funcionamento do mercado e à necessidade de as instituições de crédito desenvolverem planos de financiamento robustos, recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais e à Autoridade Bancária Europeia (ABE) que acompanhem e avaliem, em termos agregados, os riscos de financiamento e de liquidez, bem como a viabilidade dos planos de financiamento, respetivamente a nível nacional e da UE. Na atual conjuntura, recomenda-se às autoridades de supervisão que avaliem, em particular, os planos das instituições de crédito de reduzirem a sua dependência de fontes de financiamento do setor público. Na análise dos riscos de financiamento e de liquidez, aconselha-se às autoridades de supervisão a prestarem especial atenção ao uso de instrumentos complexos passíveis de acarretar riscos sistémicos e a considerarem os riscos da venda a particulares de instrumentos financeiros sem garantia semelhantes a depósitos e os possíveis efeitos negativos sobre os depósitos tradicionais.

Um elemento decisivo das propostas apresentadas é a adoção de uma estratégia abrangente na resposta às questões associadas à oneração de ativos. No curto prazo, sugere-se um esforço concertado no sentido da melhoria

da gestão dos riscos de liquidez e de financiamento das instituições de crédito quando esteja envolvida a operação de ativos. Recomenda-se também às autoridades de supervisão que sejam mais coerentes no acompanhamento e avaliação dos níveis, da evolução e dos tipos de operação, assim como do impacto de situações de tensão na operação. Especialmente importante é a recomendação relativa à transparência do mercado, a qual visa dar resposta à oferta de financiamento, mediante a facilitação de uma melhor determinação do preço dos riscos, em particular dos riscos associados à operação.

Considerando a importância relativa que as *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público) passaram a ter nas estruturas de financiamento dos bancos e os riscos identificados em relação a estes instrumentos, por exemplo em termos de incertezas jurídicas em alguns Estados-Membros e diferenças no tocante a hábitos de divulgação, recomenda-se às autoridades de supervisão nacionais que incentivem a adoção de melhores práticas, provenientes do setor público ou privado. Após esta primeira fase, recomenda-se à ABE que coordene as iniciativas e identifique melhores práticas, e que analise o funcionamento do mercado à luz dos princípios definidos. A ABE deve igualmente ponderar se é apropriado fazer uso dos próprios poderes como mecanismo formal de imposição das melhores práticas identificadas ou se deve remeter a questão à Comissão Europeia para eventual intervenção, tendo em conta o potencial impacto em mercados que, nos restantes aspetos, funcionam bem. Numa segunda fase, recomenda-se à ABE que considere se existem outros instrumentos financeiros que também impliquem operação de ativos e exijam uma abordagem semelhante.

Sem propor recomendações formais no sentido da promoção de outros mercados de financiamento, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) toma nota de algumas iniciativas do setor privado (por exemplo, no tocante à classificação da titularização e das *covered bonds*), dado que essas iniciativas podem ajudar a restaurar a confiança em determinados produtos financeiros.

## INTRODUÇÃO

As raízes da recente crise estão nos eventos de 2007 e 2008, quando a evolução dos mercados de crédito e financiamento por grosso e de retalho expôs as vulnerabilidades inerentes a determinadas categorias de ativos (por exemplo, os empréstimos hipotecários de alto risco ou «*subprime*» nos Estados Unidos e em outros países) e a alguns modelos de negócio (como o recurso a financiamento por grosso de curto prazo). Subsequentemente, a crise transformou-se e prolongou-se por um período extenso. Na UE e em particular na área do euro, as vulnerabilidades de alguns Estados-Membros, a par das fragilidades de determinados sistemas bancários, tiveram o efeito negativo de autorreforço, num contexto de fraco crescimento económico. Neste enquadramento, a forte ligação entre os custos de financiamento dos bancos e dos países, em combinação com incertezas sobre a qualidade dos ativos e a sustentabilidade dos modelos de negócio de certos bancos, implicou que os mercados interbancários e de crédito continuassem a não funcionar devidamente e os bancos tivessem dificuldades em gerir os seus balanços.

Perante este cenário, as autoridades públicas intervieram: os bancos centrais adotaram medidas decisivas destinadas a permitir aos bancos financiarem-se e as autoridades de supervisão tomaram medidas para reforçar os níveis de capital, melhorar a transparência e dar resposta à questão da qualidade dos ativos.

A fim de fazerem face à situação, os bancos procederam a alterações nas respetivas estruturas de financiamento e carteiras de ativos. O presente anexo foca também as alterações nas fontes e estruturas de financiamento dos bancos e avalia se tais desenvolvimentos acarretam riscos sistémicos.

Analisa ainda as estruturas de financiamento dos bancos da UE e a evolução das mesmas nos últimos anos, destacando o papel cada vez mais importante do financiamento com garantia e de outras transações colateralizadas e as suas consequências em termos de operação de ativos. Eventualmente em resposta à crise, alguns bancos passaram também a recorrer a fontes de financiamento mais complexas, as quais muitas vezes são opacas e podem, em certos casos, ter impacto na operação de ativos. Por último, procede-se a uma análise mais geral das consequências dos referidos desenvolvimentos em termos da sustentabilidade das estruturas de financiamento dos bancos.

Avalia-se também se estes desenvolvimentos requerem acompanhamento e como este deve ser feito. As conclusões retiradas são no sentido de que alguns dos riscos são significativos, sendo, portanto, apresentadas opções em termos de política. As opções avançadas tomam em devida consideração a natureza da atual situação, que continua a ser de crise e instabilidade do mercado, exigindo, por conseguinte, especial cuidado.

Na análise, foram utilizados diferentes conjuntos de dados, de forma a melhor expor a evolução ocorrida e a situação atual. Embora os balanços dos bancos sejam objeto de acompanhamento por parte das autoridades de supervisão e de outras autoridades públicas e estejam sujeitos a regras em termos de transparência do mercado, foi necessário realizar um inquérito *ad hoc* para recolher informação, em particular sobre os níveis e tipos de operação de ativos e sobre as fontes de financiamento complexas.

O presente anexo está organizado em seis secções. Após a introdução, a Secção I apresenta a evolução e o estado atual das estruturas de financiamento dos bancos da UE. A Secção II é dedicada à análise da informação reunida pelo CERS sobre a operação de ativos. A análise dos riscos inerentes à referida evolução é debatida na Secção III. A Secção IV aborda de um modo mais aprofundado a questão da sustentabilidade das estruturas de financiamento e a Secção V cita as recomendações de política avançadas pelo CERS. Por último, a Secção VI consiste numa nota metodológica e estatística relativa ao inquérito do CERS sobre a operação de ativos e o financiamento complexo.

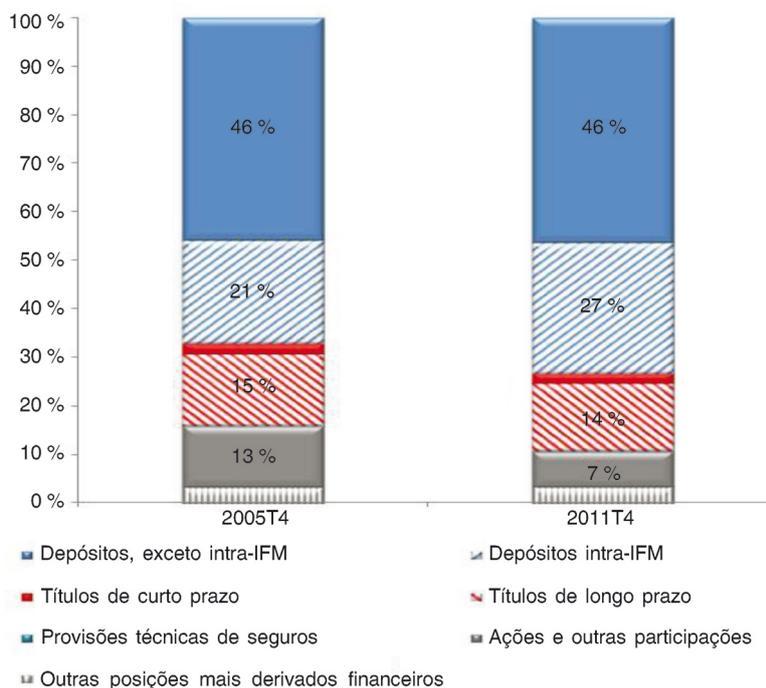
## I. EVOLUÇÃO DAS ESTRUTURAS DE FINANCIAMENTO E DOS ATIVOS

A evolução das fontes e estruturas de financiamento nos últimos anos não pode ser analisada fora do contexto da atual crise de longa duração. Em resposta às graves perturbações nos mercados interbancários e de crédito e face à vulnerabilidade tanto dos Estados-Membros como dos sistemas financeiros, em particular na área do euro, os bancos procederam à adaptação das suas estruturas de financiamento e carteiras de ativos.

Comparando a estrutura de financiamento dos balanços dos bancos da área do euro <sup>(1)</sup> no final de 2011 com a estrutura prevalecente antes da crise financeira (ou seja, no final de 2005), conclui-se que os depósitos, excluindo depósitos entre instituições financeiras monetárias (IFM), continuam a representar a maior percentagem das responsabilidades dos bancos (ver **Gráfico 1**). Além disso, desde 2008, a percentagem de responsabilidades dos bancos referentes a depósitos de clientes tem vindo a aumentar, assim como os prazos dos mesmos <sup>(2)</sup> (ver Secção **I.3.1**).

Gráfico 1

### Desagregação das responsabilidades – 2005 face a 2011



Fontes: BCE e Eurostat.

Desde 2005, verificou-se uma reestruturação das responsabilidades, o que aumentou a percentagem de depósitos entre IFM. De facto, com base nos dados relativos a transações financeiras, verifica-se que os depósitos registaram um aumento de 12 % desde o final de 2005.

Contudo, é de sublinhar que esta componente estatística engloba o financiamento junto do banco central. Na sequência das políticas adotadas pelos bancos centrais e outras autoridades públicas em resposta às graves perturbações nos mercados interbancários e de crédito, o recurso a financiamento em moeda do banco central e, em especial, junto do Eurosistema, bem como a dependência de dívida garantida pelo Estado, aumentaram de forma significativa nos últimos anos (ver Secção **I.5**).

Os títulos de dívida de longo prazo são o terceiro elemento de maior relevância, representando 14 % do total das responsabilidades dos bancos. No que respeita aos títulos de dívida, verificou-se, nos últimos anos, uma alteração nas estruturas de financiamento dos bancos em favor de financiamento com garantia, incluindo *covered bonds* (ver Secções **I.1** e **I.2**). A deterioração da confiança do mercado conduziu igualmente a uma diminuição significativa das transações interbancárias transfronteiras e refletiu-se em prazos mais curtos e taxas de financiamento mais elevadas. Esta ressegumentação em fronteiras nacionais continua a observar-se.

Uma conclusão possível é que, para uma amostra reduzida de bancos inquiridos <sup>(3)</sup>, a reestruturação do passivo está associada à notação dos bancos (e, inerentemente, à notação dos Estados-Membros), sendo os bancos mais vulneráveis ou os bancos de países mais vulneráveis a apresentar um maior aumento do financiamento com garantia (que inclui

<sup>(1)</sup> Devido à não existência de dados harmonizados para o conjunto da UE, a informação diz respeito apenas à área do euro.

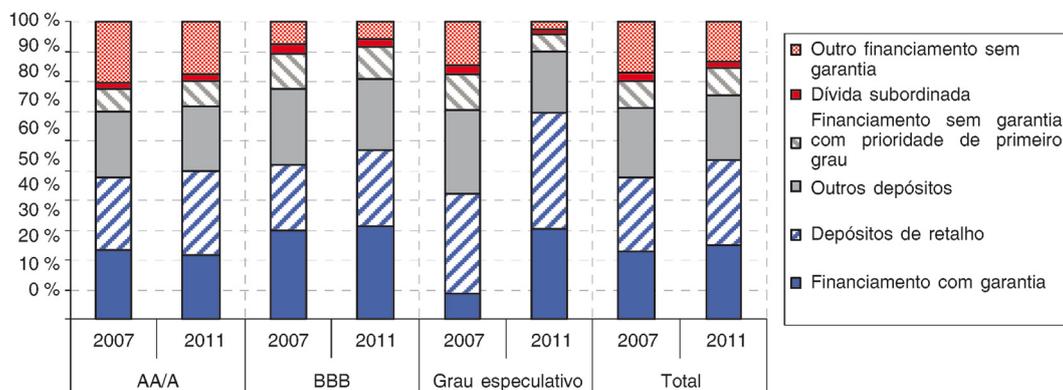
<sup>(2)</sup> Ver BCE (2012a), *Changes in Bank Financing Patterns*, abril de 2012.

<sup>(3)</sup> Os dados referem-se ao inquérito sobre a oeração de ativos e o financiamento complexo, realizado pelo CERS, no verão de 2012. Para mais pormenores, ver a Secção VI.

financiamento junto do banco central) e um decréscimo do recurso a instrumentos de dívida sem garantia. Estes bancos também parecem ter reforçado mais a sua base de depósitos do que os bancos com notações mais elevadas (ver **Gráfico 2**).

Gráfico 2

### Estrutura de financiamento de grupos de bancos com notações diferentes, no final de 2007 e de 2011



Fontes: Bloomberg e inquérito do CERS sobre a operação de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 12 bancos (AA/A), 6 bancos (BBB), 11 bancos (grau especulativo), 29 bancos (total).

Nota: Para assegurar uma comparação coerente, foi utilizada a mesma amostra de bancos para os dados relativos ao final de 2007 e de 2011.

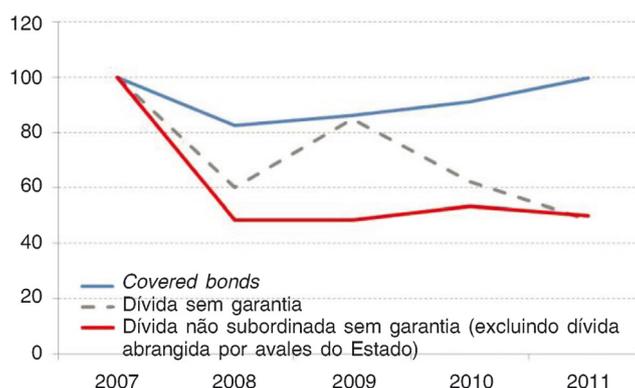
As alterações ao nível das responsabilidades refletem igualmente a modificação dos modelos de negócio dos bancos. Antes da crise, os bancos da UE seguiam sobretudo estratégias assentes nos ativos, as quais resultaram numa alavancagem excessiva, em virtude do acesso fácil a financiamento a baixo preço, em especial nos mercados de financiamento por grosso. A crise e as suas implicações para a disponibilidade de liquidez e de financiamento obrigaram os bancos a inverter a sua estratégia, tendo esta passado a centrar-se nas responsabilidades.

#### 1.1. Financiamento com garantia versus financiamento sem garantia

A emissão de dívida de médio e de longo prazo pelos bancos tem sido significativamente reduzida desde o final de 2007, em comparação com a década anterior à crise. Embora a crise financeira tenha afetado negativamente tanto os mercados de financiamento com garantia como os mercados de financiamento sem garantia, a emissão de *covered bonds* pelos bancos da UE demonstrou maior resiliência ao longo dos últimos anos do que a emissão de dívida não subordinada sem garantia (ver **Gráfico 3**), tendo-se verificado uma mudança a favor de emissões de dívida mais segura (ver **Gráfico 4**). Esta tendência crescente inverteu-se em 2012, parcialmente devido ao facto de o acesso ao mercado por parte dos países periféricos da área do euro (responsáveis por uma parcela considerável do aumento da emissão de *covered bonds* em 2010 e 2011) ter sido limitado durante a maior parte do ano.

Gráfico 3

#### Varição da emissão de *covered bonds* e de dívida não subordinada sem garantia (2007 a 2011; índice 2007 = 100)

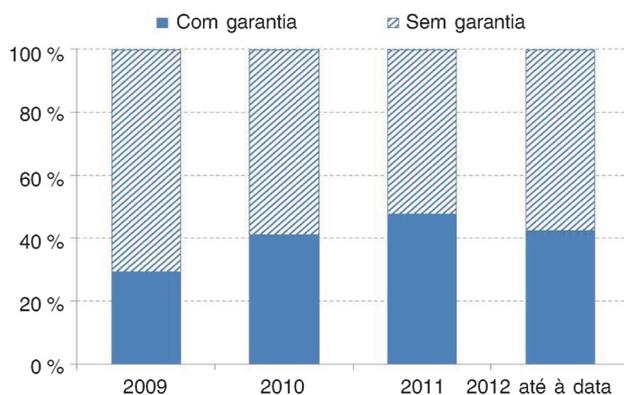


Fontes: Dealogic e cálculos do BCE

Notas: Emissões por bancos da UE, independentemente dos montantes emitidos. Não se incluem emissões retidas.

Gráfico 4

## Quota da emissão de dívida com e sem garantia (de 2009 a setembro de 2012; em percentagem)



Fontes: Dealogic e cálculos do BCE

Notas: As emissões de dívida com garantia incluem *covered bonds*, instrumentos de dívida titularizados e títulos garantidos por empréstimos hipotecários. Emissões por bancos da UE, independentemente dos montantes emitidos. Não se incluem emissões retidas.

Esta tendência geral oculta diferenças em termos de evolução entre países e entre bancos. Nos últimos anos, a emissão de dívida por bancos de países mais vulneráveis foi mais afetada do que em outros países. Nos países mais vulneráveis, verificou-se também um recurso mais significativo dos bancos a instrumentos com garantia (frequentemente retidos para utilização como ativos de garantia) e a instrumentos garantidos, em particular, por avales do Estado. Os grupos bancários com notações mais baixas, mesmo se localizados em países mais fortes, tiveram maiores dificuldades em obter financiamento por grosso nos mercados do setor privado.

No que respeita ao financiamento interbancário, os dados do inquérito ao mercado monetário do euro <sup>(1)</sup> mostram que, após anos de crescimento contínuo, a atividade total nos mercados de instrumentos sem garantia começou a baixar em 2008, tendo registado nova descida significativa em 2009 e 2010, em resultado das preocupações acrescidas acerca do maior risco de contraparte. Apesar de os empréstimos sem garantia terem registado um ligeiro aumento em 2011, os seus níveis permaneceram ainda assim muito abaixo dos anteriores à crise. O decréscimo da percentagem relativa do crédito sem garantia também persistiu em 2012, tendo o volume de transações nos mercados de instrumentos sem garantia observado uma contração de 36%. A diminuição dos empréstimos interbancários sem garantia foi, em certa medida, compensada por um aumento do financiamento através de acordos de recompra, o qual, após uma queda em 2008, começou a subir em 2009, tendo, porém, baixado de novo 15% em 2012. A relativa resiliência da atividade nos mercados de instrumentos com garantia pode, em parte, ser atribuída à maior utilização de plataformas eletrónicas e, em particular, à utilização das infraestruturas de transação das contrapartes centrais, para a realização de operações com garantia. De acordo com os dados do inquérito, as operações nos mercados de instrumentos com garantia compensadas através de contrapartes centrais aumentaram acentuadamente desde 2008, representando em 2012 já 55% das operações nesses mercados (em comparação com 51% em 2011).

## 1.2. Evolução do financiamento com garantia

O saldo da dívida com garantia dos bancos da UE (excluindo a Alemanha) apresentou-se relativamente estável entre o final de 2009 e o primeiro trimestre de 2012, ocultando, porém, uma evolução diferenciada ao nível da UE, com aumentos em vários países (por exemplo, Espanha, Itália e Suécia) e descidas em outros (como na Irlanda, nos Países Baixos e no Reino Unido) <sup>(2)</sup>.

Ao mesmo tempo, alguns bancos começaram a aumentar a emissão retida de titularização ou de *covered bonds*, a fim de utilizarem esses instrumentos como ativos de garantia, em especial, nas operações de refinanciamento realizadas com os bancos centrais (ver Secção 1.5, para mais pormenores). Em particular, entre 2011 e 2012, verificou-se um maior recurso a este tipo de emissão por parte das instituições com notações mais baixas.

A titularização foi fortemente utilizada no início do processo: em 2008, observou-se um volume de emissão máximo de 711 mil milhões de EUR, mas apenas 5% da emissão total não foi retida pelos bancos. No período de 2008 a 2011, a quota e o volume de instrumentos de dívida titularizados (*asset backed securities* – ABS) retidos foram muito superiores aos das *covered bonds* retidas.

<sup>(1)</sup> Ver *Euro Money Market Survey*, BCE, setembro de 2012.

<sup>(2)</sup> O saldo da dívida com garantia dos bancos alemães tem exibido uma tendência descendente nos últimos anos. Tal pode ser atribuído ao facto de vários bancos estarem a proceder a uma reestruturação significativa e a amortizar carteiras anteriormente financiadas por *covered bonds* (em especial, obrigações sobre o setor público).

Nos primeiros nove meses de 2012, a emissão retida de *covered bonds* aumentou, correspondendo a mais de um terço do total da emissão de *covered bonds* (ver **Gráfico 5**). No entanto, a percentagem de titularização retida manteve-se significativamente mais elevada, pelo menos no primeiro trimestre de 2012.

Gráfico 5

Titularização e *covered bonds* retidas, por ano, na UE

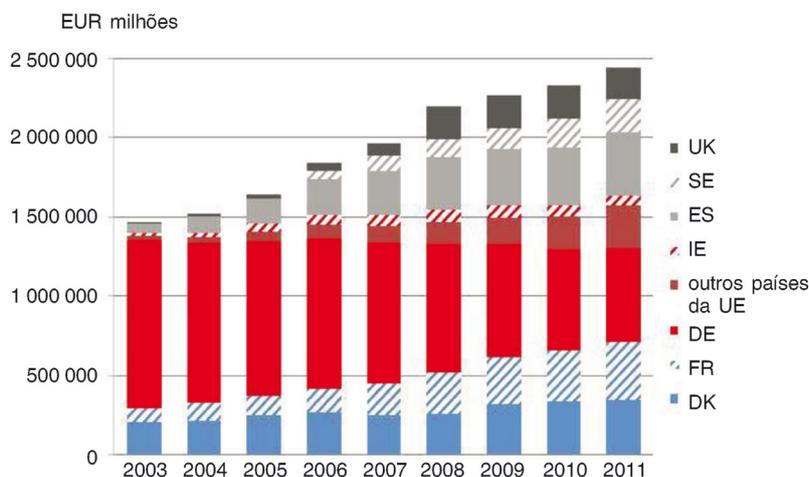
Fontes: Associação europeia dos mercados financeiros (*Association for Financial Markets in Europe*) e Dealogic.

Notas: Os dados abrangem *covered bonds*, instrumentos de dívida titularizados e títulos garantidos por empréstimos hipotecários emitidos por bancos da UE. Para a titularização, os dados relativos a 2012 dizem respeito ao primeiro trimestre e, para as *covered bonds*, aos três primeiros trimestres.

I.2.1. *Covered bonds*

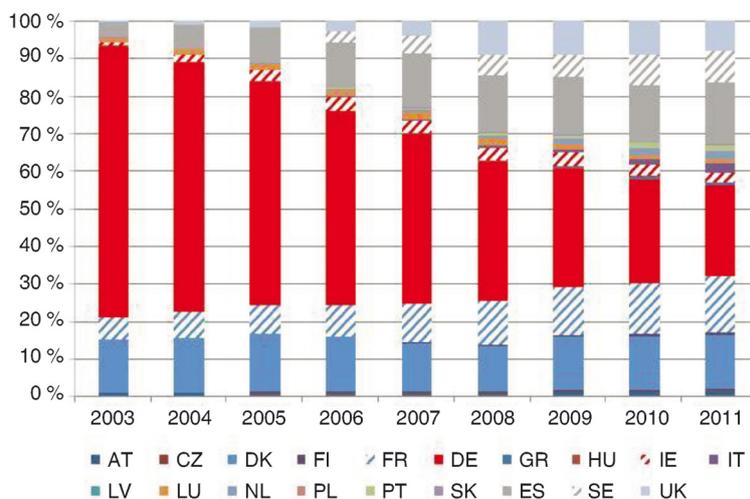
As *covered bonds* desempenham um papel de destaque no financiamento com garantia. Inicialmente fonte de financiamento em apenas alguns países, tornaram-se numa importante fonte de financiamento de longo prazo para os bancos, num grupo muito mais alargado de países (ver **Gráfico 6**). Em 2003, 95 % do saldo total de *covered bonds* correspondia a emissões por bancos e bancos hipotecários localizados em somente quatro países (Alemanha, Dinamarca, Espanha e França), ao passo que em 2010, apenas 66 % desse saldo dizia respeito a emissões nesses quatro países (ver **Gráfico 7**).

Gráfico 6

Saldo de *covered bonds*

Fonte: ECBC Fact Book 2012, elaborado pela Federação Europeia de Títulos Hipotecários (*European Mortgage Federation – EMF*) e pelo Conselho Europeu de *Covered Bonds* (*European Covered Bond Council – ECBC*).

Gráfico 7

Percentagem de cada país no saldo total de *covered bonds* a nível da UE

Fonte: ECBC Fact Book 2012.

Tanto nos mercados primários como secundários, os *spreads* das *covered bonds* permaneceram mais restritivos do que os dos equivalentes títulos de dívida não subordinada sem garantia, tornando assim as *covered bonds* mais atrativas como instrumentos de financiamento, sobretudo para hipotecas residenciais. O facto de as agências de notação atribuírem às *covered bonds* uma notação significativamente mais alta do que às responsabilidades com prioridade de primeiro grau sem garantia de um mesmo emitente também contribuiu para o maior apetite dos investidores por *covered bonds*.

### I.3. Evolução do financiamento sem garantia

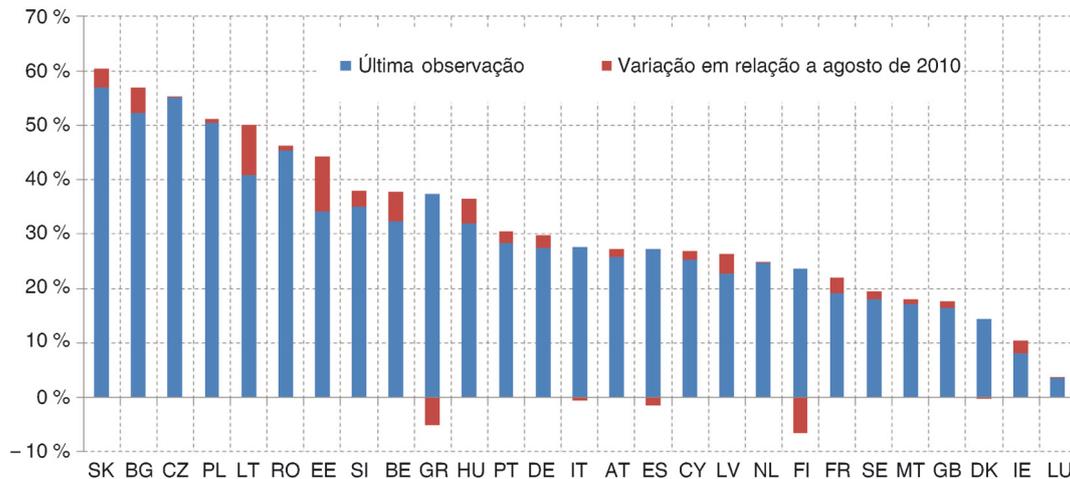
Embora tenha permanecido relativamente estável em 2009 e 2010, o saldo da dívida sem garantia começou a baixar no primeiro trimestre de 2011. O mesmo se aplica à percentagem da dívida sem garantia no saldo total da dívida, a qual correspondia a cerca de 40 % em 2009 e 2010 e principiou a diminuir no primeiro trimestre de 2011, atingindo 30 % mais recentemente. Esta evolução foi heterogénea no conjunto dos países da UE, tendo a descida mais significativa dessa percentagem sido registada sobretudo em países onde a crise teve um impacto acentuado (em particular, Itália e Portugal). Os grupos bancários com notações mais baixas localizados em países com notações mais elevadas registaram igualmente um decréscimo da percentagem de dívida sem garantia.

#### I.3.1. Depósitos de clientes

Não obstante o aumento generalizado dos depósitos de clientes entre as responsabilidades dos bancos (ver **Gráfico 1**), as tentativas dos bancos de manterem uma base de depósitos maior produziram resultados variados até à data (ver **Gráfico 8**), devido, em grande medida, a uma concorrência mais cerrada num mercado já de grande dimensão e à relutância de alguns aforradores em colocarem os seus fundos em depósitos com taxas de juro baixas.

Gráfico 8

## Quota dos depósitos do setor privado não financeiro interno como uma percentagem do total dos ativos



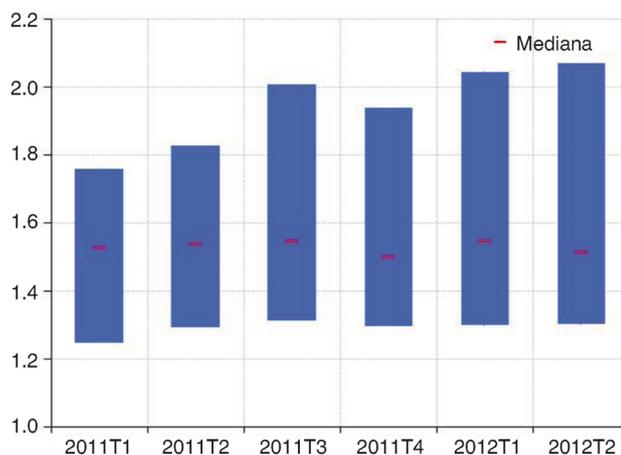
Fonte: BCE. Última observação: agosto de 2012.

Notas: Depósitos dos setores internos das famílias e das sociedades não financeiras. O total dos ativos exclui a rubrica «restantes ativos» (ou seja, posições relativas a derivados financeiros, com valores de mercado brutos de sinal positivo). A última observação (realizada em agosto de 2012) é representada pela soma das barras vermelha e azul para os países com variações positivas do rácio, no período de agosto de 2010 a agosto de 2012.

Na verdade, o rácio entre empréstimos e depósitos apresentou uma curva relativamente horizontal entre 2009 e 2012 (ver **Gráfico 9**): após uma contração no primeiro trimestre de 2011, subiu de novo e permaneceu relativamente estável, em cerca de 150 %, ao longo dos últimos trimestres. De um modo geral, ao contrário do que acontece com os fundos do mercado monetário (FMM), a base de depósitos apresentou-se estável durante a crise, exceto em alguns países em períodos de tensão. Em certa medida, tal deve-se à existência de sistemas de garantia de depósitos harmonizados a nível da UE. A partir do segundo semestre de 2011, verificaram-se, porém, movimentos nos depósitos por grosso em determinados países, alguns deles de carácter transfronteiras (ver **Gráfico 10**).

Gráfico 9

## Rácio entre empréstimos e depósitos para uma amostra de grupos bancários de grande dimensão da UE

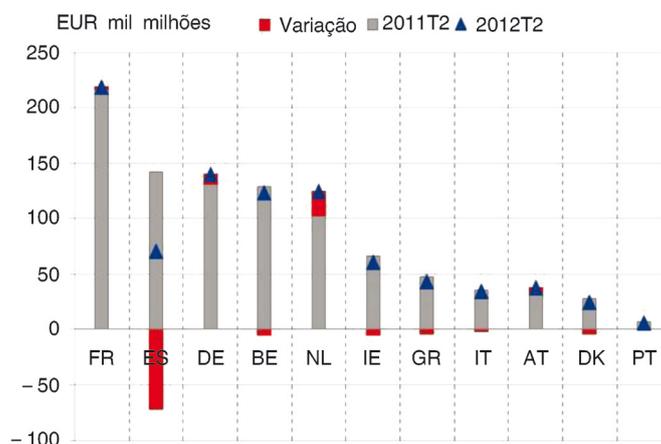


Fonte: ABE.

Notas: Intervalo interquartil das diferentes instituições. Amostra de 36 bancos de grande dimensão. A amostra pode variar ao longo do tempo.

Gráfico 10

## Depósitos transfronteiras pelo setor não monetário da UE



Fonte: BCE.

Notas: Depósitos transfronteiras do setor não financeiro da UE. As variações têm por base a diferença entre os valores no segundo trimestre de 2012 e no trimestre homólogo de 2011.

#### I.4. Financiamento complexo

Para além dos tipos de financiamento tradicionais, os bancos utilizam, em diferentes graus, outros tipos de instrumentos, a fim de melhorarem a sua situação de financiamento ou de liquidez.

##### I.4.1. Swaps de liquidez

Os *swaps* de liquidez podem assumir várias formas, mas constituem, em geral, um tipo de crédito com garantia, em que o mutuante disponibiliza ao mutuário ativos de elevada liquidez (por exemplo, numerário e obrigações de dívida pública) em troca de ativos de garantia menos líquidos (tais como instrumentos de dívida titularizados), aumentando no processo a sua liquidez.

A informação fornecida pelo inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo indica que os fundos obtidos através de *swaps* de liquidez com garantias em numerário (acordos de recompra) e mediante a apresentação como garantia de ativos recebidos em operações de compra com acordo de revenda (operações de reporte com garantia, i.e. «*matched repos*») representam 7 % do total dos ativos. Comparando os dados relativos a 2007 e a 2011, verifica-se que não foi reportada uma variação significativa em relação a esta percentagem, exceto que, em 2007, os bancos tenderam a preferir operações de reporte com garantia<sup>(1)</sup>.

Segundo o mesmo inquérito, as operações de cedência de títulos continuam a desempenhar um papel marginal para a maioria das instituições. Com efeito, o financiamento recebido através dessas operações representa, em média, apenas 0,7 % do total dos ativos dos bancos e não excede 3,5 % para qualquer um dos bancos inquiridos. Todavia, as operações de cedência de títulos encontram-se extremamente concentradas, sobretudo em bancos de maior dimensão. No conjunto, de um total de 47 bancos, apenas 19 reportaram esse tipo de operações, quatro dos quais representam 67 % do financiamento recebido. Além disso, o mercado é em grande medida dominado por alguns países, mais precisamente o Reino Unido (44 % do financiamento total recebido), a Alemanha (22 %) e a França (19 %), seguindo-se os Países Baixos, a Itália e a Suécia.

##### I.4.2. Produtos estruturados e fundos transacionados em bolsa

A crise afetou o mercado de produtos estruturados<sup>(2)</sup>. O volume de negócios anual relativo a títulos estruturados cotados na Euronext (Amsterdão, Bruxelas, Lisboa e Paris) aumentou significativamente em meados da década de 2000, mas baixou de forma substancial após o início da crise (ver **Quadro 1**).

Quadro 1

#### Volume de negócios relativo a produtos estruturados (em mil milhões de EUR)

2005	2006	2007	2008	2009	2010
11,5	23,6	34,0	28,9	23,0	26,1

Fonte: NYSE Euronext.

<sup>(1)</sup> Esta conclusão assenta numa subamostra coerente de 21 bancos, que comunicaram dados tanto para o final de 2007 como para de 2011.

<sup>(2)</sup> Produtos estruturados são instrumentos com uma estrutura de reembolso predefinida dependente do valor à data de vencimento ou da evolução de um ou mais fatores subjacentes, tais como ações, índices de ações, taxas cambiais, índices de inflação, títulos de dívida ou matérias-primas. Podem assumir a forma de títulos estruturados ou depósitos estruturados.

A utilização de produtos estruturados para financiamento dos bancos <sup>(1)</sup> varia consideravelmente entre países da UE, em função da dimensão do mercado (Bélgica, Alemanha, França e Itália representam dois terços do saldo de produtos estruturados, com, respetivamente, 226, 157, 84 e 82 mil milhões de EUR no final de 2011) e dos padrões das estruturas de financiamento internas dos bancos. Todavia, é de salientar que os produtos estruturados não constituem inovações introduzidas após a crise.

A utilização de fundos transacionados em bolsa (FTB) como um instrumento de financiamento complexo tem sido amplamente divulgada. No entanto, a utilização, pelos bancos, de fundos transacionados para obter financiamento ultrapassa o âmbito dos FTB, uma vez que é possível recorrer a outros organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), bem como a *swaps* de retorno total (*total return swaps*) e à cedência de títulos. Segundo a informação recolhida através do inquérito do CERS, os FTB raramente são usados para obter financiamento, tendo apenas dois bancos reportado utilizarem este instrumento para fins de financiamento. Contudo, tal não significa que esta atividade não venha a registar novo aumento no futuro, o que justifica que as autoridades de supervisão continuem a acompanhar a sua evolução. Além disso, a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (*European Securities and Markets Authority* – ESMA) publicou, em julho de 2012, orientações sobre FTB e outras questões relativas a OICVM.

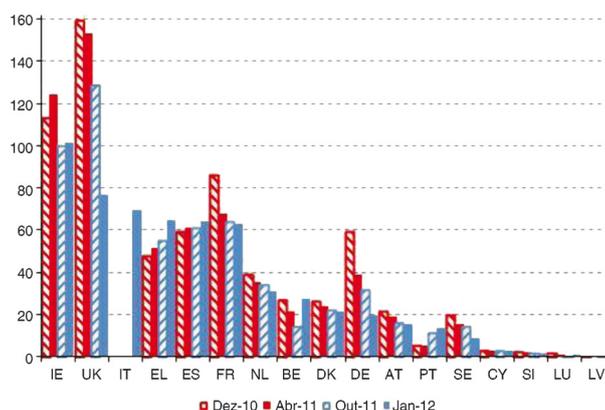
### I.5. Apoio das autoridades públicas no contexto das atuais condições de tensão

Após o início da crise financeira e particularmente na sequência do colapso do banco de investimento Lehman Brothers, os bancos centrais e as autoridades públicas intervieram de modo decisivo. Dadas as dificuldades de financiamento nos mercados de crédito não colateralizado, os bancos localizados na UE aumentaram o recurso a financiamento com garantia (ver Secção I.2) e a financiamento junto do banco central.

Além disso, os Estados-Membros tomaram diversas medidas para apoiar os respetivos sistemas bancários. A maior parte das medidas adotadas pode ser classificada em três categorias gerais: injeções de capital, avales estatais relativos às responsabilidades dos bancos e apoio a ativos depreciados <sup>(2)</sup>. Mais especificamente, os Estados-Membros acordaram num sistema de avales estatais a nível nacional no que respeita à liquidez, o qual foi revisto em 2011, numa tentativa de possibilitar a bancos viáveis obterem financiamento. Em janeiro de 2012, 17 Estados-Membros tinham concedido avales estatais relativos a novas emissões de obrigações num montante total de 580 mil milhões de EUR (480 mil milhões de EUR na área do euro), valor que é inferior ao máximo de 930 mil milhões de EUR (720 mil milhões de EUR na área do euro), observado no último trimestre de 2009. A situação a nível dos países é variada (ver **Gráfico 11**). O montante de responsabilidades contingentes decorrentes de avales relativos a responsabilidades dos bancos diminuiu na maioria dos países, em resultado do vencimento das obrigações associadas, mas aumentou em países como a Bélgica, a Espanha, a Grécia, a Itália e Portugal.

Gráfico 11

#### Avales estatais relativos às responsabilidades dos bancos (desagregação por país; em mil milhões de EUR)



Fontes: Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros da Comissão Europeia e inquérito aos Estados-Membros conduzido através do Comité Económico e Financeiro.

Nota: Os países não constantes do gráfico não tinham concedido quaisquer avales estatais relativos a responsabilidades dos bancos.

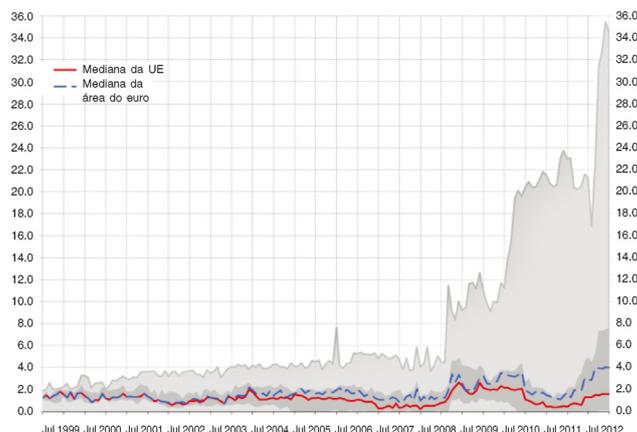
Com a transformação da crise económica e financeira numa crise da dívida soberana em alguns países da área do euro, as condições de financiamento agravaram-se significativamente para os bancos desses países. Face a este enquadramento, o Eurosistema interveio com um conjunto abrangente de medidas, as quais incluíram, entre outras, a realização de operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com colocação total a taxa fixa, o alargamento da lista de ativos de garantia elegíveis e a redução da percentagem de reservas mínimas exigida. Em 22 de dezembro de 2011 e 1 de março de 2012, o BCE conduziu duas ORPA com prazo de 3 anos, num montante conjunto de mais de 1 bilião de EUR (ver **Gráfico 12** e **13**).

<sup>(1)</sup> De acordo com informação disponibilizada no sítio dedicado a estes produtos (<https://www.structuredretailproducts.com>).

<sup>(2)</sup> Segundo a Comissão Europeia, o montante total de apoio prestado às instituições financeiras da UE atingiu um valor máximo de 1 540 mil milhões de EUR no final de 2009 e registou depois uma descida, situando-se em 1 080 mil milhões de EUR em janeiro de 2012.

Gráfico 12

## Operações com bancos centrais nacionais da UE

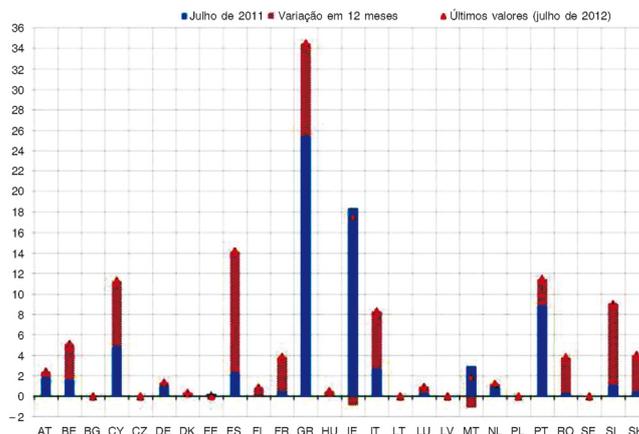


Fontes: BCE e Fundo Monetário Internacional (FMI).

Notas: Responsabilidades de outras IFM, excluindo FMM, face ao Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), como uma percentagem do total das responsabilidades, excluindo capital e reservas e restantes responsabilidades. A área a cinzento escuro inclui o intervalo interquartil; a área cinzenta inclui os valores máximos e mínimos observados. Não estão disponíveis dados para o Reino Unido.

Gráfico 13

## Operações com bancos centrais nacionais da UE



Fontes: BCE e FMI.

Notas: Responsabilidades de outras IFM, excluindo FMM, face ao SEBC, como uma percentagem do total das responsabilidades, excluindo capital e reservas e restantes responsabilidades. Não estão disponíveis dados para o Reino Unido.

Obviamente, existe uma relação entre o recurso a financiamento junto do banco central e as fragilidades dos Estados-Membros, verificando-se uma dependência maior de financiamento junto do Eurosistema por parte dos bancos dos seguintes países: Chipre, Eslovénia, Espanha, Grécia, Irlanda, Itália e Portugal (ver **Gráfico 13**). Em alguns países, os bancos recorreram a títulos retidos, em particular *covered bonds*, a fim de disporem de ativos de garantia elegíveis para utilização nas operações conduzidas pelos bancos centrais (ver **Gráfico 5**). Alguns bancos fizeram uso de avais estatais na emissão de dívida, a qual foi em certos casos utilizada nas operações de refinanciamento junto do banco central.

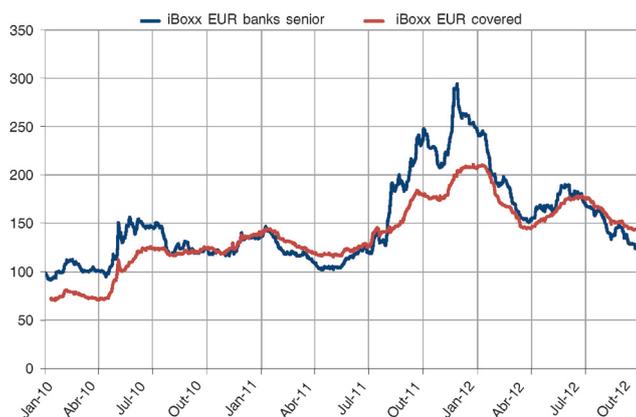
#### I.6. Fatores impulsionadores da evolução das estruturas de financiamento

A alteração da composição das responsabilidades dos bancos resulta de vários fatores concomitantes. Na sequência da redução em vários graus da notação da dívida emitida por diversos países periféricos da área do euro, anteriormente com uma notação elevada e considerados de baixo risco, verificou-se um aumento da procura de ativos mais seguros por parte de investidores em instrumentos de rendimento fixo. Tal resultou numa preferência por ativos com garantia e, em especial, *covered bonds*, dado que, como segunda fonte de reembolso, os conjuntos de ativos de garantia (*cover pools*) subjacentes a estas, compostos por ativos relativamente mais seguros, proporcionavam maior segurança. Além disso, os regimes jurídicos específicos das *covered bonds* oferecem garantia adicionais aos investidores.

No que respeita à evolução do custo da dívida com e sem garantia, inferida com base nos respetivos índices iBoxx, o diferencial entre os *spreads* dos títulos de dívida não subordinada sem garantia e os *spreads* das *covered bonds* apresentou variações nos padrões de fixação de preços durante a crise. Até cerca de meados de 2010, o custo médio da dívida não subordinada sem garantia permaneceu bastante acima do das *covered bonds*, mas, subseqüentemente, a diferença desapareceu quase por completo e a relação chegou mesmo a inverter-se no primeiro semestre de 2011. A maior aversão ao risco nos mercados de crédito, devido à intensificação da crise da dívida soberana, a par de receios quanto ao possível impacto das propostas de resgate interno (*bail-in*) sobre o custo da dívida não subordinada sem garantia, levou ao ressurgimento e novo alargamento do diferencial positivo entre os *spreads* da dívida não subordinada sem garantia e os *spreads* das *covered bonds*, no segundo semestre de 2011.

Gráfico 14

**Spreads dos swaps nos índices iBoxx para dívida não subordinada sem garantia e *covered bonds* denominadas em euros (janeiro de 2010 a outubro de 2012, em pontos base)**



Fonte: Markit.

Após as ORPA com prazo de 3 anos conduzidas pelo Eurosistema, os *spreads* da dívida não subordinada sem garantia registaram um estreitamento significativo no início de 2012 e os *spreads* médios da dívida com e sem garantia evoluíram relativamente a par, durante a maior parte do primeiro semestre do ano. No final de junho de 2012, porém, o *spread* médio da dívida não subordinada sem garantia baixou para valores inferiores ao *spread* médio das *covered bonds*.

No que respeita ao custo do financiamento interbancário, após a falência do Lehman Brothers, as operações sem garantia passaram a ser mais onerosas em relação ao financiamento através de acordos de recompra, como indicado pelo acentuado alargamento dos *spreads* Euribor-Eurepo por prazo, refletindo um aumento significativo do risco de crédito da contraparte. Embora se tenha verificado um estreitamento considerável dos *spreads* após a implementação das medidas do BCE de apoio em larga escala à liquidez, estes permaneceram bastante acima dos níveis anteriores à crise. A intensificação da crise da dívida soberana a partir de meados de 2011 levou a um novo alargamento dos *spreads* aplicados nas operações com garantia face aos aplicados nas operações sem garantia. No primeiro semestre de 2012, o diferencial de taxa de juro entre acordos de recompra e operações sem garantia diminuiu novamente após a implementação pelo Eurosistema das duas ORPA com prazo de três anos.

É de notar ainda que, desde o início da crise, os bancos da UE têm vindo a centrar-se no reforço da sua base de financiamento, adotando como estratégia principal a constituição de depósitos. Nos acordos de Basileia relativos ao regime de liquidez, os depósitos de retalho são considerados mais «rígidos» do que outros instrumentos, o que também poderá ter levado os bancos a adotarem tal estratégia.

#### I.6.1. Impacto de nova e futura regulamentação no financiamento dos bancos

##### I.6.1.1. Enquadramento

Várias iniciativas legislativas, já implementadas ou que o serão num futuro próximo, poderão afetar as opções de financiamento dos bancos, em especial no que se refere ao compromisso entre fontes de financiamento com e sem garantia, assim como em termos do recurso a novas fontes de financiamento. Entre estas iniciativas, as mais importantes são a diretiva e o regulamento relativos aos requisitos de capital (*Capital Requirements Regulation/Capital Requirements Directive – CRR/CRD IV*), a diretiva Solvência II/Omnibus II, a proposta de diretiva relativa à recuperação e resolução de bancos (*Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*) e a proposta de regulamento relativo à infraestrutura do mercado europeu (*European Market Infrastructure Regulation – EMIR*).

Resumindo, dado que, em comparação com a titularização, a emissão de *covered bonds* beneficiará de um potencial tratamento favorável ao abrigo das regras propostas nos acordos de Basileia III e na diretiva Solvência II, os bancos poderão ter incentivos adicionais para optarem por tais instrumentos. Simultaneamente, as disposições referentes ao resgate interno, incluídas na proposta legislativa relativa à resolução dos bancos, contribuirão para a perceção dos investidores de que as taxas de recuperação para credores não garantidos poderão ser mais baixas no futuro. O facto de, na atual proposta relativa ao rácio de cobertura de liquidez, os instrumentos de dívida sem garantia emitidos por bancos não serem considerados ativos líquidos poderá também afetar negativamente o interesse dos bancos em deterem dívida sem garantia emitida por outros bancos <sup>(1)</sup>.

O impacto da referida regulamentação não se limita ao financiamento dos bancos. Os potenciais efeitos negativos devem ser considerados no contexto mais alargado dos benefícios, não só em termos de financiamento e liquidez, mas também em termos de resiliência acrescida do sistema, menor risco moral, restrição do contágio, etc.

#### 1.6.1.2. Pormenores sobre legislação relevante já implementada ou a implementar em breve

**CRR/CRD IV** – Os dois elementos da CRD IV que poderão ter um efeito significativo nos padrões de financiamento dos bancos estão relacionados com o regime de liquidez: o rácio de cobertura de liquidez e o requisito de liquidez a longo prazo (i.e. o requisito de financiamento líquido estável). O principal objetivo do requisito de liquidez a longo prazo é exigir que os bancos estabeleçam fontes de financiamento de longo prazo mais estáveis. Por seu lado, o rácio de cobertura de liquidez visa, acima de tudo, criar um conjunto de ativos de garantia facilmente disponíveis, composto sobretudo por ativos líquidos de elevada qualidade, incluindo *covered bonds*, mas excluindo instrumentos de dívida titularizados.

Um impacto adicional no financiamento dos bancos decorrente da legislação em matéria de fundos próprios advém do tratamento conferido às *covered bonds*. Em comparação com o passado, o pacote legislativo CRR/CRD IV não introduz um novo tratamento para as *covered bonds*, em termos de requisitos de fundos próprios, visto que mantém as principais categorias de ativos elegíveis como garantia de *covered bonds*, tal como disposto em anteriores diretivas relativas aos requisitos de fundos próprios.

**Diretiva Solvência II** – Esta diretiva visa harmonizar a regulamentação relativa a sociedades de seguros e de resseguros. As regras sobre solvência estipulam os montantes mínimos de recursos financeiros de que estas sociedades têm de dispor para cobrir os riscos a que estão expostas. Uma das principais críticas à diretiva Solvência II é que incentivará o investimento em dívida de curto prazo em vez de em dívida de longo prazo, tendo em conta a conceção dos requisitos de fundos próprios aplicáveis ao risco de *spread*. Contudo, tal crítica assenta numa visão simplista da diretiva, comparando os parâmetros do módulo do risco de *spread* com os parâmetros da CRD IV. Esta abordagem não tem igualmente em conta os efeitos de diversificação e o impacto dos submódulos do risco de taxa de juro nos requisitos de fundos próprios finais.

Outros elementos atualmente em discussão nas negociações da diretiva Omnibus II poderão preservar ou aumentar os incentivos a investimentos de longo prazo. Um exemplo é o «pacote de avales de longo prazo», concebido para dar resposta às questões decorrentes do impacto da volatilidade artificial sobre produtos de seguros com avales de longo prazo.

Outra crítica importante é a de que a abordagem adotada na diretiva Solvência II penaliza o investimento em títulos de participação em bancos. Mais uma vez, na base desta crítica está a abordagem seguida pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) no quinto estudo de impacto quantitativo (*Fifth Quantitative Impact Study* – QIS5) da diretiva Solvência II, no qual as participações em instituições financeiras e de crédito foram deduzidas dos fundos próprios. Na atual redação, os atos delegados refletirão uma abordagem semelhante à da CRD IV, segundo a qual o valor da participação em bancos é deduzido do correspondente nível (*Tier*) de capital apenas quando determinados limiares tiverem sido excedidos. É pouco provável que esta abordagem tenha um efeito significativo na reafecção de ativos no que respeita a seguradoras.

É possível que a diretiva Solvência II altere a afetação de ativos no caso de determinadas empresas, visto que capta os efeitos de diversificação.

**Diretiva relativa à recuperação e resolução de bancos** – A proposta de diretiva define as etapas e competências necessárias para garantir que as falências de bancos na UE sejam geridas de modo a evitar a instabilidade financeira e a minimizar os custos para os contribuintes. O regime proposto contempla um instrumento de redução do valor contabilístico da dívida (*debt write-down*) ou de resgate interno (*bail-in*). Ao abrigo deste instrumento, as autoridades de resolução poderiam reduzir o valor de ações, de títulos de dívida subordinada e de outras responsabilidades com prioridade de primeiro grau sem garantia ou convertê-las em ações. De acordo com a proposta da Comissão Europeia, o regime de resgate interno não abarca o financiamento com garantia, os depósitos abrangidos por sistemas de garantia de depósitos, os fundos com um prazo de vencimento inferior a um mês, o crédito comercial, as responsabilidades para com pessoal ou autoridades tributárias/de segurança social, nem os derivados.

<sup>(1)</sup> Estas conclusões sobre os incentivos para os emitentes e detentores de dívida não significam que as referidas propostas de regulamentação sejam desnecessárias ou não contribuam para um sistema financeiro mais seguro. As conclusões sinalizam apenas que a atual revisão da regulamentação poderá ter implicações ao nível das estruturas de financiamento.

Embora o resgate interno não alterasse a posição dos credores não garantidos na hierarquia de credores, contribuiria para a perceção dos investidores de que, no futuro, as taxas de recuperação do financiamento sem garantia serão provavelmente mais baixas. No conjunto, atendendo ao prémio de risco mais elevado, as responsabilidades passíveis de resgate interno (por exemplo, financiamento sem garantia) poderão ser mais onerosas no futuro. No entanto, as avaliações de impacto realizadas pela Comissão Europeia mostraram que o impacto esperado é limitado. Segundo a avaliação da Comissão Europeia <sup>(1)</sup> que acompanha a proposta de diretiva, o aumento geral do custo de financiamento dos bancos situar-se-á entre 5 e 15 pontos base, ao passo que a variação dos custos de financiamento das responsabilidades passíveis de resgate interno corresponde a entre 15 e 40 pontos base. As estimativas do setor bancário relativamente à variação dos custos de financiamento destas últimas são, porém, de que o aumento será de entre 55 a 100 pontos base <sup>(2)</sup>.

Em termos globais, o aumento do risco e dos custos de financiamento das responsabilidades sujeitas a resgate interno deve ser analisado no contexto dos efeitos benéficos do instrumento de resgate interno sobre o financiamento dos bancos. O EMIR visa introduzir uma maior transparência e uma melhor gestão do risco no mercado de derivados de balcão (*over the counter* – OTC), assim como tornar este mercado mais seguro, reduzindo o risco de crédito da contraparte e o risco operacional.

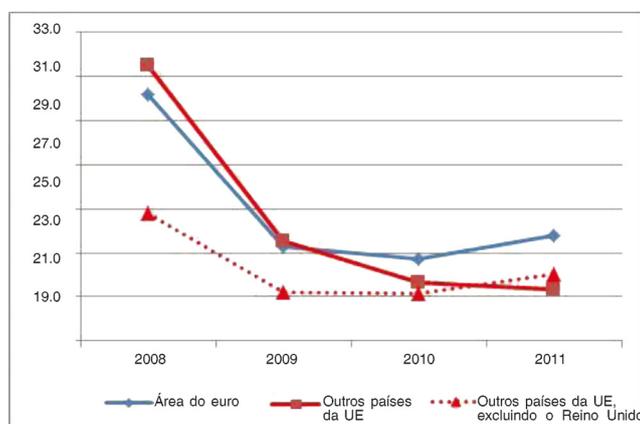
Para reduzir o risco de crédito da contraparte, as novas regras introduzem: i) requisitos mais exigentes em termos de normas prudenciais (por exemplo, quanto capital as contrapartes centrais necessitam de deter), normas organizacionais (por exemplo, o papel dos comités de risco) e de normas de conduta (por exemplo, na divulgação de preços) para as contrapartes centrais; ii) a compensação obrigatória de contratos normalizados (ou seja, que cumprem critérios de elegibilidade pré-definidos) através das contrapartes centrais; e iii) normas de mitigação do risco para contratos não compensados por contrapartes centrais (por exemplo, a troca de ativos elegíveis como garantia). Para mais pormenores sobre os riscos das contrapartes centrais, ver a Secção III.1.6.

### 1.7. Alavancagem financeira e estrutura dos ativos

No período que antecedeu a crise financeira, a alavancagem dos bancos aumentou, tendo-se verificado uma expansão substancial do balanço dos bancos. No período após a crise, em resposta aos maiores custos de financiamento, particularmente no que respeita a financiamento sem garantia, os bancos procuraram reduzir a alavancagem, aumentando o capital e limitando o crescimento dos ativos, como mostra o **Gráfico 15**. A tendência foi mais pronunciada em bancos fora da área do euro, impulsionada sobretudo por bancos residentes no Reino Unido.

Gráfico 15

#### Múltiplo da alavancagem dos bancos da UE



Fonte: SEBC.

Nota: O múltiplo da alavancagem é calculado como o total dos ativos, dividido pelas ações, sendo os ativos incorpóreos subtraídos ao denominador e ao numerador.

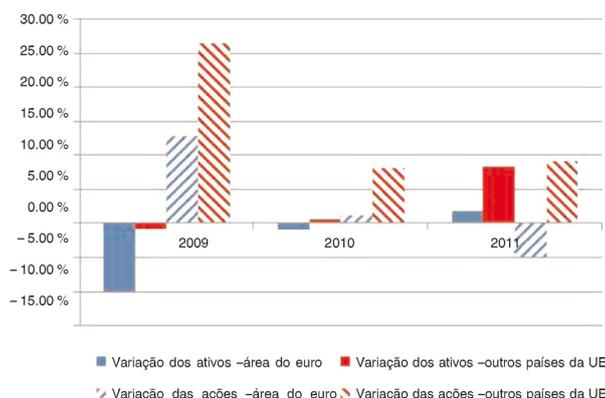
Na área do euro, os bancos reduziram os ativos em aproximadamente 10 % em 2009, tendo as alterações em 2010 e 2011 sido menos pronunciadas (ver **Gráfico 16**). Em termos agregados, os bancos de países da UE não pertencentes à área do euro registaram poucas variações no volume de ativos até 2010, mas estes começaram de novo a apresentar crescimento em 2011. A partir de 2008, os bancos tentaram recapitalizar, tendo as ações registado um aumento substancial, de quase 400 mil milhões de EUR, no conjunto da UE, não obstante uma descida de cerca de 5 %, em 2011, no que respeita aos bancos da área do euro. O total dos ativos dos bancos da área do euro aumentou 14 % desde 2007, mas a estrutura dos ativos também mudou. As detenções de títulos de participação no capital desceram 6 %, ao passo que os empréstimos a famílias aumentaram apenas 9 % e os empréstimos a IFM somente 6 %. Em contrapartida, os outros ativos, os empréstimos a administrações públicas e as detenções de títulos de dívida aumentaram mais de 20 %. Estes valores evidenciam um enfraquecimento do crédito interbancário, assim como uma descida relativa do crédito a famílias e empresas.

<sup>(1)</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/crisis-management/2012\\_eu\\_framework/impact\\_assessment\\_final\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/2012_eu_framework/impact_assessment_final_en.pdf)

<sup>(2)</sup> Na Dinamarca, onde, numa situação de cessação de atividade (*gone concern*), já vigora um instrumento de resgate interno para todos os credores, incluindo depositantes, as responsabilidades passíveis de resgate interno são transacionadas 100 pontos base acima das dos seus pares escandinavos.

Gráfico 16

## Variações das ações e dos ativos dos bancos da UE



Fonte: SEBC.

Nota: Variações nas posições do balanço de fim de exercício relativas a ações e ao total dos ativos.

## II. ONERAÇÃO DE ATIVOS: DADOS DO INQUÉRITO

A oneração de ativos ocorre quando os ativos são utilizados como garantia dos créditos dos credores. Esses ativos passam assim a não estar disponíveis para os credores gerais, em caso de falência de um banco. Este tipo de constituição de garantia pode ser utilizado para fins tanto de financiamento (por exemplo, instrumentos de dívida titularizados, *covered bonds* e acordos de recompra) como de transação e de gestão do risco (por exemplo, derivados e cedência de títulos). Em algumas destas operações, os bancos não oneram os ativos diretamente junto da contraparte, mas sim junto das contrapartes centrais em operações compensadas através destas instituições. Um ativo onerado é um ativo, implícita ou explicitamente, apresentado como garantia, ou sujeito a um acordo, segundo o qual esse ativo constitui caução, garantia ou reforço do crédito, numa transação.

Na sequência do maior recurso a financiamento com garantia e a opção pela colateralização de outras transações (tais como contratos de derivados), a oneração de ativos aumentou desde o início da crise. Embora o aumento seja relativamente generalizado, é mais significativo no caso de bancos vulneráveis e bancos localizados em Estados-Membros vulneráveis. Na verdade, a oneração de ativos não pode ser dissociada da crise e do impacto desta em termos de perturbação dos mercados interbancário e de crédito. Para além de serem impulsionados por estas restrições do mercado, o volume e os tipos de dívida com garantia advêm de muitos fatores, sendo os mais importantes os preços, a disponibilidade de ativos de garantia, a sobrecolateralização e os prazos de vencimento.

### II.1. Níveis globais de oneração de ativos

Doravante, o nível de oneração de ativos é calculado como o rácio de ativos onerados em relação ao total dos ativos <sup>(1)</sup>. Para mais detalhes sobre a metodologia, ver a Secção VI.

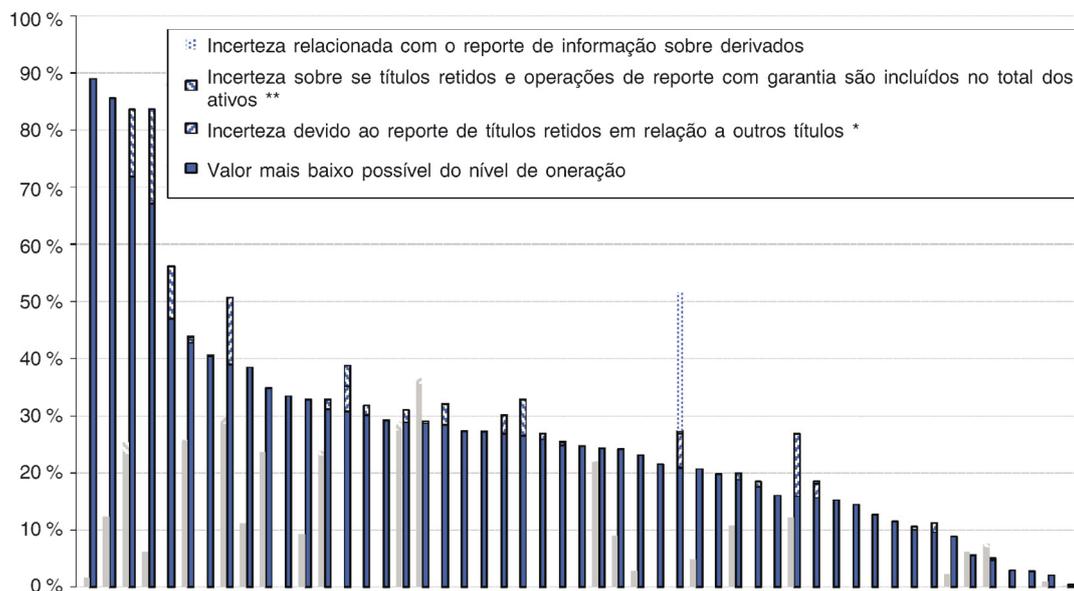
A distribuição dos níveis de oneração relativos a 2007 e 2011 é apresentada no **Gráfico 17** <sup>(2)</sup>. Este rácio corresponde a todos os ativos onerados, incluindo ativos recebidos em operações de compra com acordo de revenda (operações de reporte com garantia), medidos face ao total dos ativos. Todavia, devido a incertezas associadas à exata metodologia de reporte de alguns bancos, são apresentados intervalos, em vez de valores únicos, para os níveis de oneração. Os dados revelam que o valor da mediana do nível de oneração de ativos, relativamente à amostra de bancos abrangidos por este exercício de recolha de dados, se situa em cerca de 25 % (ou em torno de 23 %, quando se excluem as operações de reporte com garantia).

<sup>(1)</sup> O cálculo dos níveis de oneração requer explicação. Uma dificuldade inicial que se coloca neste cálculo é o facto de os títulos retidos poderem ser extrapatrimoniais ou patrimoniais, não tendo essa informação sido recolhida no inquérito do CERS. Além disso, alguns bancos poderão ter incluído títulos extrapatrimoniais no total dos ativos, e outros bancos não, o que gera alguma incerteza relativamente ao cálculo do nível de ativos onerados. Outra dificuldade está associada à inclusão de rubricas extrapatrimoniais como ativos onerados, sobretudo no que respeita a operações de reporte com garantia. Dado que estas rubricas podem ser extrapatrimoniais, quando é feito o cálculo do nível de oneração, é necessário corrigir o numerador e o denominador de forma a ter em conta estas operações. Note-se, contudo, que tal não representa a abordagem extrapatrimonial completa, podendo haver outros instrumentos que são extrapatrimoniais mas não onerados e relativamente aos quais não existe informação. Além disso, em algumas instituições bancárias, o conjunto de ativos de garantia elegíveis para refinanciamento junto do banco central inclui títulos de dívida retidos abrangidos por avales estatais. Embora não impliquem oneração do balanço, na análise aqui realizada, estes títulos são incluídos no montante de ativos onerados, o que resulta numa ligeira sobrestimação dos níveis de oneração de algumas instituições.

<sup>(2)</sup> A Secção VI inclui um gráfico equivalente (Gráfico 29), que mostra o nível de oneração, excluindo operações de reporte com garantia.

Gráfico 17

Distribuição do rácio de ativos onerados (incluindo operações de reporte com garantia) em relação ao total dos ativos, no final de 2011 (sombreado azul) e de 2007 (sombreado cinzento)



Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 51 bancos (dados relativos ao final de 2011), 28 bancos (dados relativos ao final de 2007).

Notas: O valor mais baixo do intervalo é calculado como a percentagem do total dos ativos onerados (menos o valor dos títulos retidos nos bancos, nos casos em que possam estar incluídos em outras *covered bonds* e outros títulos colateralizados) no montante total dos ativos, acrescido do montante de operações de reporte com garantia. O valor médio, marcado com um asterisco (\*) na legenda, é calculado como a percentagem do total dos ativos onerados (incluindo operações de reporte com garantia) no montante total dos ativos, acrescido do montante de operações de reporte com garantia. O valor mais elevado, marcado com dois asteriscos (\*\*) na legenda, é calculado como a percentagem do total dos ativos onerados (incluindo operações de reporte com garantia) no montante total dos ativos, conforme reportado. Estas correções ao rácio de oneração não foram feitas para os bancos, cujo método de reporte era claramente deduzido a partir dos dados, sendo negligenciável a incerteza quanto aos intervalos.

Os níveis de oneração aumentaram para quase todos os bancos incluídos na amostra, quando se compara os dados relativos a 2007 e a 2011 <sup>(1)</sup>. Considerando uma subamostra de 28 bancos que reportaram dados para os dois anos, a mediana aumenta de 7 % para 27 % e a média, ponderada pelo total dos ativos, sube de 11 % para 32 % (quando incluídas as operações de reporte com garantia).

Não obstante a natureza generalizada desta tendência, a importância do aumento dos níveis de oneração variou em função das características dos bancos. Com efeito, os bancos com notações mais baixas (inferiores a A) <sup>(2)</sup> apresentaram sistematicamente aumentos mais marcantes do nível de oneração (ver **Gráfico 18**) <sup>(3)</sup>.

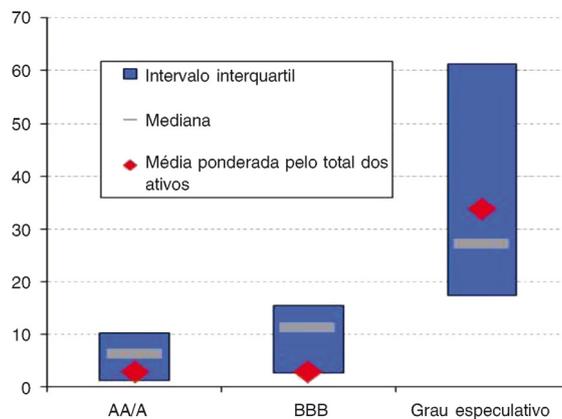
<sup>(1)</sup> Esta comparação é apenas efetuada no caso dos bancos relativamente aos quais estão disponíveis dados para 2007 e 2011.

<sup>(2)</sup> A notação representa a notação de longo prazo mais baixa do emitente, de entre as notações disponíveis atribuídas pelas três principais agências de notação (Fitch, Moody's e Standard & Poor's), em 9 de julho de 2012. Para a análise, as notações foram divididas em três grupos: «AA/A» (referente a, respetivamente, notações de AA + a A- e Aa1 a A3), «BBB» (referente a, respetivamente, notações de BBB + a BBB- e Baa1 a Baa3) e «grau especulativo» (notações de não investimento/grau de risco especulativo).

<sup>(3)</sup> Importa destacar que esta correlação entre a notação e os níveis de oneração não implica qualquer causalidade, ou seja, não se defende aqui que notações mais baixas levam a um nível de oneração mais elevado, nem que níveis de oneração mais altos resultam em notações mais baixas. As afirmações apenas registam a correlação.

Gráfico 18

**Aumento dos níveis de oeração, entre 2007 e 2011, de grupos de bancos com diferentes notações (em pontos percentuais) <sup>(1)</sup>**



Cobertura: 11 bancos (AA/A), 6 bancos (BBB), 11 bancos (grau especulativo).

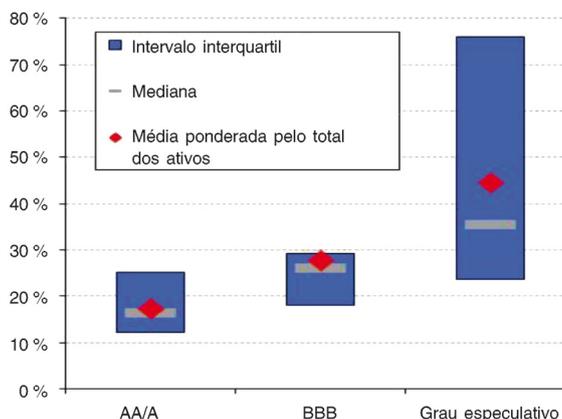
Notas: Para assegurar uma comparação coerente, foi utilizada a mesma amostra de bancos para os dados relativos ao final 2007 e de 2011. O eixo vertical corresponde aos pontos percentuais.

Fontes: Bloomberg e inquérito do CERS sobre a oeração de ativos e o financiamento complexo.

Em 2011, os bancos com notações mais elevadas (até A) exibiram, em média, níveis de oeração significativamente mais baixos (ver **Gráfico 19**) <sup>(2)</sup>. Ainda que não se trate de uma conclusão surpreendente, não deve ser vista separadamente da ligação entre os bancos e o respetivo Estado-Membro, uma vez que o risco soberano pesa sobre alguns dos bancos com níveis elevados de oeração. Esta diferença nos padrões de oeração em função da resiliência dos bancos e dos Estados-Membros pode ser interpretada como a corroboração da tese de que a maior oeração é (pelo menos, em parte) uma consequência da crise.

Gráfico 19

**Distribuição dos níveis de oeração entre grupos de bancos com notações diferentes, no final de 2011 (em percentagem)**



Cobertura: 26 bancos (AA/A), 13 bancos (BBB), 12 bancos (grau especulativo).

Fontes: Bloomberg e inquérito do CERS sobre a oeração de ativos e o financiamento complexo.

<sup>(1)</sup> A notação representa a notação mais baixa do emitente, de entre as notações disponíveis atribuídas pelas três principais agências de notação (Fitch, Moody's e Standard & Poor's), em 9 de julho de 2012. Apenas foram tomadas em consideração as notações na data referida, ou seja, não foram consideradas alterações anteriores da notação. Por conseguinte, a variação do número de bancos nos diferentes grupos de notações não afeta os resultados.

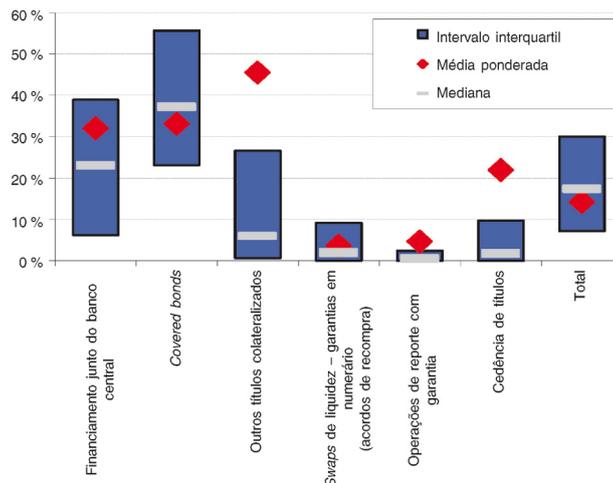
<sup>(2)</sup> Não foi detetada qualquer relação entre os níveis de oeração e os rácios de capital de nível 1 (Tier 1). No entanto, tal pode dever-se ao facto de, em anos recentes, terem sido realizados significativos exercícios de recapitalização.

II.2. Impacto da sobrecolateralização nos níveis de oeração

Os níveis de oeração dependem do tipo de transações em que os ativos são apresentados como garantia e, em particular, dos requisitos de sobrecolateralização inerentes (ver **Gráfico 20**). Acordos de recompra, operações de reporte com garantia e cedência de títulos são os tipos de financiamento com garantia que envolvem a utilização de menos ativos de garantia, em virtude de as margens de avaliação (*haircuts*) aplicadas serem normalmente mais baixas. Contudo, as instituições com notações mais elevadas podem tirar melhor partido deste tipo de operações, visto que as contrapartes preferem realizar tais transações com instituições mais resilientes (ver **Gráfico 21**). Em contraste, o financiamento junto do banco central, as *covered bonds* e outros títulos colateralizados exigem maiores montantes de ativos de garantia.

Gráfico 20

Distribuição do rácio de sobrecolateralização por tipo de financiamento, no final de 2011

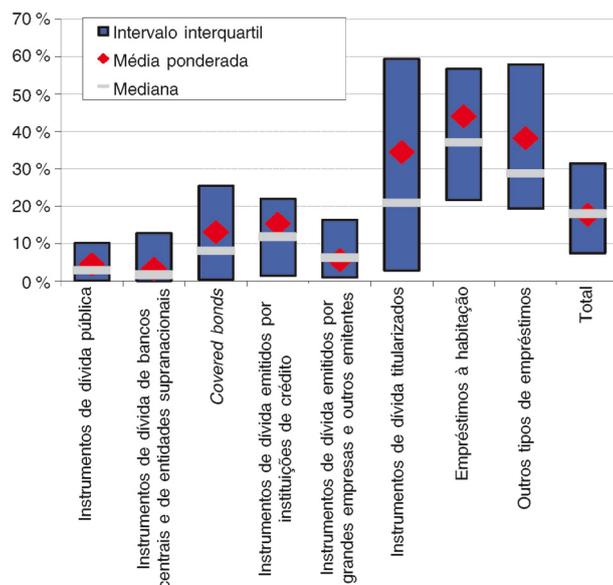


Cobertura: 49 bancos.

Fonte: Inquérito do CERS sobre a oeração de ativos e o financiamento complexo.

Gráfico 21

Distribuição do rácio de sobrecolateralização por tipo de ativos de garantia, no final de 2011



Cobertura: 48 bancos.

Fonte: Inquérito do CERS sobre a oeração de ativos e o financiamento complexo.

O caso específico das *covered bonds* requer uma maior clarificação. O nível de sobrecolateralização das *covered bonds* depende, em geral, de três fatores: 1) exigências regulamentares; 2) requisitos das agências de notação; e 3) opções estratégicas das instituições quanto ao amortecedor de sobrecolateralização que preferem deter. Em alguns países, a

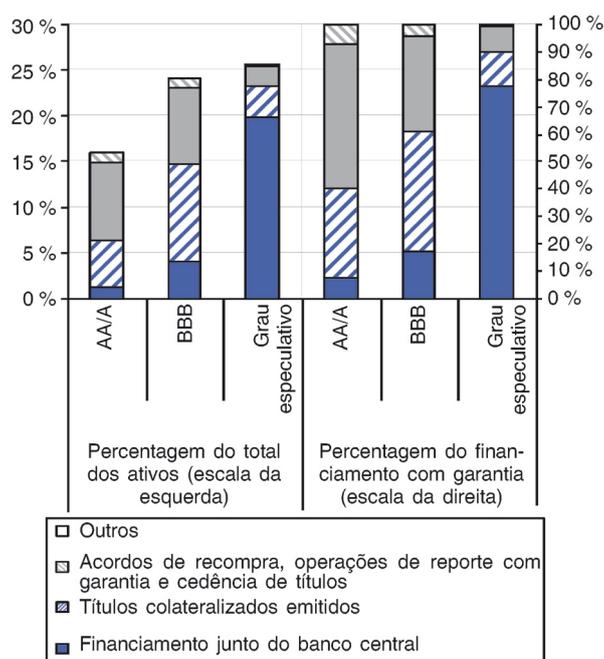
regulamentação nacional estipula que as *covered bonds* tenham subjacentes níveis mínimos de sobrecolateralização significativos (como é o caso em Espanha <sup>(1)</sup>) enquanto, em outros, os requisitos de sobrecolateralização são relativamente limitados <sup>(2)</sup>. Num outro grupo de países, é exigido que a carteira completa de ativos elegíveis seja reservada para efeitos de sobrecolateralização das *covered bonds* (como acontece na Eslováquia). Há também países onde não existem tais requisitos. Em termos de sobrecolateralização e, por conseguinte, de níveis de oneração de ativos, as consequências deste diferente tratamento não são negligenciáveis. Se bem que a regulamentação aplicável seja uma das justificações da sobrecolateralização, esta depende também da notação que as instituições pretendem obter para os seus instrumentos de dívida com garantia, já que uma sobrecolateralização mais elevada oferece uma maior segurança aos investidores e, portanto, possibilita notações mais elevadas. De resto, as instituições decidem sobre o amortecedor que preferem deter, para além dos limites exigidos pela regulamentação e pelas agências de notação. Trata-se de uma decisão estratégica e as práticas relativamente a se esse amortecedor é detido ou não como parte do conjunto de ativos de garantia diferem entre bancos e entre Estados-Membros.

### II.3. Contribuição das diferentes operações para a oneração

Obviamente, os bancos mais vulneráveis (segundo a sua notação) têm tendência a depender mais do financiamento com garantia e, em particular, do financiamento junto do banco central, ao passo que os bancos com notações mais elevadas apresentam uma estrutura de financiamento com garantia mais diversificada, verificando-se que os acordos de recompra, a cedência de títulos e os instrumentos de dívida colateralizados desempenham um papel muito importante como fontes de financiamento. É de destacar também que, embora os bancos com notações de não investimento (grau de risco especulativo) apresentem, aparentemente, níveis de financiamento com garantia apenas um pouco mais elevados do que os dos bancos com notações até BBB, esses níveis poderão aumentar atendendo ao montante de ativos retidos entretanto «agregados» por estes bancos, mas ainda não utilizados para obter financiamento.

Gráfico 22

#### Desagregação do financiamento com garantia por grupos de bancos com diferentes notações, no final de 2011



Fontes: Bloomberg e inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo. Cobertura: 26 bancos (AA/A), 13 bancos (BBB), 11 bancos (grau especulativo).

Assim, o nível de oneração dos bancos com notações mais baixas é relativamente alto, sendo várias as razões que o justificam. Primeiro, o financiamento junto do banco central envolve um montante elevado de ativos onerados, em virtude de uma sobrecolateralização maior do que para outros tipos de financiamento (ver **Gráfico 20**). Segundo, os bancos com notações mais baixas poderão encontrar-se excluídos dos mercados de instrumentos sem garantia do setor privado mas, em alguns casos, poderão emitir instrumentos de financiamento com garantia, se detiverem ativos de garantia de qualidade. Terceiro, estes bancos já esgotaram uma porção considerável dos seus ativos elegíveis como garantia nas operações de refinanciamento conduzidas pelos bancos centrais (ver **Gráfico 24**, painel central) e, para obterem financiamento em moeda do banco central, estão a utilizar cada vez mais, como ativos de garantia, as próprias *covered bonds* retidas e outros títulos colateralizados. Quarto, esses ativos de garantia implicam, porém, margens de avaliação ligeiramente mais altas do que as aplicadas aos bancos com notações mais altas (ver **Gráfico 24**, painel esquerdo).

<sup>(1)</sup> Exige-se que as designadas «cédulas hipotecárias» tenham subjacente uma sobrecolateralização mínima de 25 %.

<sup>(2)</sup> A regulamentação em países como a Alemanha, Finlândia, França, Irlanda e Portugal também estabelece níveis mínimos de sobrecolateralização, mas estes situam-se entre 2 e 3 % para os principais tipos de *covered bonds*.

### III. RISCOS

A presente secção analisa os riscos subjacentes 1) à oneração de ativos, 2) ao financiamento complexo e 3) à concentração. O quadro a seguir resume os principais riscos identificados e as conclusões retiradas.

Quadro 2

#### Principais riscos decorrentes da evolução do financiamento

Oneração de ativos	Financiamento complexo	Concentração
1. Subordinação estrutural de credores não garantidos, por exemplo, depositantes	1. Transparência, confiança, facilidade de gestão e supervisão	1. Base de investidores
2. Acesso futuro a mercados de instrumentos sem garantia: 1) evicção de credores não garantidos; 2) manutenção do acesso ao mercado e da disciplina no mercado; 3) maior sensibilidade dos <i>spreads</i> da dívida não subordinada sem garantia aos fundamentos económicos	2. Interligação	2. Instrumentos de financiamento
3. Questões relacionadas com a transparência e a correta fixação de preços	3. Riscos de litígio e de reputação, proteção do consumidor	3. Perfis de prazos
4. Riscos de financiamento e de liquidez acrescidos	4. Riscos específicos associados aos <i>swaps</i> de liquidez	4. Alcance geográfico
5. Oneração contingente		
6. Outros riscos decorrentes da oneração de ativos: 1) escassez e reutilização de ativos de garantia; 2) gestão do risco de um banco com um nível de oneração elevado		
7. Outros riscos relacionados com produtos ou operações específicos: 1) <i>covered bonds</i> ; 2) contrapartes centrais		

#### III.1. Riscos da oneração de ativos

Os riscos decorrentes da oneração de ativos podem ser divididos nos seguintes grupos: 1) subordinação estrutural de credores não garantidos; 2) questões de acesso futuro a mercados de instrumentos sem garantia; 3) questões de transparência e correta fixação de preços; 4) riscos de financiamento e de liquidez acrescidos; 5) questões associadas à oneração contingente; 6) questões relativas à pró-ciclicidade; e 7) outros riscos. Na presente secção, são igualmente abordados riscos específicos relacionados com as *covered bonds* e as operações com as contrapartes centrais.

##### III.1.1. Subordinação estrutural de credores não garantidos

Um dos efeitos da oneração de ativos é que transfere os riscos entre os investidores. Para os credores não garantidos, tais como detentores de obrigações não subordinadas sem garantia, o risco, normalmente, aumenta em resultado da maior oneração de ativos, dado que a subordinação dos seus direitos aumenta à medida que vai sendo adicionada dívida com garantia. A magnitude da transferência do risco entre os credores depende, entre outros aspetos, do nível de sobrecolateralização (isto é, do grau de proteção dos credores com um grau de prioridade superior), do tipo de outros credores, dos modelos de negócio e da qualidade geral dos ativos, bem como do volume relativo da dívida com garantia face à sem garantia e da probabilidade de incumprimento. Para os credores não garantidos, o grau de risco da transferência de um risco depende da sua capacidade de determinação do preço desse risco. Consequentemente, para os credores não garantidos, as variações inesperadas são mais problemáticas do que os níveis absolutos de oneração, visto que não têm a possibilidade de determinar o preço dessas variações.

##### III.1.1.1. Subordinação estrutural dos depositantes

Tendo em conta que os depósitos são uma forma de financiamento com garantia e prioridade de primeiro grau, a oneração também aumenta o grau de risco dos depósitos e, em última instância, as responsabilidades relativas a fundos de garantia de depósitos<sup>(1)</sup>. A subordinação estrutural dos depósitos poderá suscitar menos preocupação nos países onde os sistemas de garantia de depósitos são financiados *ex ante* pelos prémios pagos pelas instituições com garantia. Nesses

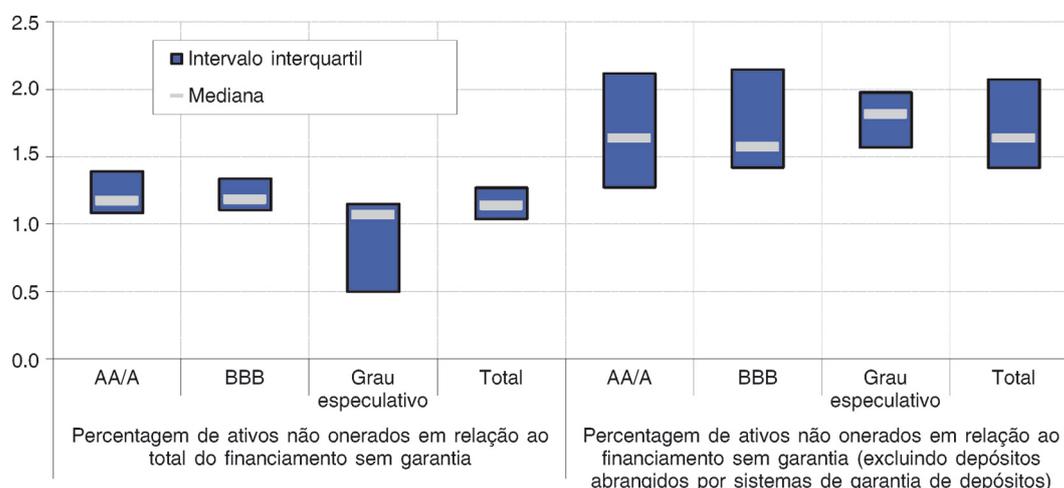
(1) Este risco diz apenas respeito a instituições de depósito.

casos, o risco de um aumento das responsabilidades dos contribuintes decorrente da oneração de ativos é, em parte, reduzido. A fim de compensar o maior risco para os fundos de garantia de depósitos, os prémios pagos pelas instituições abrangidas por garantia podem ser sensíveis ao risco, designadamente no que respeita a riscos resultantes da oneração e subsequente subordinação dos depositantes.

O maior grau de risco dos depósitos é particularmente preocupante nos Estados-Membros sem leis especiais que deem preferência ao depositante. Tais leis conferem uma prioridade de primeiro grau aos fundos de garantia de depósitos, reduzindo a possível carga fiscal dos contribuintes em caso de insolvência das instituições de crédito <sup>(1)</sup>. O maior risco dos depósitos é igualmente menos preocupante em Estados-Membros onde a oneração de ativos tende a ser baixa, em virtude dos limites regulamentares vigentes. Alguns Estados-Membros estabeleceram explicitamente limites à oneração associada a *covered bonds*, ao passo que outros separaram a aceitação de depósitos do crédito hipotecário. Da perspetiva dos depositantes e investidores não garantidos, importa analisar se os ativos não onerados remanescentes poderiam cobrir as responsabilidades sem garantia. De acordo com o inquérito conduzido pelo CERS, tal é o caso para a maioria dos bancos (ver **Gráfico 23**), embora seja necessário abordar dois aspetos. Em primeiro lugar, para alguns dos bancos inquiridos, os ativos não onerados não são suficientes para cobrir o financiamento sem garantia. Em segundo lugar, essa cobertura é menor entre os bancos com notações mais baixas.

Gráfico 23

### Distribuição do rácio de ativos não onerados em relação ao total do financiamento sem garantia, para grupos de bancos com diferentes notações, no final de 2011



Fontes: Bloomberg e inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo. Cobertura: 47 bancos (painel esquerdo), 44 bancos (painel direito).

#### III.1.2. Questões relacionadas com o acesso futuro a mercados de instrumentos sem garantia

##### 1. Evicção de credores não garantidos

Níveis elevados de oneração de ativos, tanto para as instituições já com níveis altos como para as passíveis de aumentos futuros, poderão alimentar expectativas de maior oneração. Essas expectativas poderão agravar o custo do financiamento sem garantia para níveis que os bancos não podem ou não estão dispostos a satisfazer. Além disso, devido a critérios de oneração estritos, é provável que a qualidade dos ativos onerados seja melhor do que a dos ativos não onerados. Em caso extremo, o financiamento dos bancos poderá enviesar-se significativamente em favor de dívida com garantia, sendo a sobrecolateralização financiada por depósitos de retalho (a única fonte de dívida sem garantia) e/ou fundos próprios.

De acordo com o inquérito do CERS, existe alguma evidência de que o risco de crédito relacionado com ativos onerados é, em geral, mais baixo do que o risco de crédito associado a ativos não onerados, quando avaliado pelas ponderações do risco. Em contrapartida, não existe uma diferença significativa entre ativos onerados e não onerados, quando analisados com base numa distribuição em grupos de rácios dos empréstimos em relação ao valor das garantias subjacentes (*loan-to-value* – LTV). Os dados revelam que, também entre os vários bancos inquiridos, esta conclusão é sólida. No entanto, a diferente composição dos ativos das duas categorias poderá distorcer ligeiramente a comparação.

A evolução em causa ameaça a estabilidade financeira, na medida em que agrava a subordinação estrutural dos depositantes e a situação de liquidez dos bancos. A probabilidade de este risco se concretizar é menor num sistema bancário com uma estrutura de passivo em que existe pouca subordinação a outros credores ou que dispõe de suficiente capital para lidar com níveis de oneração elevados (como é o caso dos sistemas bancários dos países nórdicos).

<sup>(1)</sup> Atualmente, este tipo de legislação vigora na Argentina, na China, nos Estados Unidos e na Suíça. No Reino Unido, o governo também propôs a introdução da preferência de depositantes para os depósitos abrangidos pelo sistema de garantia de depósitos em vigor no país.

## 2. *Manutenção do acesso ao mercado e a disciplina*

Um nível de oneração elevado pode também reduzir a variedade de contrapartes dispostas a investir em títulos de dívida dos bancos, verificando-se, potencialmente, uma concentração excessiva do mercado. Dado que algumas instituições definem limites máximos de exposição a uma contraparte, tal pode introduzir novas limitações à sua gestão do financiamento.

Em termos de funcionalidade do mercado, a teoria sobre o financiamento assenta na premissa de que investidores em dívida sem garantia têm os incentivos adequados para continuarem a acompanhar a atividade e ajustarem os preços em conformidade. Ao aumentar o recurso a financiamento com garantia (e conseqüentemente a oneração), um banco prestaria menos atenção à disciplina que os credores não garantidos tentariam impor através da determinação do preço da dívida sem garantia, uma vez que a sua dependência dos mesmos seria menor.

## 3. *Maior sensibilidade dos spreads da dívida não subordinada sem garantia aos fundamentos económicos*

Num contexto de reduzido incumprimento, este é uma possibilidade remota e a resultante subordinação estrutural tem poucas ou nenhuma consequências reais para os credores não garantidos. No entanto, com o aumento da probabilidade de incumprimento, é necessário tomar em conta, de forma racional, o efeito da subordinação estrutural sobre os spreads. Eventos negativos inesperados podem, por conseguinte, provocar subidas abruptas dos custos do financiamento sem garantia, aumentando o potencial de ocorrência de perturbações nos mercados de instrumentos sem garantia.

### III.1.3. *Questões relacionadas com a transparência e a correta fixação de preços*

Os modelos e informação utilizados pelas agências de notação e outras entidades ao contabilizarem a oneração de ativos e potencial subordinação estrutural são diferentes das condições empíricas efetivas e requerem alterações e atualizações contínuas. Como os modelos e a informação são atualizados e melhorados, existe o risco de a notação da dívida não subordinada sem garantia ser reduzida, o que, por seu lado, pode também desencadear uma redução da notação do financiamento com garantia (devido à atual ligação entre a notação do emitente e a notação das covered bonds).

Além disso, a dificuldade em quantificar os riscos da oneração de ativos deve-se igualmente à não divulgação de informação ou à ausência de precedentes. É bastante elevada a opacidade relativamente aos riscos da oneração contingente (ver Secção III.1.5) e à oneração relacionada com a atividade nos mercados de operações de reporte e as transações com os bancos centrais, assim como a sobrecolateralização. Uma deficiente prestação de informação sobre a oneração de ativos pode ter como resultado situações em que os credores não garantidos não determinam um preço adequado da mesma. Nesses casos, a oneração pode surpreender o mercado quando os riscos se concretizam, intensificando as pressões de financiamento dos bancos.

Numa situação de resolução, os investidores garantidos têm incentivos em forçar os bancos a vender ativos de garantia, potencialmente a preços muito baixos (vendas forçadas), sem considerarem o impacto no mercado, dado estarem relativamente protegidos pela sobrecolateralização e, no caso das covered bonds, pelo recurso duplo (dual recourse). Tal teria o potencial para penalizar outros intervenientes, tais como investidores e depositantes não garantidos, mas seria muito difícil de tomar em conta na determinação dos preços de mercado.

Para além dos movimentos de preços impulsionados por fatores associados aos fundamentos económicos, tais como o risco de incumprimento, o comportamento de rebanho em períodos de tensão pode também contribuir para uma determinação incorreta do preço, sobretudo em situações de fuga para a qualidade e para a liquidez. Além disso, a incorreta determinação do preço pode igualmente ocorrer devido a diferenças no tratamento regulamentar dos instrumentos. Mais especificamente, visto que os requisitos de capital são mais baixos no caso das covered bonds, os bancos podem – também como contrapartes – preferir investir neste tipo de instrumentos e, ao aumentarem a oferta de fundos para estes instrumentos, podem induzir uma descida das taxas de rendibilidade.

### III.1.4. *Riscos de financiamento e de liquidez acrescidos*

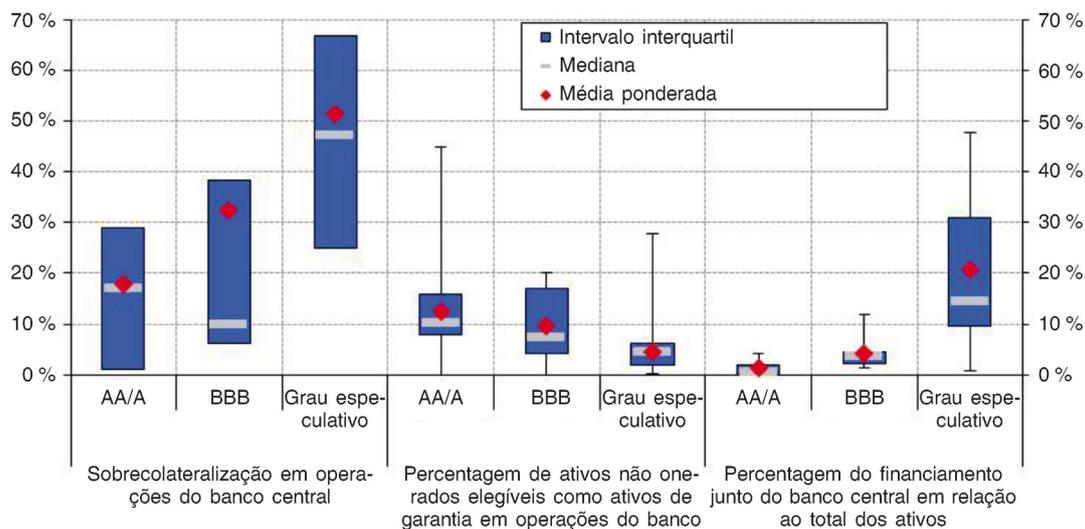
Num contexto normal, a oneração de ativos aumenta os riscos de financiamento e de liquidez gerais dos bancos, na medida em que pode reduzir a capacidade de financiamento de uma instituição. Porém, na conjuntura atual, o financiamento com garantia e a oneração associada permitem aos bancos continuar a operar quando deixam de existir outras fontes de financiamento.

Em particular, os níveis elevados de oneração já utilizados em operações de refinanciamento reduzem o montante de ativos que podem ser transformados em ativos elegíveis como garantia em operações com os bancos centrais, pondo assim em causa a facilidade dos bancos centrais de disponibilização de liquidez em situações de emergência (ver **Gráfico 25**). Conseqüentemente, o maior papel desempenhado pela oneração de ativos no financiamento dos bancos pode reduzir a eficácia do mecanismo de transmissão da política monetária. Além disso, níveis elevados de oneração podem dar origem a um maior risco sistémico no setor bancário e/ou maior risco de crédito para os bancos centrais, se estes decidirem alargar o espectro de ativos elegíveis sem a aplicação de margens de avaliação apropriadas.

Como atrás referido, de acordo com o inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo, as instituições com notações mais baixas apresentam níveis de oneração mais elevados. Por conseguinte, a sua capacidade de recorrerem a novo financiamento junto do banco central é mais reduzida do que a de outras instituições. Com efeito, as conclusões de uma análise mais específica são no sentido de que estes bancos com notações mais baixas já utilizaram um montante considerável dos próprios títulos de dívida retidos para efeitos de constituição de garantia (ver **Gráfico 24**, painel esquerdo).

Gráfico 24

**Financiamento junto do banco central – sobrecolateralização, ativos não onerados elegíveis para utilização em operações com o banco central e percentagem de financiamento junto do banco central, por grupos de bancos com diferentes notações, no final de 2011**



Fontes: Bloomberg e inquérito do CERS sobre a oeração de ativos e o financiamento complexo.

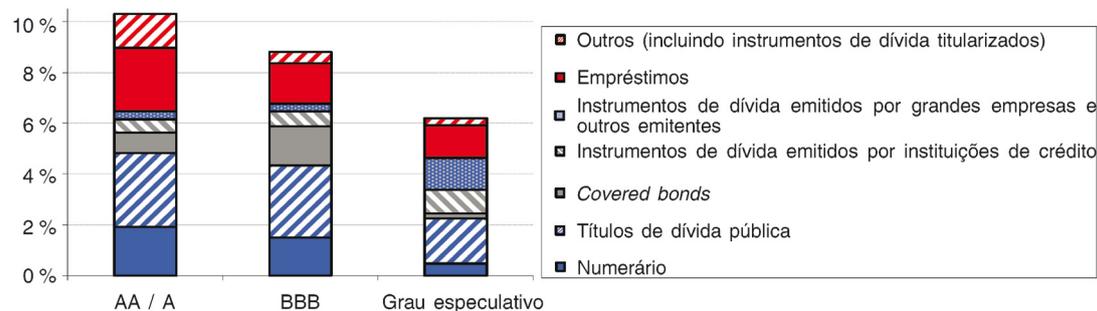
Cobertura: 24 bancos (AA/A), 13 bancos (BBB), 11 bancos (grau especulativo).

Nota: A sobrecolateralização foi calculada como uma percentagem dos ativos onerados face às responsabilidades correspondentes, com um decréscimo de 100 %.

A estrutura de ativos não onerados elegíveis como garantia em operações de financiamento junto do banco central varia entre grupos de bancos com diferentes notações: para os bancos com notações mais baixas, a percentagem de instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito (excluindo covered bonds), bem como por grandes empresas e outros emitentes, é mais elevada, em comparação com o total dos ativos não onerados elegíveis como garantia em operações de financiamento junto do banco central, sendo a percentagem de numerário e empréstimos mais baixa (ver Gráfico 25). Além disso, a percentagem de títulos de dívida emitidos por instituições de crédito e grandes empresas aumenta geralmente a par da diminuição da quota de ativos não onerados elegíveis como garantia em operações de financiamento junto do banco central no total dos ativos (ver Gráfico 32). A percentagem mais elevada de títulos de dívida emitidos por instituições de crédito corrobora, em parte, a conclusão de que, no caso das instituições de crédito com notações mais baixas, se verifica um aumento da utilização de títulos de dívida colateralizados retidos para obtenção de financiamento. Acresce que os bancos com notações de não investimento/grau de risco especulativo apresentam a percentagem mais elevada de títulos de dívida colateralizados retidos, sendo esses títulos utilizados sobretudo na constituição de garantia em operações de financiamento junto do banco central <sup>(1)</sup>.

Gráfico 25

**Desagregação dos ativos não onerados elegíveis como garantia em operações de financiamento junto do banco central, por grupos de bancos com diferentes notações, no final de 2011**



Fontes: Bloomberg e inquérito do CERS sobre a oeração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 26 bancos (AA/A), 13 bancos (BBB), 12 bancos (grau especulativo).

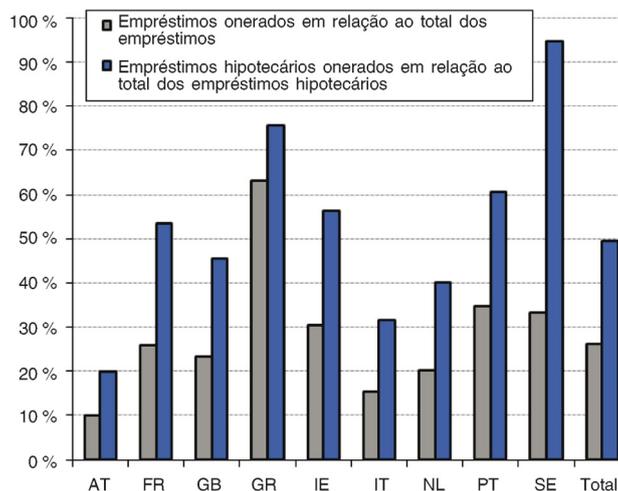
Nota: O eixo vertical representa a percentagem das distintas categorias que compõem o total dos ativos.

<sup>(1)</sup> Para mais informação, ver a Secção VI.

Além do mais, os bancos em alguns países já oneraram uma parte significativa das suas carteiras de empréstimos, conforme se pode constatar no **Gráfico 26**. Quanto a esta conclusão, é necessário, contudo, ter em conta as características de, em particular, instrumentos como as *covered bonds*, que implicam montantes consideráveis de sobrecolateralização, mas são, no entanto, reutilizáveis (para uma análise detalhada, ver a Secção II.2).

Gráfico 26

**Rácio de empréstimos onerados em relação ao total dos empréstimos, para diferentes países, no final de 2011**



Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 33 bancos.

Notas: Os empréstimos apresentados como garantia de *covered bonds* e outros títulos colateralizados retidos foram incluídos no cálculo do montante de empréstimos não onerados. Excluíram-se os bancos para os quais não estão disponíveis dados ou cuja informação existente foi considerada não fiável. Dados relativos a uma amostra de países.

A oneração pode também aumentar as potenciais saídas de ativos de garantia em determinadas circunstâncias. A diminuição do valor ou da qualidade dos ativos de garantia disponíveis gera, normalmente, a necessidade de constituir mais garantias. A redução das notações aumenta o risco de contraparte e pode, por conseguinte, resultar em valores de cobertura adicionais (ver também a Secção III.1.5 sobre a oneração contingente)

### III.1.5. Oneração contingente

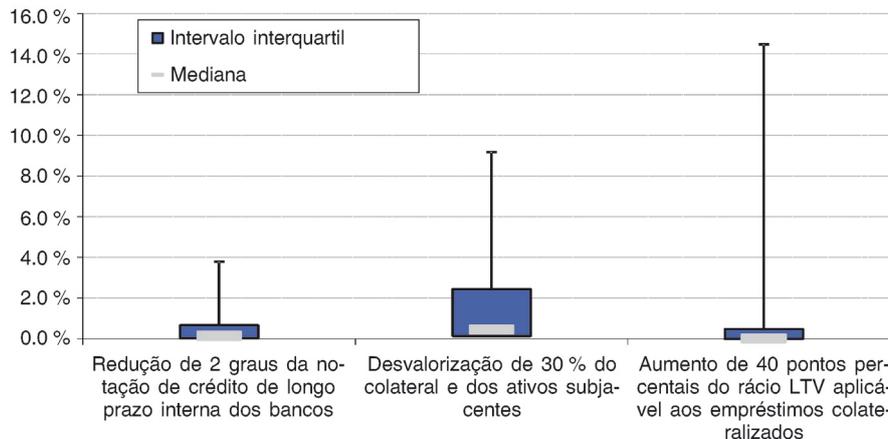
A oneração tende a gerar mais oneração, após eventos adversos, como, por exemplo, uma redução da notação, uma queda do valor dos ativos de garantia ou uma perda geral de confiança. Estes eventos desfavoráveis podem resultar em margens de avaliação acrescidas ou valores de cobertura adicionais automáticos, decorrentes das obrigações contratuais subjacentes ou da perceção de um aumento do risco de contraparte. Os investidores poderão ser apanhados desprevidos, dado que o efeito da oneração sobre determinadas posições, tais como saldos de derivados, é difícil de prever.

Além disso, no caso das *covered bonds*, uma queda do valor dos ativos de garantia pode ter consequências negativas, como, por exemplo, a necessidade de o emitente aumentar o conjunto de ativos de garantia, para que inclua ativos de maior qualidade e com um rácio LTV adequado. Uma desvalorização forte do conjunto de ativos de garantia constituiria, em última instância, um incentivo para o banco resgatar as suas *covered bonds*, o que daria origem a uma considerável lacuna de financiamento para o emitente.

O inquérito do CERS solicitava também informação sobre a oneração contingente em três cenários adversos. O **Gráfico 27** resume a análise dos dados obtidos. Considerados separadamente, nenhum dos três cenários propostos parece ter um impacto significativo nos níveis médios de oneração. No entanto, alguns bancos são aparentemente mais vulneráveis em cenários com um potencial aumento da oneração superior a 10 % do total dos ativos. Estes resultados devem ser interpretados com a devida cautela, visto que o impacto dos cenários foi calculado pelos próprios bancos e, por conseguinte, a metodologia e pressupostos utilizados podem variar significativamente de banco para banco.

Gráfico 27

### Variações na distribuição dos níveis de oneração em cenários adversos (por banco), no final de 2011



Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 40 bancos (cenário 1), 35 bancos (cenário 2), 29 bancos (cenário 3).

Nota: As amostras de bancos são diferentes para os vários cenários, porque os conjuntos de instituições que reportaram dados sobre o impacto dos vários cenários divergiram.

#### III.1.6. Outros riscos da oneração de ativos

A presente subsecção aborda outros potenciais riscos decorrentes de níveis elevados de oneração de ativos: 1) a escassez e a reutilização de ativos de garantia; e 2) a gestão do risco de um banco com um nível de oneração elevado.

##### 1. Escassez e reutilização de ativos de garantia

A procura de ativos de garantia e, mais especificamente, de ativos seguros (ver **Diagrama 1**) aumentou substancialmente nos últimos anos. Parte dessa procura está associada ao financiamento com garantia e à utilização de ativos de garantia para transações em derivados OTC. Simultaneamente, a disponibilidade de ativos seguros foi afetada pela incerteza quanto à resiliência de alguns Estados-Membros e pelo decréscimo da titularização. Ainda assim, segundo Singh <sup>(1)</sup>, a reutilização de ativos de garantia (isto é, a possibilidade de utilizar, para fins próprios, ativos apresentados como garantia) baixou, o que intensificou a pressão em termos de disponibilidade de ativos de garantia.

Diagrama 1

#### Procura de ativos de garantia de boa qualidade

Procura de ativos seguros							
Ativos seguros utilizados como colateral				Ativos seguros para cumprimento de requisitos prudenciais		Reserva de valor	
Para fins de financiamento com garantia			Para transações em derivados OTC	Basileia III	Solvência II	Considerações relacionadas com segurança	
Acordos de recompra	Operações com bancos centrais	Cedência de títulos	Contrapartes centrais	Transações bilaterais	Rácio de cobertura de liquidez, capital regulamentar	Políticas de investimento	Fuga para a segurança

Os riscos associados à escassez de ativos de garantia assumem duas vertentes. Por um lado, a diminuição da disponibilidade e a reutilização efetiva dos ativos de garantia podem constituir um impedimento ao financiamento das instituições financeiras. Por outro lado, uma maior reutilização implica cadeias de intermediação mais longas e complexas, o que aumentaria a interligação e pode também ser arriscado para os investidores finais, uma vez que estes poderiam ter dificuldades em resgatar os ativos de garantia.

<sup>(1)</sup> Singh, M., (2011) «Velocity of Pledged Collateral: Analysis and Implications», IMF Working Paper WP/11/256.

## 2. Gestão do risco de um banco com uma operação elevada

Outro risco que importa destacar é o facto de um banco com um elevado nível de operação ser mais difícil de gerir e supervisionar do que uma instituição com um modelo de negócio e/ou necessidades de financiamento semelhantes, mas com um nível de operação mais baixo. A maior dificuldade reside, em especial, no menor número de opções à disposição dos gestores desse banco, em caso de choques. Os choques negativos podem ser transmitidos com maior rapidez num banco com um nível elevado de operação do que num com um nível baixo.

Todas as instituições devem dispor de sistemas adequados de gestão do risco de liquidez e de financiamento, em particular no que respeita ao controlo dos níveis de operação. As instituições com níveis de operação elevados devem tomar em consideração, nos seus sistemas de gestão, o facto de disporem de menor margem de manobra na resposta a choques. As autoridades de supervisão bancária e os supervisores dos bancos devem ter conhecimento das condições prevalentes e das suas implicações a nível da gestão do risco.

### III.1.7. Outros riscos relacionados com produtos ou transações específicos

#### 1. Riscos específicos das covered bonds

Os riscos associados às *covered bonds* que são comuns a outros tipos de financiamento com garantia e que estão, de um modo mais geral, relacionados com a operação de ativos já foram referidos nas anteriores subsecções.

Acima de tudo, em alguns Estados-Membros, verifica-se uma situação de incerteza jurídica em caso de insolvência de um emitente de *covered bonds*. Essa incerteza diz respeito, em particular, à segregação do conjunto de ativos de garantia dos ativos do emitente e ao «período de subordinação» dos credores. O financiamento sem garantia é devido imediatamente após o incumprimento, ao passo que, no caso das *covered bonds*, o processo não pode ser acelerado. Assim, se (ao contrário do pressuposto à partida) o conjunto de ativos de garantia for insuficiente para satisfazer todos os créditos com garantia, a massa insolvente poderá já ter sido totalmente atribuída a investidores não garantidos.

Dado os requisitos de capital aplicáveis às *covered bonds* serem mais baixos (em comparação com outros tipos de títulos de dívida) e ter sido proposta a sua elegibilidade como ativos líquidos para efeitos do rácio de cobertura de liquidez, bem como a sua exemption de limites às grandes exposições, ao abrigo da CRD IV (sujeita à discricção das autoridades de supervisão nacionais), os bancos terão um incentivo para procederem a *swaps* de *covered bonds* entre si, em tal medida que a interligação no setor bancário aumentará, sendo assim facilitada a transmissão de choques no conjunto dos mercados financeiros.

Adicionalmente, visto que os emitentes não estão obrigados a prestar informação detalhada sobre os ativos constantes do conjunto de ativos de garantia, esta opacidade pode resultar numa determinação incorreta dos preços dos ativos por parte do mercado.

Por último, outro risco decorre da diferença entre a taxa de rendibilidade paga pelas *covered bonds* e a taxa de rendibilidade que determinados investidores, sobretudo sociedades de seguros, precisam de obter para cumprirem a sua obrigação de proporcionarem uma taxa de rendibilidade garantida nos seus contratos (de seguro de vida). Consequentemente, estes investidores poderão ser induzidos a comprar produtos mais arriscados. Em contrapartida, os emitentes de *covered bonds* poderão ser incitados a baixar a qualidade das *covered bonds*. Tal gera, por seu lado, riscos mais elevados e facilita o contágio entre mercados de *covered bonds*.

#### Caixa 1

##### Diferenças na regulamentação nacional sobre *covered bonds*

Na Europa, a regulamentação em matéria de *covered bonds* varia de país para país. Esta caixa foca as diferenças na regulamentação nacional relevantes em termos de risco sistémico.

#### 1. Quem pode emitir *covered bonds*?

A regulamentação nacional poderá permitir que todas as instituições de crédito, apenas instituições especiais/*mono-line* ou ambos os tipos de instituições emitam *covered bonds*. Uma característica distintiva das instituições especiais/*mono-line* é o facto de não aceitarem depósitos e de as *covered bonds* serem a sua principal fonte de financiamento.

#### 2. Regulamentação sobre ativos de garantia

Se bem que os regimes aplicáveis às *covered bonds* sejam, por definição, de carácter nacional, a diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios<sup>(1)</sup> também define *covered bonds* no seu âmbito<sup>(2)</sup>. Define, em particular, quais os ativos elegíveis para integrar conjuntos de ativos de garantia. Estes incluem, entre outros, a) hipotecas residenciais e comerciais com uma notação elevada; b) créditos sobre outras instituições de crédito ou ativos de garantia das mesmas; c) créditos/avales do setor público – sendo que, em alguns casos, a regulamentação nacional estabelece um limite mínimo de notação; e d) hipotecas de navios.

(1) Diretiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2006, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e ao seu exercício (reformulação), JO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

(2) A especificação desta relativa aos requisitos de fundos próprios tem por base a definição constante da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários.

Quanto mais inclusivos forem os critérios de elegibilidade dos ativos de garantia, maior será o potencial de emissão de *covered bonds*. Por conseguinte, uma definição abrangente de ativos elegíveis para integrar conjuntos de ativos de garantia pode contribuir para um nível de oneração de ativos acrescido e, conseqüentemente, para a subordinação estrutural de outros credores. A diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios impõe também limites ao rácio LTV, no que respeita a empréstimos a incluir no conjunto de ativos de garantia. Os limites do rácio LTV são mais elevados para as hipotecas residenciais (80 %) e mais baixos para as hipotecas comerciais (60 %).

### 3. Subordinação dos credores

Em caso de falência, os detentores de *covered bonds* beneficiam de um tratamento preferencial, visto que têm direito às receitas do conjunto de ativos de garantia.

O grau de subordinação depende do número e tipo de outros credores de cada instituição. A subordinação não é relevante para as instituições especializadas, cujo financiamento é realizado apenas através de *covered bonds*. Em particular, para as instituições que não aceitam depósitos, os credores são investidores que não dependem de sistemas de garantia de depósitos. Nas instituições que aceitam depósitos, os direitos dos depositantes e de outros credores estão subordinados aos dos detentores de *covered bonds*.

### 4. Regulamentação sobre segregação de ativos e falência

Em caso de falência, os direitos preferenciais dos detentores de *covered bonds* são importantes, na medida em que dão, normalmente, acesso à massa insolvente da instituição (recurso duplo). O recurso duplo contribuirá para uma maior subordinação estrutural de outros credores. Além disso, a subordinação estrutural aumentará, se a regulamentação nacional permitir a aceleração em caso de insolvência, por exemplo se a aceleração implicar que sejam necessários ativos de garantia adicionais em caso de insolvência.

### 5. Regulamentação sobre a gestão do ativo/passivo de conjuntos de ativos de garantia

Os riscos de gestão do ativo/passivo (*asset liability management*) em virtude do desfasamento entre as *covered bonds* e os ativos elegíveis como garantia podem ser significativos, dependendo do grau de risco cambial, risco de taxa de juro, risco de liquidez e risco de opção permitido. Com tudo o resto constante, uma regulamentação estrita dos riscos de gestão do ativo/passivo implicaria que os bancos emitentes apenas poderiam assumir riscos mínimos, para além do risco de crédito inerente, assegurando assim uma maior correspondência entre as *covered bonds* emitidas e os ativos subjacentes incluídos no conjunto de ativos de garantia. A limitação da capacidade de assumir riscos (para além do risco de crédito) reduz o risco de falta de adequação do conjunto de ativos de garantia e pode também reduzir as exigências de sobrecolateralização.

### 6. Regulamentação sobre oneração de ativos

Para proteger os depositantes e outros credores comuns, alguns países têm em vigor regimes que permitem impor limites à oneração de ativos no âmbito da emissão de *covered bonds*. Entre esses países incluem-se a Austrália, o Canadá, os Estados Unidos, a Itália, os Países Baixos e o Reino Unido. Nos últimos dois países, o limite de oneração de ativos é determinado caso a caso. A maioria dos países (incluindo a Alemanha, a Dinamarca, a Finlândia, a França, a Irlanda, a Noruega e a Suécia) não dispõe de tais limites. Para além dos eventuais limites regulamentares estabelecidos quanto à oneração de ativos, as agências de notação aplicam também alguns limiares de oneração de ativos, com vista à manutenção de determinada notação.

## 2. Riscos específicos associados às contrapartes centrais

Embora o maior recurso às contrapartes centrais promovido pelas autoridades de regulamentação possa ter benefícios consideráveis, sobretudo em termos de uma redução do risco de contraparte e da interligação, é importante ter em atenção determinados riscos. Dois tipos de risco requerem um acompanhamento cuidadoso.

Primeiro, as contrapartes podem ter um impacto adverso nas condições de financiamento e na disponibilidade de ativos de garantia ao aumentarem a oneração de ativos. A realização, através das contrapartes centrais, de transações que, normalmente, não seriam compensadas através destas instituições<sup>(1)</sup> pode aumentar a procura de ativos de garantia de qualidade elevada. A constituição de montantes cada vez maiores de ativos de garantia de qualidade junto das contrapartes centrais significa que serão menos os ativos de qualidade disponíveis para outras operações. Comparando as transações compensadas através de contrapartes centrais com as compensadas bilateralmente, o efeito de compensação multilateral proporcionado pelas contrapartes centrais provavelmente reduzirá as necessidades de ativos de garantia e de capital que seriam geradas pela compensação bilateral. Assim, as iniciativas legislativas favoráveis à compensação pelas contrapartes centrais apoiam soluções menos intensivas em ativos de garantia. Além disso, as margens exigidas pelas contrapartes centrais podem reduzir a disponibilidade de ativos de garantia no sistema bancário, embora os ativos de garantia sob a forma de numerário sejam normalmente reinvestidos.

<sup>(1)</sup> Por exemplo, em virtude do compromisso de procederem à compensação dos contratos de derivados OTC através das contrapartes centrais.

Segundo, a gestão do risco pelas contrapartes centrais pode afetar o risco de liquidez no sistema bancário. Uma contraparte central pode proceder unilateralmente a alterações substanciais e inesperadas das margens iniciais, quando as condições no mercado mudam, afetando assim de forma negativa a liquidez disponível no sistema. A fim de terem em conta os riscos de crédito em períodos de tensão, as contrapartes centrais atuam de forma pró-cíclica, exigindo margens mais elevadas e excluindo até algumas contrapartes da possibilidade de liquidação. O EMIR requer, porém, que a ESMA tome em consideração o impacto das margens de avaliação na pró-ciclicidade, ao definir as normas técnicas para as margens de avaliação das contrapartes centrais.

Existem ainda outros riscos relacionados com as contrapartes centrais, que, porém, não se enquadram no âmbito deste anexo. São exemplos o risco de transferência do risco sistémico dos bancos para as contrapartes centrais, as quais podem gerar contágio, e a possibilidade de arbitragem regulamentar, podendo a concorrência entre contrapartes centrais conduzir a um enfraquecimento das normas.

#### III.1.8. Fatores impulsionadores da materialização de riscos

Os potenciais fatores impulsionadores da materialização dos riscos de operação incluem choques a nível da confiança, reduções da notação, valores de cobertura adicionais e a maior oneração de ativos em si. O colapso de bancos específicos (em virtude de um ou vários dos riscos referidos) pode também ter um efeito de contágio, propagando-se para além das instituições envolvidas. Além disso, se os mercados perderem a confiança e deixarem de funcionar, mesmo os bancos com uma oneração reduzida poderão defrontar-se com dificuldades no acesso a financiamento.

#### III.1.9. Sustentabilidade da oneração de ativos

Por um lado, é de realçar que, não obstante os riscos decorrentes de níveis insustentáveis de oneração, o financiamento com garantia e a colateralização de outras operações também acarretam benefícios. A colateralização de transações reduz o risco de contraparte, tornando esses instrumentos mais estáveis. Acresce que os instrumentos de financiamento com garantia permitem igualmente a diversificação das fontes de financiamento e das contrapartes (ver a Secção III.3 sobre os riscos decorrentes da concentração). Adicionalmente, o financiamento com garantia tende a ser mais eficiente em termos de custos e pode também dar aos bancos incentivos suplementares para assegurar empréstimos de boa qualidade.

Por outro lado, os riscos de uma oneração excessiva, discutidos em pormenor na Secção III.1, não devem ser subestimados. Ao exceder um determinado nível, a oneração tem um efeito autoamplificador e acelera de tal forma que o financiamento com garantia se torna impraticável, devido à escassez de ativos de garantia. Ao mesmo tempo, o financiamento sem garantia não é viável, em virtude dos prémios de risco mais elevados.

Não existe um limiar único acima do qual a oneração do balanço seja insustentável. Um indicador da capacidade de financiamento dos bancos através da oneração de ativos consiste no volume de ativos elegíveis como garantia para financiamento junto do banco central que permanecem disponíveis tanto a nível individual como agregado, uma vez que o financiamento junto do banco central pode ser visto como o último recurso em termos de obtenção de liquidez.

#### III.1.10. Impacto da oneração de ativos na economia real

##### III.1.10.1. Impacto direto

O impacto direto da oneração de ativos na economia real está relacionado sobretudo com o canal de oferta de crédito.

#### 1. A colateralização pode limitar o crescimento global do balanço e a atividade de concessão de crédito dos bancos.

a) Tendo em consideração os ativos de garantia apresentados em operações de financiamento com garantia, a expectativa é de que o financiamento com garantia seja menos volátil que o financiamento sem garantia. No entanto, atendendo a que o volume de ativos de garantia oneráveis é finito, o mesmo acontece com o possível financiamento com garantia. Além disso, face a eventos adversos, níveis de oneração mais elevados tendem a gerar uma oneração ainda maior (ver Secção III.1.5). Nessa medida, uma escassez de financiamento (com garantia), *ceteris paribus*, afeta diretamente a oferta de crédito pelos bancos e, por conseguinte, também a economia real/o crescimento económico (os investimentos são adiados ou cancelados, devido a restrições na oferta de crédito) <sup>(1)</sup>.

b) Se as possibilidades de financiamento com garantia forem limitadas, os bancos terão de procurar fontes de financiamento alternativas. Contudo, estas fontes também são limitadas: a concorrência intensa ao nível dos depósitos de retalho poderá aumentar a volatilidade dos depósitos e os custos de financiamento dos bancos. Por enquanto, os custos do financiamento sem garantia podem, assim, ser consideráveis, em especial para os bancos com níveis elevados de oneração.

#### 2. Um aumento do financiamento com garantia pode provocar uma distorção da afetação do crédito.

Quanto mais um banco se tornar dependente de financiamento com garantia, tanto maior será a probabilidade de que invista em ativos com o objetivo primordial de poder onerar o ativo do seu balanço. Esses ativos elegíveis incluem obrigações de dívida pública com notação elevada e hipotecas comerciais e residenciais. Dado que ativos, como os empréstimos a pequenas e médias empresas, são considerados de menor qualidade e, por norma, não são elegíveis como garantia (por exemplo, para *covered bonds* ou acordos de recompra), a sua percentagem num balanço muito onerado

<sup>(1)</sup> Ver Abiad *et al.* (2011), Calvo *et al.* (2006), Kannan (2009).

pode diminuir. Naturalmente, o nível de crédito concedido aos diferentes agentes económicos depende também de outros fatores, tais como os preços do financiamento, a concorrência e a capacidade de influenciar os preços dos empréstimos e as taxas de rendibilidade de outros ativos. Esta afetação inadequada de crédito poderia eventualmente ter um impacto negativo no crescimento económico, em resultado de uma oferta do crédito reduzida a setores não elegíveis ou menos elegíveis (por exemplo, entidades de pequena e média dimensão, grandes empresas).

### III.1.10.2. Impacto indireto

O impacto indireto da oeração de ativos na economia real ocorre tipicamente a longo prazo. Embora seja muito difícil de avaliar, esse impacto pode ser significativo.

#### 1. Pró-ciclicidade acrescida da intermediação do crédito

A oeração de ativos pode reforçar a pró-ciclicidade da economia real através da intermediação financeira. Por um lado, tal como referido na Secção III.1.5, os valores dos ativos de garantia tendem normalmente a aumentar nos períodos de recuperação económica e a diminuir nos períodos de abrandamento (por exemplo, as margens de avaliação, os valores de cobertura adicionais, a qualidade dos ativos e a apetência pelo risco por parte dos investidores evoluem em conjunto). Tal aumenta automaticamente a oferta de crédito pelos bancos em períodos favoráveis e diminui-a em períodos adversos. Com níveis elevados de oeração, o sistema financeiro poderá comportar maior risco, na medida em que é mais sensível a «oscilações» pró-cíclicas no valor subjacente dos ativos. Por conseguinte, a oferta de empréstimos (excesso/escassez de oferta de crédito) e as margens dos empréstimos (fixação inadequada do preço do risco de crédito/liquidez) são menos suscetíveis a grandes flutuações pró-cíclicas, o que é preferível do ponto de vista de um crescimento sustentável a longo prazo.

Por outro lado, o financiamento sem garantia pode ser pró-cíclico em termos da intermediação do crédito, visto que é normalmente uma fonte de financiamento mais volátil. Neste aspeto, o financiamento com garantia pode ser utilizado como estabilizador do crédito em períodos de tensão.

#### 2. Desintermediação

Se, futuramente, o setor bancário não puder realizar a intermediação do crédito, tal poderá aumentar o risco de surgirem sistemas de intermediação alternativos não regulamentados – por exemplo, um sistema bancário paralelo (*shadow banking*). Para as grandes empresas capazes de recorrer diretamente aos mercados de capitais, tal poderia significar que parte da função de intermediação do crédito passaria do sistema bancário para os mercados de capitais. Todavia, as empresas de menor dimensão não podem, em regra, aceder aos mercados de capitais e esse acesso está vedado a pessoas singulares.

Além disso, os ativos não elegíveis como garantia em operações de financiamento com garantia podem sair do sistema bancário – em especial, de bancos com um modelo de negócio/de financiamento com uma oeração elevada. Esses ativos podem ir para o sistema bancário paralelo, o qual poderia dispor de financiamento com mais facilidade e não estaria sujeito às mesmas restrições que os bancos, atenuando assim os efeitos, no crescimento da economia, das limitações dos conjuntos de ativos de garantia.

### III.2. Riscos decorrentes do financiamento complexo

A utilização de fontes de financiamento mais complexas (tais como as atrás identificadas e produtos financeiros como depósitos estruturados de retalho, *swaps* de liquidez, OICVM e fundos transacionados em bolsa) pode provocar riscos adicionais ou intensificar os riscos existentes, aumentando potencialmente a probabilidade de eventos extremos (*tail events*) para um determinado banco e para o conjunto do setor financeiro. Em regra, as crises financeiras caracterizam-se pela materialização de vários riscos em simultâneo, que se reforçam mutuamente ou se combinam. As fontes de financiamento complexas acarretam, portanto, riscos adicionais ou provocam efeitos de reforço mais fortes.

#### III.2.1. Transparência, confiança, dificuldade de gestão e supervisão

A utilização de fontes de financiamento complexas pode reduzir a transparência e tornar mais difícil a identificação dos riscos por parte dos investidores, dos próprios bancos, do setor financeiro e das autoridades de supervisão. Ao nível dos investidores, a complexidade de tais produtos pode minorar a compreensão e a clareza dos riscos e provocar grandes alienações (*sell-offs*), quando se verificam perdas repentinas de confiança. Os produtos estruturados de retalho podem, por exemplo, dar origem a certos fatores impulsionadores (associados a variáveis do mercado financeiro, à qualidade do crédito do próprio banco ou de um garante), conduzindo a resgates antecipados que confrontam o banco em questão com fluxos de saída súbitos e inesperados.

#### III.2.2. Interligação

O financiamento complexo pode também levar a uma maior interligação entre os intervenientes nos mercados financeiros e os diferentes setores económicos. Por exemplo, as repercussões da falência de um garante de capital (o banco de investimento Lehman Brothers) em alguns produtos estruturados de retalho traduziram-se em tentativas desesperadas dos investidores de retalho de recuperarem as respetivas poupanças, gerando saídas inesperadas de fundos do banco emitente. As operações de financiamento com base em títulos e os *swaps* de liquidez podem aumentar a interligação entre diferentes bancos, entre entidades do mesmo grupo e entre setores distintos, agindo potencialmente como um mecanismo de transmissão do risco sistémico ao conjunto do sistema financeiro. É, porém, de notar que esta mesma interligação também aumenta a eficiência em termos de utilização de ativos de garantia.

### III.2.3. Riscos de litígio e de reputação, proteção do consumidor

As fontes de financiamento complexas podem estar mais rapidamente sujeitas a riscos de litígio e de reputação. Desde a crise financeira, vários bancos em diferentes Estados-Membros enfrentam pleitos pela venda de produtos demasiado complexos e desprovidos de descrições claras dos riscos envolvidos. Tais produtos podem acarretar riscos de reputação, o que implica que o banco tem de reintroduzir os ativos no balanço para evitar a perda de clientes insatisfeitos (os quais poderiam, por exemplo, encerrar as respetivas contas correntes e contas-poupança). Os riscos de reputação podem também surgir em operações de financiamento com base em títulos, dado que estas podem pressionar os bancos que recebem ativos líquidos de elevada qualidade a devolverem esses ativos em períodos de tensão. É também mais provável que os produtos complexos suscitem medidas de defesa do consumidor, passíveis de reduzir ou limitar consideravelmente a emissão de certos tipos de financiamento complexo. Por exemplo, desde a crise financeira, as autoridades de vários países (Bélgica, Dinamarca, França e Portugal) emitiram alertas contra a venda de produtos complexos a investidores de retalho (particulares).

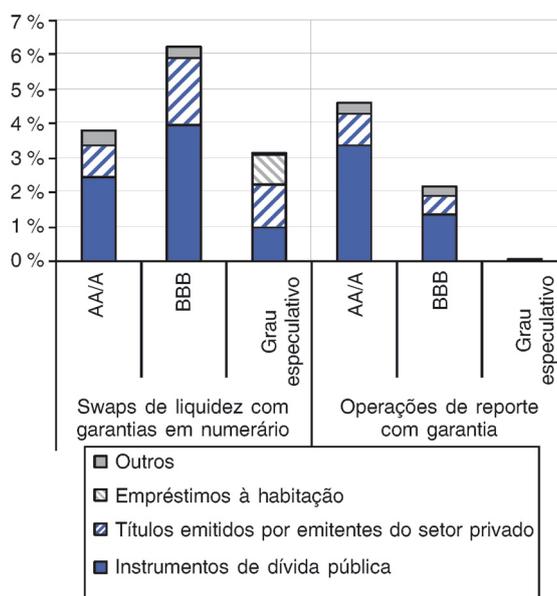
### III.2.4. Riscos específicos dos swaps de liquidez

Uma das principais dificuldades em termos de identificação, acompanhamento e controlo dos potenciais riscos dos swaps de liquidez prende-se com o facto de as autoridades de regulamentação não disporem, atualmente, de dados. Os swaps de liquidez podem ser estruturados de muitas formas diferentes e a inexistência de uma definição amplamente entendida destas operações agrava a questão.

Com base no inquérito do CERS, é possível identificar diferenças na utilização de acordos de recompra como uma forma de swaps de liquidez, tanto em termos de ativos de garantia como de contrapartes, dependendo da notação do banco. Os instrumentos de dívida soberana representam apenas 20 % do total dos ativos apresentados como garantia por instituições com notações mais baixas em operações desta natureza, o que compara com aproximadamente 70 % no caso de outros bancos. As instituições com notações mais baixas apresentam como garantia mais empréstimos à habitação do que os bancos com notações mais elevadas (ver **Gráfico 28**). Verifica-se também uma diferença substancial no que respeita às contrapartes, visto que as instituições de crédito são o único tipo de contraparte para os bancos com notações de não investimento/grau de risco especulativo, ao passo que outros bancos podem igualmente efetuar transações com outros tipos de contrapartes, sobretudo instituições financeiras não bancárias.

Gráfico 28

**Desagregação dos ativos constituídos como colateral no contexto de swaps de liquidez com garantias em numerário (acordos de recompra) e operações de reporte com garantia, para grupos de bancos com diferentes notações, no final de 2011**



Fontes: Bloomberg e inquérito do CERS sobre a operação de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 48 bancos.

Nota: Os valores representam a quota do total dos ativos (em percentagem).

Em operações de cedência de títulos, os bancos apresentaram como garantia principalmente instrumentos de dívida pública (40 % do total dos ativos constituídos como garantia), embora a estrutura possa ser diferente de país para país. As contrapartes mais importantes nestas operações são também as instituições de crédito (64 %, das quais 42 % localizadas na UE e 22 % fora da UE) e outras instituições financeiras (28 %, das quais 9 % fundos do mercado monetário, 7 % fundos não pertencentes ao mercado monetário e 12 % outros).

### Relação com o setor dos seguros

Os *swaps* de liquidez realizam-se muitas vezes entre um banco e uma sociedade de seguros. As seguradoras que atuam como mutuantes de ativos líquidos podem estar expostas a riscos diferentes daqueles que afetam os bancos que atuam como mutuários, mas esses riscos não deixam de ser potencialmente significativos. A EIOPA está, de momento, a estudar os *swaps* de liquidez no setor dos seguros.

Em março de 2012, a EIOPA lançou um exercício de apuramento de factos e um inquérito sobre *swaps* de liquidez e outras operações afins. Concluiu-se que o volume notional total de *swaps* de liquidez e programas de liquidez representa cerca de 3 % do total dos ativos, verificando-se, porém, uma variação por jurisdição de 0 a 14 %. De um modo geral, os *swaps* de liquidez e as operações ao abrigo de programas de liquidez realizados por sociedades de seguros: i) são limitados; ii) têm como principal objetivo a geração de receitas, a otimização de carteiras e a cobertura de riscos; iii) têm sobretudo prazos curtos (contemplando estratégias de «saída» e, em muitos Estados-Membros, alternativamente, a possibilidade de liquidação num curto espaço de tempo, em caso de incumprimento da contraparte); iv) são efetuados sobretudo com contrapartes bancárias externas ao grupo; v) têm como garantia subjacente, em grande medida, numerário ou obrigações de dívida pública com grau de investimento; vi) são cotados a preços de mercado e a valorização é diária/semanal; vii) praticamente não envolvem nova hipoteca (a qual, em alguns Estados-Membros, nem sequer é permitida); viii) tendem a implicar sobrecolateralização, no que respeita a ativos detidos no âmbito de operações de cedência de títulos e operações de compra com acordo de revenda; e, por último, ix) representam apenas uma pequena proporção do rendimento bruto total das seguradoras.

No entanto, um aspeto relevante é o facto de as operações de recompra e as operações de compra com acordo de revenda realizadas por sociedades de seguros decorrerem aparentemente das necessidades de financiamento de bancos do mesmo grupo/conglomerado, visto que uma percentagem considerável dos títulos cedidos pelas sociedades de seguros consiste em instrumentos de dívida soberana, os quais são depois apresentados como garantia nas operações de refinanciamento conduzidas pelo Eurosistema. Por conseguinte, nesses casos, as sociedades de seguros não recorrem a operações desta natureza por necessidade própria de liquidez, mas para auxiliar um banco pertencente ao mesmo grupo/conglomerado a conseguir acesso a liquidez.

Se bem que o volume de *swaps* de liquidez seja ainda relativamente reduzido no caso dos bancos e das seguradoras localizados na UE, alguns aspetos requerem acompanhamento.

Embora estas operações ofereçam certos benefícios aos mutuários (recetores de liquidez) e aos mutuantes (cedentes de liquidez) – designadamente a transferência de liquidez e de financiamento para onde são mais necessários na economia, reforçando a estabilidade financeira, ao proporcionarem aos bancos acesso a liquidez fora do sistema bancário e um maior rendimento dos ativos –, podem também representar riscos<sup>(1)</sup>.

Os riscos potenciais que as instituições e as autoridades de regulamentação precisam de considerar neste âmbito incluem: a) uma maior interligação entre seguradoras e bancos, passível de vir a funcionar como um mecanismo de transmissão do risco sistémico ao conjunto do sistema financeiro; b) o risco intragrupo acrescido, incluindo potenciais conflitos de interesse; e c) questões idênticas às que se colocam no que respeita a outros instrumentos com garantia, tais como a aplicação de margens, que pode gerar pró-ciclicidade no financiamento com base em ativos de garantia, através de i) margens de avaliação variáveis no tempo e ii) variações do valor dos próprios ativos de garantia.

Além disso, a falta de transparência pode amplificar os riscos associados aos *swaps* de liquidez. Os participantes no mercado não dispõem de suficiente informação sobre a dimensão da atividade de *swaps* de liquidez e dos riscos incorridos. Esta falta de transparência pode potencialmente desencadear um cenário de tensão ou exacerbar ainda mais uma situação de tensão não relacionada.

### III.3. Riscos da concentração

Uma estrutura de financiamento concentrada pode causar desenvolvimentos pró-cíclicos adversos nos mercados financeiros, ao poder tornar problemático o financiamento de uma instituição, caso as fontes de financiamento de que depende se esgotem precisamente em períodos de tensão financeira. Tal é válido a diferentes níveis: a concentração da base de investidores e dos instrumentos de financiamento, a concentração do espetro de prazos da estrutura do passivo de um banco ou o alcance geográfico das suas operações podem colocar desafios idênticos. É de realçar ainda que a probabilidade de materialização dos riscos de concentração e o seu impacto dependem também do tipo de investidores e de instrumentos. O comportamento dos investidores difere, em termos da estabilidade do financiamento que disponibilizam, em função das estratégias de investimento e dos conhecimentos especializados dos mesmos.

1. **Concentração da base de investidores** – A dependência excessiva de tipos específicos de investidores poderá ser problemática, caso se verifique uma mudança no comportamento desse segmento de mercado, possivelmente devido a alterações: a) no sentimento do mercado; b) na liquidez do mercado; e c) no enquadramento institucional. A dependência excessiva de determinadas contrapartes pode agravar a pró-ciclicidade dos desenvolvimentos atrás mencionados. Na mesma linha, quanto maior o peso relativo de um investidor, tanto maior o seu poder de negociação ao solicitar a um banco a realização de certas operações *ad hoc*, tais como o reembolso antecipado do saldo dos títulos. O exemplo

<sup>(1)</sup> Em reação ao aumento da emissão deste tipo de financiamento complexo e aos potenciais riscos inerentes a estas operações, a autoridade para os serviços financeiros do Reino Unido (a Financial Services Authority) publicou, em fevereiro de 2012, orientações sobre as operações de reforço dos ativos de garantia, incluindo também os *swaps* de liquidez.

destaca a existência de possíveis externalidades para outros investidores, mesmo dentro da mesma categoria de investidores: uma base de investidores concentrada em, por exemplo, obrigações não subordinadas, poderá, na verdade, forçar um banco a readquirir a dívida detida por certos investidores, o que teria um impacto adverso noutros investidores com o mesmo grau de prioridade.

2. **Concentração dos instrumentos de financiamento** – Embora as afirmações anteriores sejam globalmente aplicáveis, importa notar que diferentes produtos envolvem diferentes riscos: durante a crise financeira, o financiamento por grosso (em particular, o financiamento por grosso sem garantia) mostrou ser mais volátil e mais sensível do que outras fontes de financiamento a alterações no sentimento do mercado/na perceção do risco de contraparte. O financiamento por grosso com garantia é, *ceteris paribus*, mais estável, na medida em que, em geral, é coberto por ativos que podem ser apresentados como garantia ao banco central, pelo menos no enquadramento institucional da área do euro. Os depósitos de retalho são considerados a fonte de financiamento mais estável. Se bem que os depósitos também estejam sujeitos a crises de confiança, os sistemas de garantia de depósitos reduzem os riscos. Ainda assim, a concentração no financiamento de retalho implica externalidades para outros participantes no mercado: perante uma contração do financiamento, a única resposta possível de um banco sem qualquer outro meio de acesso aos mercados de capitais seria aumentar a taxa oferecida aos depositantes, acelerando o processo de concorrência.

3. A **concentração de perfis de prazos** é uma fonte de risco adicional, particularmente no tocante a prazos curtos. Torna um banco mais vulnerável a alterações e choques no mercado, já que o montante a refinar no curto prazo será elevado, em comparação com o total das responsabilidades, e o impacto dos custos de refinanciamento na conta de resultados será significativo.

4. De igual modo, a **concentração geográfica** do financiamento pode também ser um fator de risco. Podem verificar-se restrições legais ou regulamentares à livre circulação de ativos entre Estados-Membros (por exemplo, questões fiscais, medidas regulatórias de delimitação), restringindo a capacidade dos grupos de efetivamente agruparem a sua liquidez. As instituições devem poder identificar onde existe concentração intrabanco (entre a sede e as sucursais no estrangeiro) e intragrupo (entre a empresa-mãe e respetivas subsidiárias ou entre diferentes subsidiárias).

#### III.4. Riscos decorrentes da pressão de desalavancagem

Como descrito na Secção I.7, desde o início da crise financeira, os bancos procuraram reduzir a alavancagem. Embora esta tendência se tenha apresentado relativamente estável no caso dos bancos localizados em países da UE sem *spreads* da dívida pública elevados, os bancos de países da UE com *spreads* elevados enfrentaram problemas de desalavancagem com a emergência da crise da dívida soberana. Em virtude de perdas e desvalorizações substanciais, as suas ações baixaram em 2010 e registaram uma queda muito acentuada em 2011, provocando um aumento da alavancagem a partir de 2010. Esta tendência suscitou preocupações acerca da capacidade dos bancos de países com *spreads* elevados manterem uma capitalização estável. Todavia, as condições de financiamento adversas, os incentivos do mercado e das autoridades de supervisão com vista ao aumento da resiliência, bem como os novos requisitos regulamentares não atenuaram a pressão sobre os bancos no sentido de procederem a desalavancagem. Se a crise da dívida soberana persistir e as perspectivas de lucros permanecerem fracas, só será possível reduzir ainda mais a alavancagem com um maior ajustamento do ativo dos bancos. Este ajustamento pode, por seu turno, ter um impacto negativo na disponibilização de crédito ao setor privado, a qual é crucial para a consecução de um enquadramento favorável a um crescimento económico sustentável.

#### IV. SUSTENTABILIDADE DAS ESTRUTURAS DE FINANCIAMENTO (PERSPETIVA DE MÉDIO A LONGO PRAZO)

Uma estrutura de financiamento sustentável pode ser definida como sendo uma estrutura passível de ser perpetuada sem intervenção pública e na qual os preços pagos garantem a viabilidade da instituição.

Na ótica atual, o retorno a condições de financiamento normais pressupõe a descontinuação das medidas não convencionais relacionadas com o financiamento junto do banco central e os avales estatais. Numa perspetiva mais restrita, a futura situação de financiamento sustentável requer que os bancos restabeçam modelos de negócio sustentáveis, o que implica alcançar um grau aceitável de correção do balanço. Além disso, os bancos devem ter modelos de negócio que contemplem riscos de liquidez e de financiamento limitados e o cumprimento das normas de liquidez sem uma dependência desproporcionada e excessiva no longo prazo dos fundos disponibilizados pelos bancos centrais.

Uma perspetiva alargada da sustentabilidade das estruturas de financiamento tem também em conta as consequências dessas estruturas, designadamente em termos dos níveis de intermediação e, em particular, no que respeita a assegurar um fluxo adequado de crédito à economia real.

##### IV.1. Papel mais importante dos depósitos de clientes

Os depósitos de clientes – e, em geral, o financiamento de retalho – contribuem para uma maior estabilidade dos modelos de financiamento. Primeiro, a experiência indica que os depósitos de clientes têm sido a fonte de financiamento mais estável e previsível. Não implicam ativos de garantia e, caso sejam granulares, constituem uma fonte de financiamento diversificada (para uma avaliação dos riscos decorrentes da concentração, ver a Secção III.3). Além disso, dependendo da intensidade da concorrência neste segmento, são, de um modo geral, também considerados relativamente pouco dispendiosos. Contudo, nos últimos anos, a concorrência mais forte já implicou custos de financiamento de retalho mais elevados.

Ainda assim, o aumento do rácio global das responsabilidades decorrentes de depósitos em relação ao total dos ativos não é apenas um fenómeno temporário relacionado com a crise. As reformas da regulamentação, em especial as normas de liquidez de Basileia III, atribuem uma importância significativa aos depósitos de clientes no longo prazo. Uma primeira questão a considerar é como salvaguardar sistemas de garantia de depósitos credíveis na UE, a fim de evitar corridas aos bancos <sup>(1)</sup>.

O financiamento através de depósitos não está, porém, isento de riscos. Em primeiro lugar, os bancos concorrem entre si por um volume finito de depósitos. Com efeito, a reduzida elasticidade das poupanças de retalho é muitas vezes invocada como uma preocupação no que respeita à crescente dependência de depósitos de retalho, evidenciada pelas estruturas de financiamento dos bancos. Todavia, nas duas últimas décadas, os bancos da UE têm vindo a incentivar cada vez mais os clientes a trocarem os depósitos bancários por fundos de investimento geridos por bancos. No futuro, é provável que esta tendência seja revertida e que a substituição de depósitos bancários/responsabilidades bancárias por produtos de poupança alternativos aumente a elasticidade da oferta global de poupanças na banca a retalho, qualquer que seja o nível de poupança do conjunto da economia. No entanto, a informação das autoridades de supervisão mostra que os planos de financiamento da maioria dos bancos assentam num aumento da sua quota de mercado dos depósitos de clientes, o que não é viável a nível agregado, pelo menos no curto prazo. De facto, se todos os bancos procurassem aumentar simultaneamente a sua quota de depósitos de retalho, a concorrência acrescida provocaria uma subida dos custos de financiamento, tanto em termos das taxas de juro oferecidas aos clientes como da infraestrutura de apoio necessária (maiores redes de sucursais, melhores serviços de banca via Internet, etc.). Com o aumento da concorrência, os depositários de retalho tenderão a estar mais bem informados sobre as taxas de juro propostas pelos bancos e mais atentos às diferenças entre as mesmas de instituição para instituição. Tal poderá tornar os depósitos de retalho mais voláteis do que no passado, dado os clientes procurarem constantemente a rentabilidade, em especial num contexto de taxas de juro baixas. Além disso, a expansão da banca via Internet e a crescente harmonização dos sistemas de garantia de depósitos em toda a Europa facilitará de forma considerável a transferência de depósitos, contribuindo assim para a maior volatilidade dos mesmos.

Acresce que a associada maior concorrência por depósitos de clientes criou dinâmicas específicas ao nível das ofertas dos bancos. Por um lado, tal deveria incentivar uma melhor rentabilidade dos depósitos, mas, por outro, a concorrência mais intensa levou, em alguns casos, a ofertas de produtos novos e complexos, que não são necessariamente entendidos pelos consumidores ou podem não estar abrangidos por sistemas de garantia de depósitos. No Reino Unido, a comercialização inadequada de seguros de proteção de pagamentos provocou inúmeras queixas desde o início de 2011 e as indemnizações já ascendem a mais de 5 mil milhões de libras esterlinas.

Na verdade, existe o risco de a concorrência acrescida expor os depositários a uma comercialização inadequada. Os bancos podem aconselhar os clientes a adquirir instrumentos de depósito, eventualmente inadequados para clientes menos informados. Este risco pode ter um impacto negativo nos riscos de reputação e minar a confiança no sistema financeiro. Pode até potencialmente agravar outros riscos, por meio de sanções pecuniárias por comercialização inadequada impostas pelas autoridades de regulamentação.

Se as preocupações quanto à viabilidade de uma instituição se adensarem, tal pode aumentar o risco de levantamentos em massa de depósitos. Note-se, contudo, que os sistemas de garantia de depósitos (e a harmonização dos montantes mínimos garantidos ao nível da UE) constituem um dos meios utilizados para combater o risco de corridas a depósitos. Com efeito, embora se tenham verificado saídas significativas de depósitos de determinados países para outros, os depósitos permaneceram estáveis ou registaram até uma subida durante a crise.

#### IV.2. Papel do financiamento por grosso com e sem garantia

A futura combinação de financiamento dos bancos será muito influenciada pela «nova» perceção do risco por parte dos investidores, pelas alterações em termos de regulamentação e pelas respostas de política (ver Secção I.6.1). Embora, do ponto de vista atual (uma situação ainda de crise financeira), seja difícil detetar como será a futura estrutura de financiamento, é previsível um decréscimo da importância dos instrumentos de financiamento por grosso sem garantia, em relação ao nível registado antes da crise.

Mesmo que uma redução dos níveis de financiamento por grosso em comparação com os níveis anteriores à crise seja, em larga medida, considerada favorável para um modelo de financiamento sustentável, é desejável que se verifique uma reativação dos mercados de títulos dívida não subordinada sem garantia. Neste aspeto, o mau funcionamento dos mercados de crédito implica riscos, ao reduzir a capacidade das instituições de diversificarem os instrumentos de financiamento. Com efeito, é de realçar que o financiamento com garantia é benéfico, quando em níveis apropriados, uma vez que proporciona diversificação em termos de instrumentos de financiamento, bem como de investidores e maturidade residual. Além disso, os instrumentos de financiamento com garantia têm características que os tornam uma fonte de financiamento mais estável.

<sup>(1)</sup> A Comissão Europeia propôs uma diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos sistemas de garantia de depósitos. De acordo com essa proposta, os sistemas de garantia de depósitos podem conceder empréstimos a outros sistemas de garantia de depósitos em outro Estado-Membro, mutualizando, assim, temporariamente a partilha de custos.

### IV.3. Características de uma estrutura de financiamento sustentável

É provável que o desenvolvimento futuro das estruturas de financiamento dos bancos varie consoante os modelos de negócio dos mesmos. Como princípio comum, a combinação de uma estrutura de financiamento diversificada com uma composição de prazos sustentável aumentará a resiliência dos bancos.

As alterações descritas no presente anexo terão certamente impacto na futura sustentabilidade dos balanços dos bancos. A atual tendência para fontes de financiamento mais estáveis é observável desde 2008 e está também a ser incentivada pela aplicação das normas de liquidez propostas no novo quadro de Basileia III. Um aumento das fontes de financiamento de retalho pode ser considerado positivo para a resiliência global dos bancos. Além disso, a dependência cada vez menor de financiamento interbancário de curto prazo e de financiamento por grosso poderá igualmente contribuir para a estabilidade geral.

### IV.4. Efeitos do financiamento ao nível da oferta e da procura

No que respeita aos efeitos do financiamento dos bancos em termos da oferta e da procura, é possível observar que as atuais condições incertas do mercado afetam a aversão ao risco de potenciais investidores em títulos de dívida dos bancos. Dado que, no auge da crise, mesmo os ativos com notação elevada estiveram sujeitos a riscos, os investidores estão a reajustar a sua perceção do risco. Do lado da procura, a incerteza ainda prevalecente induz a uma corrida/fuga para a qualidade, a qual – quando se trata de instrumentos de dívida dos bancos – se reflete numa procura crescente de instrumentos de financiamento colateralizados, como ilustrado na Secção I. Do lado da oferta, verificou-se uma diminuição do volume de instrumentos de dívida considerados seguros, em virtude tanto de reduções da notação da dívida sem garantia como de um ajustamento da perceção do risco no que se refere ao mercado de titularização. Esta tendência condiciona a capacidade dos bancos de gerarem ativos de garantia para utilização quer nos mercados de acordos de recompra e de derivados, quer em outras fontes de financiamento colateralizado.

## V. POLÍTICAS

A crise teve um impacto grave no financiamento dos bancos. A escassez de financiamento foi atenuada pelos bancos centrais e por diferentes medidas de política, tais como a concessão de avales estatais para títulos de dívida dos bancos. As dificuldades de financiamento foram, em particular, mitigadas pelas intervenções do Eurosistema, nomeadamente por duas ORPA, que proporcionaram um crédito bruto aos bancos da UE superior a 1 bilião de EUR. Outras medidas de políticas destinadas a suscitar a confiança dos investidores nos bancos incluem a recapitalização, esforços com vista a uma maior transparência e o trabalho em curso com vista a i) melhorar a situação de liquidez dos bancos e ii) restabelecer um financiamento estável do setor privado aos bancos.

Com estas intervenções, os decisores de política criaram a margem necessária para que os bancos adotem estruturas de financiamento mais sustentáveis. Todavia, a crise ainda decorre e os bancos operam no contexto de uma tríade difícil de vulnerabilidades em alguns Estados-Membros e nos setores financeiros e de um crescimento económico lento, em particular na área do euro. Não obstante as ações coordenadas da UE e das instituições da área do euro, os desafios persistem. Neste enquadramento, os decisores de política enfrentam o problema de dar resposta a uma situação em que a procura de financiamento pelos bancos deveria idealmente aumentar (para assegurar a disponibilização de crédito à economia real), enquanto a oferta de financiamento de fontes do setor privado continua a não ser adequada.

É à luz deste cenário que são efetuadas as recomendações que se seguem.

### **Objetivos de política**

Os objetivos de política das seguintes propostas do CERS sobre o financiamento dos bancos foram estabelecidos em função dos riscos para a estabilidade financeira atrás identificados.

O risco mais importante prende-se com a sustentabilidade do financiamento dos bancos a médio prazo, atendendo aos esforços dos bancos no sentido de reduzirem a sua dependência de fontes de financiamento do setor público e de regressarem aos mercados do setor privado de uma forma que lhes permita financiarem adequadamente as suas atividades no longo prazo. No entanto, com base nas atuais tendências de financiamento dos bancos, existem vários riscos específicos, identificados no presente anexo como sistémicos, ou passíveis de se tornarem sistémicos, e que, por conseguinte, requerem atenção. Estão relacionados com 1) os riscos de financiamento globais, associados, em particular, à venda de produtos complexos e produtos semelhantes a depósitos a clientes de retalho (particulares), bem como à execução dos planos de financiamento; 2) a oneração dos ativos; e 3) as *covered bonds* e outros instrumentos geradores de oneração.

As recomendações visam, de um modo geral, restringir e mitigar os riscos de financiamento e de liquidez, possibilitando uma disponibilização regular de crédito à economia. Dependendo da recomendação em si, a consecução destes objetivos é realizada mediante a criação de incentivos para que as instituições internalizem, tanto a nível intersetorial como intertemporal, algumas das externalidades por elas geradas (por exemplo, tendo em conta o impacto da oneração contingente) ou mediante a redução das assimetrias de informação (como seja, conferindo maior transparência ao mercado).

As diversas propostas envolvem diferentes horizontes temporais, sendo a consideração subjacente que, na presente conjuntura, importa ter em atenção 1) as perturbações de longa duração nos mercados de crédito; 2) a capacidade dos bancos de alcançarem estruturas de financiamento mais sustentáveis; e 3) a necessidade de os bancos não entrarem numa desalavancagem excessiva ou desordenada. É extremamente importante que a implementação destas propostas não agrave a atual situação de tensão e promova uma recuperação sustentável.

#### **Princípios para a implementação das recomendações**

O princípio da proporcionalidade deve ser tomado em devida conta na implementação das recomendações, tendo em consideração a importância sistémica específica dos riscos de financiamento e de oneração ao nível de cada sistema bancário, assim como o objetivo e o conteúdo das recomendações em si.

#### **Seguimento comum a todas as recomendações**

Relativamente a todas as recomendações, os destinatários deverão:

- identificar e descrever todas as medidas tomadas (incluindo prazos aplicados e conteúdo essencial) em resposta a cada recomendação;
- especificar, para cada recomendação, como funcionaram as medidas tomadas face aos objetivos definidos, tendo em conta os critérios de observância;
- quando apropriado, justificar em pormenor porque não foram tomadas as medidas recomendadas ou qualquer outro afastamento da recomendação.

Nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 17.º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010, as medidas tomadas em resposta às recomendações devem ser comunicadas ao CERS e ao Conselho da União Europeia (Conselho da UE). Na eventualidade de uma resposta por parte das autoridades de supervisão nacionais, o CERS terá de informar a ABE (em conformidade com as regras de confidencialidade aplicáveis).

#### **Recomendações**

O **Quadro 3** apresenta uma síntese das recomendações propostas.

Quadro 3

#### **Recomendações**

Âmbito	Recomendações	Prazos <sup>(1)</sup>	
		Autoridades de supervisão nacionais	ABE
Riscos de financiamento e de refinanciamento	A— Acompanhamento e avaliação, por parte das autoridades de supervisão, do risco de financiamento e da gestão do risco de financiamento	Janeiro de 2015	Março de 2015
Oneração de ativos	B— Gestão pelas instituições de crédito do risco da oneração de ativos	Junho de 2014	—
	C— Acompanhamento, por parte das autoridades de supervisão, da oneração de ativos	Setembro de 2015	Dezembro de 2013 e dezembro de 2015
	D— Transparência do mercado no que respeita à oneração de ativos	—	Dezembro de 2013 e junho de 2015
Instrumentos de financiamento	E— <i>Covered bonds</i> e outros instrumentos geradores de oneração	Dezembro de 2013	Dezembro de 2015 e dezembro de 2016

<sup>(1)</sup> Os prazos indicados referem-se apenas à data em que devem ser apresentados os relatórios finais (ou seja, não são indicadas datas de entrega de relatórios intercalares).

### V.1. Recomendação A – Acompanhamento e avaliação, pelas autoridades de supervisão, do risco de financiamento e da gestão do risco de financiamento

1. Recomenda-se às **autoridades de supervisão bancária nacionais** que reforcem as suas avaliações dos riscos de financiamento e de liquidez incorridos pelas instituições de crédito, bem como a respetiva gestão do risco de financiamento, no contexto da estrutura mais ampla do balanço, devendo, em particular:

- a) avaliar os planos de financiamento fornecidos pelas instituições de crédito e a sua exequibilidade no que respeita a cada sistema bancário nacional, numa base agregada, tendo em conta o modelo de negócio e a apetência de cada instituição pelo risco;
- b) acompanhar o desenvolvimento das estruturas de financiamento, a fim de identificar instrumentos complexos, solicitar informação sobre tais instrumentos e analisar a informação obtida para compreender as oscilações dos riscos no âmbito do sistema financeiro;
- c) acompanhar o nível, a evolução e o comportamento dos instrumentos financeiros sem garantia semelhantes a depósitos que sejam vendidos a clientes de retalho, assim como o seu potencial efeito negativo nos depósitos tradicionais.

2. Recomenda-se às **autoridades de supervisão bancária nacionais** que acompanhem os planos das instituições de crédito no sentido de reduzirem o recurso a fontes de financiamento do setor público, e avaliem a viabilidade de tais planos no que respeita a cada sistema bancário nacional, numa base agregada.

3. Recomenda-se às **autoridades de supervisão nacionais e a outras autoridades com um mandato macroprudencial** que avaliem o impacto dos planos de financiamento das instituições de crédito no fluxo de crédito à economia real.

4. Recomenda-se à **ABE** que elabore orientações sobre modelos e definições harmonizados, em conformidade com as suas práticas de consulta já assentes, com vista a facilitar o reporte dos planos de financiamento para os efeitos das recomendações constantes dos n.ºs 1 a 3 acima.

5. Recomenda-se à **ABE** que coordene a avaliação dos planos de financiamento ao nível da UE, incluindo os planos das instituições de crédito no sentido de reduzirem o recurso a fontes de financiamento do setor público e avalie a viabilidade de tais planos em relação ao sistema bancário da UE, numa base agregada.

#### V.1.1. Fundamentos económicos

A análise dos planos de financiamento das instituições de crédito, numa base agregada, permite avaliar a coerência e viabilidade dos mesmos, tendo ao mesmo tempo em conta a provável evolução dos mercados de financiamento. Tal deverá realizar-se ao nível de cada Estado-Membro e também ao nível da UE.

O desenvolvimento de estruturas e produtos financeiros novos é uma característica do sistema financeiro. Estes novos instrumentos são muitas vezes opacos (por exemplo, *swaps* de ativos de garantia e fundos transacionados em bolsa sintéticos). Especialmente em períodos de tensão, tal pode provocar uma incerteza generalizada entre os investidores, tanto no que respeita ao instrumento como à instituição. Existem indícios pontuais de que as instituições de crédito estão a recorrer a produtos semelhantes a depósitos (mas que não são realmente depósitos). Uma característica importante desses produtos é o facto de não serem abrangidos pelos sistemas de garantia de depósitos. Por conseguinte, estes instrumentos poderão registar maior volatilidade perante sinais de que a instituição está sob tensão, exacerbando as pressões de financiamento sobre a mesma, caso os clientes retirem os fundos aplicados. Se esta prática se generalizar, podem daí advir custos significativos em termos de encargos legais e sanções pecuniárias decorrentes da venda indevida de produtos complexos a investidores não sofisticados, particularmente no segmento da banca a retalho. Mais importante ainda é a potencial diminuição da confiança dos depositantes, o que, em última instância, tem também um impacto negativo na estabilidade dos depósitos.

Consequentemente, o acompanhamento por parte das autoridades de supervisão é uma condição prévia necessária para a avaliação do risco e a tomada de novas medidas, sempre que apropriado.

#### V.1.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens

As vantagens mais significativas da proposta são:

- a) a obtenção de uma perspetiva global das necessidades e da capacidade de financiamento e, consequentemente, da viabilidade dos planos de financiamento, tanto a nível nacional como da UE;
- b) o contributo para assinalar, numa fase precoce, potenciais riscos decorrentes de instrumentos complexos e inadequados para os clientes de retalho.

As desvantagens mais significativas da proposta são:

- c) o esforço de supervisão adicional para as autoridades de supervisão nacionais, embora se espere que este seja marginal, atendendo a que as mesmas já procedem ao acompanhamento e avaliação da viabilidade dos planos de financiamento das instituições de crédito;
- d) o esforço de supervisão adicional para a ABE, a qual terá de coordenar os planos de financiamento a nível da UE;
- e) os custos decorrentes das alterações regulamentares;
- f) o esforço acrescido exigido às instituições de crédito, que terão de preparar mais informação para efeitos de reporte.

### V.1.3. Seguimento

#### V.1.3.1. Prazos

Solicita-se às autoridades de supervisão bancária nacionais, às autoridades de supervisão nacionais, a outras autoridades com um mandato macroprudencial e à ABE que informem o CERS e o Conselho da UE sobre as medidas tomadas em resposta às recomendações, ou que justifiquem adequadamente a sua eventual não atuação, em conformidade com os prazos seguintes:

- a) até 30 de junho de 2014, as autoridades de supervisão bancária nacionais devem apresentar ao CERS um relatório intercalar contendo uma primeira avaliação dos resultados da implementação da recomendação A, n.ºs 1 e 2;
- b) até 31 de janeiro de 2015, as autoridades de supervisão bancária nacionais devem apresentar ao CERS e ao Conselho da UE um relatório final sobre a recomendação A, n.ºs 1 e 2;
- c) até 30 de junho de 2014, as autoridades de supervisão nacionais e outras autoridades com um mandato macroprudencial devem apresentar ao CERS um relatório intercalar com uma primeira avaliação dos resultados da implementação da recomendação A, n.º 3;
- d) até 31 de março de 2015, as autoridades de supervisão nacionais e outras autoridades com um mandato macroprudencial devem apresentar ao CERS e ao Conselho da UE um relatório final sobre a implementação da recomendação A, n.º 3;
- e) até 31 de dezembro de 2013, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da UE as orientações referidas na recomendação A, n.º 4;
- f) até 30 de setembro de 2014, a ABE deve apresentar ao CERS um relatório intercalar com uma primeira avaliação dos resultados da implementação da recomendação A, n.º 5;
- g) até 31 de março de 2015, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da UE um relatório final sobre a implementação da recomendação A, n.º 5;

#### V.1.3.2. Critérios de observância

Relativamente à recomendação A, n.ºs 1 e 2, são definidos critérios de observância para as autoridades de supervisão nacionais, as quais devem:

- a) no contexto do acompanhamento e avaliação regulares dos riscos de financiamento e de liquidez incorridos pelas instituições de crédito em cada Estado-Membro e da respetiva gestão do risco de financiamento, avaliar a viabilidade dos planos de financiamento das instituições de crédito numa base agregada para cada sistema bancário nacional;
- b) acompanhar a evolução do passivo das instituições de crédito, no Estado-Membro relevante, a fim de identificar instrumentos complexos que possam suscitar riscos sistémicos e avaliar em que medida a utilização de instrumentos complexos transfere os riscos dentro do sistema financeiro desse Estado-Membro;
- c) acompanhar a oferta de produtos semelhantes a depósitos não abrangidos por sistemas de garantia de depósitos, bem como avaliar os riscos da venda desses produtos a clientes de retalho e os seus efeitos potencialmente negativos nos depósitos tradicionais;

- d) avaliar a capacidade das instituições de crédito dos respetivos Estados-Membros de voltarem a recorrer a fontes de financiamento do setor privado, tendo em conta as medidas extraordinárias em vigor;
- e) assegurar que o acompanhamento e a avaliação dos riscos de financiamento e de liquidez, em particular no que respeita a instrumentos complexos e instrumentos sem garantia semelhantes a depósitos, seja proporcional ao grau de risco decorrente desses instrumentos;
- f) aplicar a recomendação numa base consolidada e debater os resultados em colégios de autoridades de supervisão;
- g) no acompanhamento e avaliação dos planos de financiamento das instituições de crédito, assim como dos planos destas com vista a reduzir a dependência de fontes de financiamento do setor público, debruçar-se, no mínimo, sobre as instituições de crédito de maior dimensão (em termos de volume de ativos) de cada Estado-Membro, abrangendo, pelo menos, 75 % do total dos ativos consolidados do sistema bancário.

Relativamente à recomendação A, n.º 3, são definidos critérios de observância para as autoridades de supervisão nacionais e outras autoridades com um mandato macroprudencial, as quais devem:

- h) avaliar, numa base agregada, o impacto dos planos de financiamento e das estratégias de negócio das instituições de crédito no fluxo de empréstimos à economia real do(s) Estado(s)-Membro(s) relevante(s);
- i) assegurar que a cobertura do acompanhamento e da avaliação do impacto dos planos de financiamento das instituições de crédito no fluxo de empréstimos à economia real abrange, no mínimo, as instituições de crédito de maior dimensão (em termos de volume de ativos) de cada Estado-Membro e corresponde a, pelo menos, 75 % do total dos ativos consolidados do sistema bancário.

Relativamente à recomendação A, n.º 4, são definidos critérios de observância para a ABE, a qual deve:

- j) desenvolver orientações sobre os modelos harmonizados para a prestação de informação relativa a planos de financiamento.

No que respeita à recomendação A, n.º 5, são definidos critérios de observância para a ABE, a qual deve:

- k) avaliar os riscos de financiamento e de liquidez incorridos pelas instituições de crédito na UE, bem como a gestão do risco de financiamento e os planos de financiamento das mesmas;
- l) com base na informação disponibilizada pelas autoridades de supervisão nacionais, avaliar a capacidade das instituições de crédito da UE de voltarem a recorrer a fontes de financiamento do setor privado, atendendo às medidas extraordinárias em vigor;
- m) aplicar a recomendação numa base consolidada e debater os resultados em colégios de autoridades de supervisão;
- n) assegurar que a avaliação dos planos de financiamento das instituições de crédito e os planos destas com vista a reduzir a dependência de fontes de financiamento do setor público abrange, no mínimo, as instituições de crédito de maior dimensão (em termos de volume de ativos) da UE, correspondendo a, pelo menos, 75 % do total dos ativos consolidados do sistema bancário da UE.

#### V.1.4. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve incidir sobre todos os critérios de observância.

O relatório intercalar a apresentar pelas autoridades de supervisão nacionais até 30 de junho de 2014 deve incluir uma primeira avaliação dos resultados da implementação da recomendação A, n.ºs 1 e 2, e conter informação até, no mínimo, 31 de dezembro de 2013.

O relatório a apresentar pelas autoridades de supervisão nacionais até 31 de janeiro de 2015 deve incluir um relatório final sobre a recomendação A, n.ºs 1 e 2, e conter informação até, no mínimo, 30 de setembro de 2014.

O relatório a apresentar pela ABE até 31 de dezembro de 2013 deve incluir, nas orientações propostas, o modelo de prestação de informação sobre os planos de financiamento.

O relatório intercalar a apresentar pela ABE até 30 de setembro de 2014 deve incluir uma primeira avaliação dos resultados da implementação da recomendação A, n.º 5, e conter informação até, no mínimo, 31 de dezembro de 2013.

O relatório final a apresentar pela ABE até 31 de março de 2015 deve incluir uma avaliação final dos resultados da implementação da recomendação A, n.º 5, e conter informação até, no mínimo, 30 de setembro de 2014.

O relatório intercalar a apresentar pelas autoridades de supervisão nacionais e outras autoridades com um mandato macroprudencial até 30 de junho de 2014 deve incluir uma primeira avaliação dos resultados da implementação da recomendação A, n.º 3, e conter informação até, no mínimo, 31 de dezembro de 2013.

O relatório final a apresentar pelas autoridades de supervisão nacionais e outras autoridades com um mandato macroprudencial até 31 de março de 2015 deve incluir uma avaliação final da implementação da recomendação A, n.º 3, e conter informação até, no mínimo, 30 de setembro de 2014.

## V.2. Recomendação B – Gestão do risco de oneração de ativos pelas instituições

Recomenda-se às **autoridades de supervisão bancária nacionais** que exijam às instituições de crédito que:

1. Implementem políticas de gestão do risco na definição da sua abordagem à oneração de ativos, bem como procedimentos e controlos que garantam que os riscos associados à gestão de garantia e à oneração de ativos são adequadamente identificados, acompanhados e geridos. As referidas políticas devem ter em conta o modelo de negócio de cada instituição, os Estados-Membros em que operam, as especificidades dos mercados de financiamento e a situação macroeconómica. As mesmas devem ser aprovadas pelos órgãos de gestão competentes de cada instituição.
2. Integrem nos respetivos planos de contingência estratégias para solucionar a oneração contingente resultante de situações de tensão, ou seja, de choques plausíveis, ainda que improváveis, incluindo reduções da notação da instituição de crédito, desvalorização de ativos constituídos como garantia e aumentos das margens de avaliação exigidas.
3. Adotem um quadro geral de acompanhamento, que forneça informação atempada à administração e aos órgãos de gestão competentes sobre:
  - a) o nível, a evolução e os tipos de oneração de ativos e fontes de oneração conexas, tais como o financiamento com garantia ou outras transações;
  - b) o montante, a evolução e a qualidade creditícia dos ativos não onerados mas oneráveis, especificando o volume dos ativos disponíveis para oneração;
  - c) o montante, a evolução e os tipos de oneração adicional resultante de cenários de tensão (oneração contingente).

## V.3. Recomendação C – Acompanhamento da oneração de ativos pelas autoridades de supervisão

1. Recomenda-se às **autoridades de supervisão bancária nacionais** que acompanhem de perto o nível, a evolução e os tipos de oneração de ativos como parte da sua função de supervisão, devendo, em particular:
  - a) rever os quadros de supervisão, as políticas e os planos de contingência implementados pelas instituições de crédito do ponto de vista da oneração e gestão dos ativos de garantia;
  - b) acompanhar o nível, a evolução e os tipos de oneração de ativos e fontes de oneração conexas, tais como o financiamento com garantia ou outras transações;
  - c) acompanhar o montante, a evolução e a qualidade creditícia dos ativos não onerados mas oneráveis disponíveis para credores não garantidos;
  - d) acompanhar o montante, a evolução e os tipos de oneração adicional resultante de cenários de tensão (oneração contingente).
2. Recomenda-se às **autoridades de supervisão bancária nacionais** que acompanhem e avaliem os riscos associados à gestão dos ativos de garantia e à oneração de ativos como parte da sua função de supervisão. A referida avaliação deve ter em conta outros riscos, tais como os riscos de crédito e de financiamento, e fatores de mitigação como os amortecedores de capital e de liquidez.

3. Recomenda-se à **ABE** que emita orientações sobre modelos e definições harmonizados, a fim de facilitar o acompanhamento da oneração de ativos, em conformidade com as suas práticas de consulta já assentes.

4. Recomenda-se à **ABE** que acompanhe de perto o nível, a evolução e os tipos de oneração de ativos, incluindo os ativos não onerados mas oneráveis, ao nível da UE.

#### V.3.1. *Fundamentos económicos (recomendações B e C)*

Por um lado, no contexto da crise atual, os mercados de financiamento com garantia têm sido uma fonte de estabilidade, tendo ajudado a evitar dificuldades de financiamento adicionais e uma contração do crédito. Por outro lado, níveis crescentes de financiamento com garantia envolvem uma oneração cada vez maior de ativos, o que comporta os riscos mencionados na Secção **III.1**.

Face a este cenário, é essencial que as autoridades de supervisão exijam às instituições de crédito que estejam atentas aos seus níveis de oneração de ativos e definam um quadro de acompanhamento abrangente. As instituições de crédito poderão lidar melhor com situações de tensão, se tiverem a capacidade de acompanhar e controlar os riscos com base em informação regular e de boa qualidade. As autoridades de supervisão devem ter acesso a esta informação para avaliar a situação das instituições de crédito em consonância com as especificidades inerentes a cada caso e, se necessário, devem poder adotar novas medidas fundadas no seu conhecimento especializado. Por último, as medidas propostas ajudarão também as autoridades de supervisão a distinguir os casos de aumento estrutural da oneração dos de resposta a crises, evitando assim pressões adicionais nos mercados de financiamento.

#### V.3.2. *Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens (recomendações B e C)*

As vantagens mais significativas da proposta são:

- a) o fomento de boas práticas ao nível das instituições de crédito;
- b) a possibilidade de implementação no curto a médio prazo, quer pelas instituições de crédito, quer pelas autoridades de supervisão;
- c) a hipótese de adaptação às especificidades dos vários Estados-Membros e dos diferentes modelos de negócio;
- d) a promoção de uma melhor avaliação do risco de uma instituição de crédito, dado que a oneração de ativos seria acompanhada com base nos conhecimentos especializados das autoridades de supervisão;
- e) a possibilidade de a perceção de um grau de controlo mais elevado (tanto por parte das instituições de crédito como das autoridades de supervisão) do nível de oneração de ativos ter um impacto positivo nos mercados e na notação das instituições de crédito;

As desvantagens mais significativas da proposta são:

- f) o esforço acrescido exigido às instituições de crédito, que terão de implementar políticas, procedimentos e processos de acompanhamento, ainda que tal deva ser considerado como uma boa prática, especialmente na situação atual;
- g) o esforço maior para as autoridades de supervisão, que terão de analisar as políticas e práticas das instituições de crédito e acompanhar a oneração de ativos em todas elas (se bem que deva ser aplicado algum grau de proporcionalidade).

#### V.3.3. *Seguimento (recomendações B e C)*

##### V.3.3.1. *Prazos – recomendação B*

Solicita-se às autoridades de supervisão bancária nacionais que informem o CERS e o Conselho da UE sobre as medidas tomadas em resposta a esta recomendação, ou que justifiquem adequadamente a eventual não atuação, até 30 de junho de 2014.

##### V.3.3.2. *Prazos – recomendação C*

Solicita-se à ABE e às autoridades de supervisão bancária nacionais que informem o CERS e o Conselho da UE sobre as medidas tomadas em resposta a esta recomendação, ou que justifiquem adequadamente a eventual não atuação, em conformidade com os prazos seguintes:

- a) até 31 de dezembro de 2013, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da UE as orientações referidas na recomendação C, n.º 3, e um relatório intercalar com uma proposta de implementação da recomendação C, n.º 4;

- b) até 30 de setembro de 2014, a ABE deve apresentar ao CERS um primeiro relatório de acompanhamento sobre a oneração de ativos para os efeitos da recomendação C, n.º 4;
- c) até 31 de dezembro de 2015, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da UE um relatório final de acompanhamento sobre a oneração de ativos, para os efeitos da recomendação C, n.º 4;
- d) até 30 de junho de 2014, as autoridades de supervisão bancária nacionais devem apresentar ao CERS um primeiro relatório de acompanhamento sobre as medidas tomadas em resposta à recomendação C, n.ºs 1 e 2;
- e) até 30 de setembro de 2015, as autoridades de supervisão bancária nacionais devem apresentar ao CERS e ao Conselho da UE um relatório final de acompanhamento sobre as medidas tomadas em resposta à recomendação C, n.ºs 1 e 2;

#### V.3.3.3. Critérios de observância – recomendação B

Relativamente à recomendação B, são definidos os seguintes critérios de observância para as autoridades de supervisão nacionais:

- a) devem ser elaboradas orientações destinadas às instituições de crédito (ou outras medidas consentâneas com os requisitos aplicáveis às mesmas), abrangendo todos os aspetos da recomendação B, quando esses requisitos não existam no respetivo Estado-Membro ou não estejam em conformidade com, ou não englobem, todos os aspetos da recomendação B;
- b) essas orientações devem abranger todas as instituições de crédito, mas a sua implementação por parte das mesmas deve refletir a relevância dos riscos em cada caso.

#### V.3.3.4. Critérios de observância – recomendação C

Relativamente à recomendação C, são definidos critérios de observância para as autoridades de supervisão nacionais, as quais devem:

- a) acompanhar a oneração de ativos na jurisdição pertinente e avaliar os riscos relevantes;
- b) apresentar uma síntese dos níveis e da evolução, no respetivo Estado-Membro, do seguinte: i) níveis de oneração e fontes de oneração associadas; ii) disponibilidade e qualidade creditícia dos ativos não onerados mas oneráveis; e iii) oneração adicional resultante de cenários de tensão, especificando os cenários considerados;
- c) assegurar que os procedimentos de supervisão regular incluem o acompanhamento da oneração de ativos, em particular no tocante aos aspetos contemplados na recomendação C.
- d) aplicar a recomendação numa base consolidada e debater os resultados em colégios de autoridades de supervisão;
- e) assegurar que o acompanhamento e a avaliação referidos na recomendação C, n.º 1, abrangem, no mínimo, as instituições de crédito de maior dimensão (em termos de volume de ativos) de cada jurisdição, correspondendo a, pelo menos, 75 % do total dos ativos consolidados do sistema bancário.

Relativamente à recomendação C, n.ºs 3 e 4, são definidos critérios de observância para a ABE, a qual deve:

- f) definir a terminologia necessária, incluindo no que se refere a ativos onerados, ativos não onerados mas oneráveis e níveis de oneração;
- g) criar um modelo harmonizado de recolha de dados sobre a oneração de ativos;
- h) estabelecer as orientações necessárias para uma utilização consistente das definições e dos modelos no conjunto da UE;
- i) acompanhar a evolução da oneração de ativos na UE, com base na informação recolhida e fornecida pelas autoridades de supervisão nacionais (em resposta à implementação das recomendações B e C);
- j) aplicar a recomendação numa base consolidada e debater os resultados em colégios de autoridades de supervisão.

#### V.3.4. Comunicação sobre o seguimento – recomendação B

A comunicação deve incidir sobre todos os critérios de observância. O relatório a apresentar pelas autoridades de supervisão nacionais até 30 de junho de 2014 deve incluir:

- a) uma tradução para inglês do texto onde se exige às instituições de crédito que atuem em consonância com a recomendação B;
- b) uma breve explicação da forma como as medidas tomadas dão seguimento à recomendação.

#### V.3.5. Comunicação sobre o seguimento – recomendação C

A comunicação deve incidir sobre todos os critérios de observância.

O relatório intercalar a apresentar pela ABE até 31 de dezembro de 2013 deve incluir:

- a) as orientações emitidas relativamente aos modelos harmonizados e às definições referidas na recomendação C, n.º 3;
- b) uma breve explicação da forma como as orientações dão seguimento à recomendação C, n.º 3;
- c) uma proposta sobre como será acompanhada a evolução da oneração de ativos na UE.

O relatório a apresentar pela ABE até 30 de setembro de 2014 deve incluir:

- d) os indicadores selecionados para acompanhar a oneração de ativos nos diferentes Estados-Membros e no conjunto da UE.

O relatório a apresentar pela ABE até 31 de dezembro de 2015 deve incluir os indicadores selecionados para acompanhar a oneração de ativos nos diferentes Estados-Membros e no conjunto da UE.

O relatório a apresentar pelas autoridades de supervisão nacionais até 30 de junho de 2014 deve incluir:

- e) uma referência a todos os pormenores mencionados na recomendação C, n.ºs 1 e 2, tanto em termos dos indicadores utilizados para acompanhar a oneração de ativos como das avaliações necessárias.

O relatório a apresentar pelas autoridades de supervisão nacionais até 30 de setembro de 2015 deve conter uma referência a todos os pormenores mencionados na recomendação C, n.ºs 1 e 2, tanto em termos dos indicadores utilizados para acompanhar a oneração de ativos como das avaliações necessárias.

#### V.4. Recomendação D – Transparência do mercado no que respeita à oneração de ativos

1. Recomenda-se à **ABE** que desenvolva orientações sobre os requisitos de transparência das instituições de crédito no que respeita à oneração de ativos. Estas orientações devem permitir assegurar que a informação divulgada ao mercado seja clara, fácil de comparar e adequada. Tendo em conta a experiência limitada na divulgação de informação fiável e significativa sobre a qualidade dos ativos, a ABE deve adotar uma abordagem gradual, com o intuito de se conseguir obter uma divulgação mais alargada ao fim de um ano.

As orientações devem exigir que as instituições de crédito forneçam:

- a) informação sobre o nível e a evolução dos ativos onerados e não onerados:
  - i) para o primeiro ano após a adoção das orientações, essa informação deve incluir uma desagregação por tipo de ativo e ser fornecida numa base anual;
  - ii) com base na experiência adquirida até 31 de dezembro de 2014, designadamente na aplicação da recomendação C, as orientações devem depois ser alteradas de forma a exigir que essa informação seja fornecida numa base semestral e complementada pelo requisito de incluir uma desagregação segundo a qualidade dos ativos, caso a ABE considere que esse requisito adicional oferece informação fiável e significativa.
- b) um esclarecimento de caráter voluntário, mediante o qual as instituições de crédito fornecem aos interessados informações que podem ser úteis para compreender a importância da oneração no modelo de financiamento das instituições de crédito;

2. Para efeitos do n.º 1, alínea a), recomenda-se à **ABE** que especifique nas orientações as características dos dados a reportar, em termos de unidades e desfasamento da divulgação de informação.
3. Na elaboração dessas orientações, recomenda-se à **ABE** que:
  - a) coopere com a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (*European Securities and Markets Authority – ESMA*) no desenvolvimento dos requisitos em matéria de oneração de ativos já existentes e constantes das normas internacionais de relato financeiro;
  - b) tenha em conta os progressos realizados em tópicos relacionados, em especial, no que respeita ao quadro regulamentar relativo à liquidez; e
  - c) assegure que o nível e a evolução dos ativos onerados a bancos centrais, bem como a quantidade de liquidez cedida pelos bancos centrais em situações de emergência não possam ser detetados.

#### V.4.1. *Fundamentos económicos*

A tendência para uma dependência acrescida de financiamento colateralizado advém, entre outros fatores, da maior aversão ao risco por parte dos investidores em instituições de crédito. Esta aversão ao risco (e o facto dos credores não garantidos terem direito a uma percentagem do balanço menor e potencialmente de qualidade inferior) tende a fazer aumentar o preço do financiamento sem garantia. Se os mercados funcionassem sem qualquer falha, este mecanismo de fixação de preços seria decisivo na indução de níveis adequados de oneração.

Todavia, as duas razões principais pelas quais os credores não garantidos não estão a ajustar os seus preços são as seguintes: ou não dispõem de suficiente informação sobre os níveis de oneração de ativos, em virtude da não divulgação de dados, ou não têm em consideração o risco acrescido gerado pelos níveis de oneração de ativos, devido a garantia implícitas ou explícitas (por exemplo, sistemas de garantia de depósitos). A obrigatoriedade da transparência visa corrigir as condições de desigualdade existentes entre investidores informados e não informados. Ao clarificar que as orientações devem solicitar que as instituições de crédito forneçam um esclarecimento dos dados quantitativos divulgados sobre a oneração de ativos, a recomendação visa assegurar que o mercado não adote pressupostos excessivamente simplificados ou incorretos com base na informação quantitativa prestada.

Além disso, em caso de incumprimento do emitente dos instrumentos com garantia, os investidores têm o direito de, e o incentivo para, venderem o conjunto de ativos de garantia, a fim de obterem o valor nominal dos fundos que forneceram. Tal pode levar a uma redução dos preços dos ativos que vendem e, desse modo, a perdas por incumprimento mais elevadas para outros investidores, o que pode também ter um impacto negativo em outras instituições/indivíduos que detêm os mesmos ativos (mecanismo de venda forçada com desconto substancial). Face a este enquadramento, esta recomendação sobre a transparência do mercado tem por objetivo reduzir externalidades e a assimetria de informação. Se os participantes tiverem informação sobre as instituições de crédito clara e fácil de comparar, terão mais possibilidade de diferenciar entre perfis de risco em termos de oneração.

#### V.4.2. *Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens*

As vantagens mais significativas da proposta são:

- a) Permite aos intervenientes tomarem decisões melhores e mais informadas, criando assim um mecanismo de mercado que contribui para a consecução de níveis de oneração mais adequados.
- b) Reduz a falta de transparência no que respeita à oneração de ativos, a qual gera incerteza relativamente à resiliência das instituições de crédito. Atualmente, as instituições de crédito enfrentam um problema de ação coletiva e, por conseguinte, um esforço concertado no sentido de aumentar a transparência ser-lhes-á benéfico. A transparência pode igualmente ajudar a facilitar o acesso a instrumentos de dívida sem garantia por parte de instituições de crédito ao qual esse acesso está presentemente vedado, dado que permite aos investidores determinarem o preço efetivo do risco que assumem.
- c) Em particular, a divulgação obrigatória de informação pode ajudar as instituições de crédito menos oneradas a diferenciarem-se das mais oneradas sem incorrerem em qualquer desvantagem por agirem primeiro (a reação dos mercados à declaração do nível de oneração por parte de instituições de crédito «saudáveis» pode ser negativa, se estes não tiverem dados sobre a distribuição desses valores). Este argumento é apenas pertinente nos Estados-Membros em que as instituições de crédito não divulgam voluntariamente os seus níveis de oneração de ativos.

- d) A imposição de requisitos de prestação de informação adicional além dos assentes na 7.<sup>a</sup> edição das normas internacionais de relato financeiro (*7th edition of the International Financial Reporting Standards – IFRS 7*) ampliaria o conjunto de informações a divulgar pelas instituições de crédito, alargaria a divulgação de dados a todos os meios de oeração, melhora os termos de divulgação e desenvolveria práticas mais uniformes.
- e) A divulgação de valores medianos, em comparação com valores de fim de período, presta-se mais a uma descrição de níveis estruturais de ativos onerados e não onerados e é menos propícia a «operações de cosmética».

As desvantagens mais significativas da proposta são:

- f) O custo associado à produção da informação solicitada.
- g) Os potenciais efeitos pró-cíclicos, se a divulgação não for harmonizada e bem explicada: o mercado poderá definir um nível máximo de oeração não apropriado, forçando as instituições de crédito a reduzirem a respetiva oeração de ativos para níveis excessivamente baixos, a fim de terem acesso a financiamento no mercado; ao mesmo tempo, as autoridades de regulamentação poderão impor regulamentação passível de conduzir a níveis de oeração mais elevados.
- h) Requisitos de divulgação obrigatória podem, em particular, excluir dos mercados algumas instituições de crédito. Ao serem excluídas de mercados de instrumentos sem garantia, instituições altamente oneradas poderão tornar-se ainda mais oneradas, aumentando assim a dispersão dos níveis de oeração de ativos entre instituições de crédito. Uma vez que o financiamento com garantia é, em si, extremamente pró-cíclico (devido aos preços/às margens de avaliação e não às quantidades), a maior oeração de ativos pode prejudicar a capacidade de as instituições de crédito se financiarem a elas próprias. Uma tal evolução pró-cíclica (corridas aos saldos de responsabilidades das instituições de crédito, ameaças de vendas com desconto substancial) pode forçar o setor público a intervir como mutuante de última instância em situações em que, caso contrário, não seria necessária qualquer intervenção. Face à perceção da uma oeração de ativos altamente concentrada a nível nacional, a maior transparência poderia aumentar a velocidade de uma espiral entre o Estado-Membro e o setor bancário.
- i) Qualquer divulgação adicional de dados relativos à oeração de ativos pode aumentar o risco de o recurso às facilidades disponibilizadas pelos bancos centrais ser detetado pelo mercado, gerando efeitos perversos, incluindo a estigmatização dessas facilidades. Contudo, a divulgação de informação nos termos propostos por esta recomendação e que segue, em particular, os critérios definidos no parágrafo 3, alínea b), permitirá evitar os custos significativos associados à estigmatização das facilidades de cedência de liquidez dos bancos centrais.

#### V.4.3. Seguimento

##### V.4.3.1. Prazos

Solicita-se à ABE que informe o CERS e o Conselho da UE sobre as medidas tomadas em resposta à esta recomendação, ou que justifiquem adequadamente qualquer não atuação, até 31 de dezembro de 2013.

Até 30 de junho de 2015, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da UE um relatório adicional sobre a implementação da recomendação D, n.º 1, alínea a), subalínea ii). O calendário de implementação das orientações da ABE pelas instituições de crédito deve ser definido nas orientações.

##### V.4.3.2. Critérios de observância

Relativamente à recomendação D, foram definidos critérios de observância para a ABE, a qual deve:

- a) Elaborar orientações sobre os requisitos de transparência que abrangem todos os aspetos da recomendação D, tomando em consideração os seguintes elementos:
- i) Na elaboração das orientações, a ABE deve ter sempre em conta a necessidade de proteger a integridade das operações dos bancos centrais. Em especial, os termos de divulgação destinados a prevenir a deteção dos ativos onerados junto dos bancos centrais, referidos no parágrafo 3, alínea b), devem cumprir os seguintes critérios: os ativos onerados junto de bancos centrais não devem ser incluídos numa categoria a divulgar que a) é normalmente estável e que b) permite, no âmbito de outros requisitos de divulgação, identificar variações na oeração devido a operações mercado.
- ii) Com vista a proteger a integridade das operações dos bancos centrais, a desagregação dos ativos onerados e não onerados por tipo de ativo, referida no parágrafo 1, alínea a), subalínea i), deverá limitar-se a: 1) numerário; 2) instrumentos de dívida emitidos por administrações públicas, bancos centrais e instituições supranacionais; 3) outros ativos financeiros; e 4) ativos não financeiros.
- iii) A fim de assegurar que a informação divulgada é coerente e para proteger a integridade das operações dos bancos centrais, a classificação dos ativos onerados e não onerados em função da qualidade dos ativos, como referido no parágrafo 1, alínea a), subalínea ii), deve ter por base critérios apropriados, incluindo ponderações do risco.

- iv) Devem existir diretrizes claras para a definição de ativos onerados e não onerados e, em particular, para a classificação dos ativos onerados, quando forem aplicados sistemas de garantia global na constituição de ativos como garantia, como é o caso no quadro de política monetária do Eurosistema.
- v) O esclarecimento referido no parágrafo 1, alínea b), deve incluir exemplos específicos, tais como fontes de oneração, explicações de modelos de negócio e informação relativa a sobrecolateralização. Esta última deve conter os necessários pormenores sobre eventual sobrecolateralização superior aos requisitos mínimos, dado os ativos apresentados como garantia numa operação que ultrapassem os limites mínimos poderem permanecer disponíveis para oneração ou para outros credores em caso de insolvência. Tais requisitos mínimos podem ser de natureza regulamentar, contratual ou uma prática de negócio ou do mercado.
- vi) É necessário que as orientações estipulem que os dados quantitativos sobre os ativos onerados e não onerados devem corresponder aos valores medianos ao longo de um período de seis meses, para os dados semestrais, e de 12 meses, para os dados anuais. O cálculo dos valores medianos deve compreender, para os dados semestrais, um mínimo de seis observações mensais e, para os dados anuais, um mínimo de 12 observações mensais.
- vii) As orientações devem prever um desfasamento da divulgação até cinco meses, não superior ao da divulgação das contas anuais.

b) Emitir as necessárias orientações sobre os requisitos de transparência.

#### V.4.4. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve incidir sobre todos os critérios de observância.

O relatório a apresentar pela ABE até 31 de dezembro de 2013 deve conter:

- a) as orientações emitidas;
- b) uma breve explicação de como as orientações cumprem a recomendação.

O relatório a apresentar pela ABE até 30 de junho de 2015 deve conter uma avaliação dos resultados da implementação da recomendação D, n.º 1, alínea a), subalínea ii).

#### V.5. Recomendação E – *Covered bonds* e outros instrumentos geradores de oneração

1. Recomenda-se às **autoridades de supervisão nacionais** que identifiquem as melhores práticas no que respeita às *covered bonds* e encorajem a harmonização dos respetivos quadros nacionais.
2. Recomenda-se à **ABE** que coordene as medidas tomadas pelas autoridades de supervisão nacionais, particularmente em relação à qualidade e à segregação dos conjuntos de ativos de garantia (*cover pools*), à proteção das *covered bonds* contra a insolvência, aos riscos do ativo e passivo que afetem os conjuntos de ativos de garantia e à divulgação da composição dos conjuntos de ativos de garantia.
3. Recomenda-se à **ABE** que, depois de acompanhar o funcionamento do mercado de *covered bonds* à luz das referidas melhores práticas por um período de dois anos, pondere se deve emitir orientações ou recomendações que promovam essas melhores práticas. Se a ABE identificar a necessidade de uma proposta legislativa sobre a matéria, deverá apresentar um relatório à Comissão Europeia e informar o CERS.
4. Recomenda-se à **ABE** que determine se existem outros instrumentos financeiros geradores de oneração suscetíveis de beneficiar da identificação das melhores práticas nos quadros nacionais. Se a ABE concluir que tais instrumentos existem, deverá: i) coordenar a identificação e encorajar a harmonização das melhores práticas resultantes pelas autoridades de supervisão nacionais; ii) agir subsequentemente como previsto no n.º 3 no que respeita às *covered bonds*.

##### V.5.1. Fundamentos económicos

Os fundamentos económicos apresentados a seguir dizem respeito ao caso específico das *covered bonds*.

De um modo geral, se os quadros aplicados às *covered bonds* seguirem as melhores práticas e forem mais comparáveis entre si, os investidores – e, em particular, os investidores estrangeiros – poderão considerar este instrumento mais atrativo, dado que os custos associados a um melhor entendimento do quadro de regulamentação aplicável são menores. Por outras palavras, estas medidas podem contribuir para uma diminuição das fricções no mercado relacionadas com os custos de transação (se esses custos forem avaliados em termos do custo de obtenção de informação) e, por conseguinte, para a integração do mercado ao nível da UE. Note-se que não se pretende estabelecer limites, à escala europeia, à emissão de *covered bonds*. É, contudo, aconselhável incentivar melhores práticas para assegurar elevados padrões de qualidade.

### V.5.2. Avaliação, incluindo vantagens e desvantagens

As vantagens mais significativas da proposta são:

- a) a melhoria e a convergência parcial dos diferentes quadros aplicáveis às *covered bonds*, bem como dos quadros relativos a outros instrumentos geradores de oneração;
- b) o contributo para uma maior aceitação de *covered bonds* por parte dos investidores, inclusivamente fora da UE, e para uma melhor avaliação das mesmas pelas agências de notação – ao tornar os diferentes quadros mais idênticos e comparáveis em termos de melhores práticas; e
- c) a possibilidade de efeitos positivos no curto prazo.

A desvantagem mais significativa da proposta é:

- d) o custo das alterações regulamentares.

### V.5.3. Seguimento

#### V.5.3.1. Prazos

Solicita-se à ABE e às autoridades de supervisão nacionais que informem o CERS e o Conselho da UE sobre as medidas tomadas em resposta a esta recomendação, ou que justifiquem adequadamente a eventual não atuação, em conformidade com os prazos seguintes:

- a) até 31 de dezembro de 2013, as autoridades de supervisão nacionais devem informar o CERS e o Conselho da UE sobre as medidas tomadas em resposta à recomendação E, n.º 1;
- b) até 31 de dezembro de 2013, a ABE deve apresentar ao CERS um relatório intercalar que defina os princípios de melhores práticas relativos às *covered bonds*, identificados em conjunto com as autoridades de supervisão nacionais, e avalie se existem outros instrumentos financeiros geradores de oneração, para os quais seja necessário proceder à identificação de melhores práticas;
- c) até 31 de dezembro de 2014, a ABE deve apresentar ao CERS um relatório intercalar estabelecendo os princípios de melhores práticas relativos a outros instrumentos financeiros geradores de oneração, caso tais instrumentos tenham sido identificados no relatório intercalar mencionado na alínea b) *supra*;
- d) até 31 de dezembro de 2015, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da UE um relatório final com uma avaliação do funcionamento do quadro aplicável às *covered bonds* face aos princípios de melhores práticas e, se conveniente, o seu parecer sobre novas medidas recomendadas;
- e) até 31 de dezembro de 2016, a ABE deve apresentar ao CERS e ao Conselho da UE um relatório final com uma avaliação do funcionamento do quadro relativo a outros instrumentos financeiros geradores de oneração face aos princípios de melhores práticas, caso tais instrumentos tenham sido identificados no relatório intercalar mencionado na alínea b) acima, bem como, se conveniente, o seu parecer sobre novas medidas recomendadas;

#### V.5.3.2. Critérios de observância

Relativamente à recomendação E, são definidos critérios de observância para as autoridades de supervisão nacionais, as quais devem:

- a) rever normas e iniciativas privadas ou públicas e encorajar aquelas que promovem melhores práticas e a harmonização das regras aplicáveis às *covered bonds* e a outros instrumentos geradores de oneração.

Relativamente à recomendação E, são definidos critérios de observância para a ABE, a qual deve:

- b) desenvolver princípios de melhores práticas para as *covered bonds* e outros instrumentos geradores de oneração, devendo esses princípios ter por base normas já em vigor altamente credíveis e robustas;
- c) acompanhar o mercado de *covered bonds* por um período de dois anos e avaliar o cumprimento dos princípios acima referidos, bem como considerar novas medidas, se conveniente;
- d) caso sejam necessárias novas medidas, desenvolver normas com o maior nível de qualidade possível, a fim de salvaguardar a estabilidade destes instrumentos.

#### V.5.4. Comunicação sobre o seguimento

A comunicação deve incidir sobre todos os critérios de observância.

O relatório a apresentar pelas autoridades de supervisão nacionais até 31 de dezembro de 2013 deve incluir uma panorâmica das normas e iniciativas privadas ou públicas existentes no Estado-Membro relevante e indicar as melhores práticas.

O relatório a apresentar pela ABE até 31 de dezembro de 2013 deve incluir os princípios de melhores práticas estabelecidos para as *covered bonds* e avaliar a existência de outros instrumentos financeiros geradores de oneração, para os quais seja necessário proceder à identificação de melhores práticas.

O relatório intercalar a apresentar pela ABE até 31 de dezembro de 2014 deve estabelecer os princípios de melhores práticas para quaisquer outros instrumentos financeiros identificados no âmbito da recomendação E, n.º 4.

O relatório a apresentar pela ABE até 31 de dezembro de 2015 deve incluir uma avaliação do funcionamento do mercado de *covered bonds* à luz dos princípios de melhores práticas estabelecidos, bem como, se conveniente, o seu parecer sobre novas medidas recomendadas.

O relatório a apresentar pela ABE até 31 de dezembro de 2016 deve incluir uma avaliação do funcionamento do quadro para os outros instrumentos financeiros geradores de oneração identificados à luz dos princípios de melhores práticas, bem como, se conveniente, o seu parecer sobre novas medidas recomendadas.

#### V.6. CERS toma nota de outras iniciativas

O CERS toma também nota de que estão atualmente em curso iniciativas do setor privado com vista a impulsionar outras áreas do mercado de financiamento. É de referir, em particular, a iniciativa no âmbito da classificação dos títulos colateralizados de elevada qualidade (*Prime Collateralised Securities – PCS*), a qual visa definir com maior clareza os termos e as condições da titularização. Embora existam aspetos do mercado de titularização que certamente contribuíram para a crise financeira de 2008, alguma titularização, como parte de uma combinação mais alargada de fontes de financiamento, pode acrescentar valor ao conjunto do setor bancário, desde que seja claramente regulamentada e entendida.

Ao abrigo da referida iniciativa do setor privado, só os instrumentos que cumprirem os critérios serão elegíveis para receber a classificação. Na ótica do CERS, este procedimento, se bem implementado, pode aumentar a confiança do mercado em resultado da normalização e de uma harmonização assente no mercado, o que pode ser benéfico para revigorar um segmento do conjunto mais alargado de fontes de financiamento. Existem outras iniciativas a nível nacional, por exemplo a iniciativa «Holland Financial Centre», da associação de titularização dos Países Baixos (*Dutch Securitisation Association*), que incide sobre a normalização da terminologia e da divulgação de informação respeitante a instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários residenciais (*residential mortgage-backed securities – RMBS*).

O CERS toma também nota de iniciativas do setor privado no domínio da classificação das *covered bonds*, que aumentam a clareza dos termos e condições das *covered bonds*. Apenas as obrigações que cumprirem os critérios serão elegíveis para receber a classificação. Tal como é o caso da titularização, este procedimento, se bem implementado, poderia reforçar a confiança do mercado, o que poderia levar a alguma normalização e a uma harmonização assente no mercado.

## VI. RESULTADOS DO INQUÉRITO SOBRE A ONERAÇÃO DE ATIVOS E O FINANCIAMENTO COMPLEXO: NOTA METODOLÓGICA E ESTATÍSTICA

### VI.1. Nota metodológica

#### VI.1.1. Descrição geral do conjunto de dados

Em finais da primavera de 2012, o CERS realizou um inquérito sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo. Todos os resultados aqui apresentados e mencionados no texto principal como provenientes do inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo dizem respeito a este exercício pontual, cujo período de referência é o final de 2011. Além disso, foram reunidos, na base do melhor esforço, alguns dados para o período de referência do final de 2007, a fim de permitir comparações com a situação anterior à crise. Os dados recolhidos junto dos bancos incluíram vários aspetos associados à oneração de ativos e a fontes de financiamento complexas.

A informação foi recolhida numa base totalmente consolidada. Na consolidação, foram envidados todos os esforços para respeitar o alcance prudencial (ou seja, para excluir qualquer exposição gerada por subsidiárias não bancárias).

A informação solicitada incluiu a desagregação dos ativos onerados e responsabilidades correspondentes por tipo de ativo de garantia utilizado (por exemplo, obrigações de dívida pública, empréstimos à habitação, etc.) e por tipo de financiamento com garantia (por exemplo, *covered bonds*, acordos de recompra, *swaps* de liquidez, financiamento junto do banco central). A informação incluiu também ativos onerados por motivos não relacionados com fontes de financiamento (por exemplo, transações de derivados). A fim de possibilitar uma comparação entre a situação no final de 2011 e no período anterior à crise, esta informação foi solicitada tanto para o final de 2011 como para o final de 2007 (neste último caso, na base do melhor esforço).

Para o financiamento com e sem garantia, foi igualmente solicitada informação sobre a desagregação do financiamento por contraparte (por exemplo, bancos centrais, outras instituições financeiras, etc.), incluindo dados, para o período de referência do final de 2011, sobre os ativos onerados correspondentes.

Além disso, o inquérito obteve uma desagregação limitada dos ativos onerados e não onerados, segundo a sua qualidade creditícia, determinada com base na distribuição dos mesmos, quer no que respeita a rácios LTV (no caso de empréstimos garantidos por imóveis), quer a ponderações regulamentares do risco. Dado que os eventos adversos podem desempenhar um papel importante nos níveis de oneração dos bancos, a oneração contingente foi reportada em três cenários negativos: uma redução da notação do banco, uma desvalorização dos ativos apresentados como garantia e um aumento do rácio LTV dos empréstimos colateralizados. As estimativas do impacto de cada cenário foram fornecidas pelos próprios bancos, os quais podem ter usado diferentes pressupostos e metodologias.

Por último, foram recolhidos alguns dados sobre fontes de financiamento complexas, em particular, o financiamento dos bancos através de *swaps* de liquidez e fundos transacionados em bolsa. A informação incluiu uma comparação do valor dos títulos concedidos e recebidos como empréstimos, bem como alguma desagregação por contraparte no caso dos *swaps* de liquidez. Foram solicitados dados para o final de 2011 e, na base do melhor esforço, para o final de 2007.

#### VI.1.2. *Alguns aspetos metodológicos*

Para uma interpretação adequada dos resultados preliminares da análise dos dados, devem ser tidos em conta os aspetos metodológicos que se seguem.

O financiamento junto do banco central foi considerado como uma categoria separada. Os *swaps* de liquidez (incluindo operações de recompra) não foram incluídos nas transações com os bancos centrais. No caso de *covered bonds* e de outros títulos colateralizados não colocados no mercado (títulos retidos), só foram reportados no questionário os ativos onerados, visto que estes títulos ainda não representavam em si uma fonte de financiamento.

Em geral, as rubricas extrapatrimoniais não foram reportadas. Os títulos retidos e os ativos de garantia reutilizados associados a operações de compra com acordo de revenda (referidas como «operações de reporte com garantia» ou «*matched repos*») constituem a exceção. Por conseguinte, o nível de oneração apresentado não inclui, de um modo geral, ativos não onerados que possam ter sido reportados como rubricas extrapatrimoniais.

#### VI.1.3. *Controlo da qualidade dos dados*

Todos os dados coligidos para efeitos do exercício foram submetidos a um rigoroso controlo de qualidade, no âmbito do qual foi verificada a coerência dos dados para os vários bancos e entre os mesmos. Sempre que necessário e exequível, foram efetuadas correções aos dados para garantir a coerência do conjunto de dados. Na maioria dos casos, os problemas decorreram de interpretações ambíguas, inconsistências ou incerteza quanto aos dados reportados. As autoridades de supervisão nacionais deram o seu apoio na resolução dos casos mais complexos e, sempre que possível, disponibilizaram também dados revistos. No entanto, alguns dados tiveram de ser excluídos por falta de fiabilidade ou de interpretação económica <sup>(1)</sup>.

Dos 54 bancos originalmente incluídos na amostra, 51 reportaram dados ou informação qualitativa, o que representa cerca de 99 % dos bancos na amostra e mais de 60 % do sistema bancário da UE. Contudo, o grau de exaustividade e o nível de qualidade dos dados variou significativamente entre bancos e entre os diferentes quadros reportados pelo mesmo banco. Em particular, a maioria dos bancos não disponibilizou dados relativos a 2007 e a qualidade/exaustividade dos dados sobre a qualidade creditícia dos ativos onerados e não onerados, a oneração contingente e os instrumentos de financiamento complexos é significativamente mais baixa para este período do que em outras partes do inquérito.

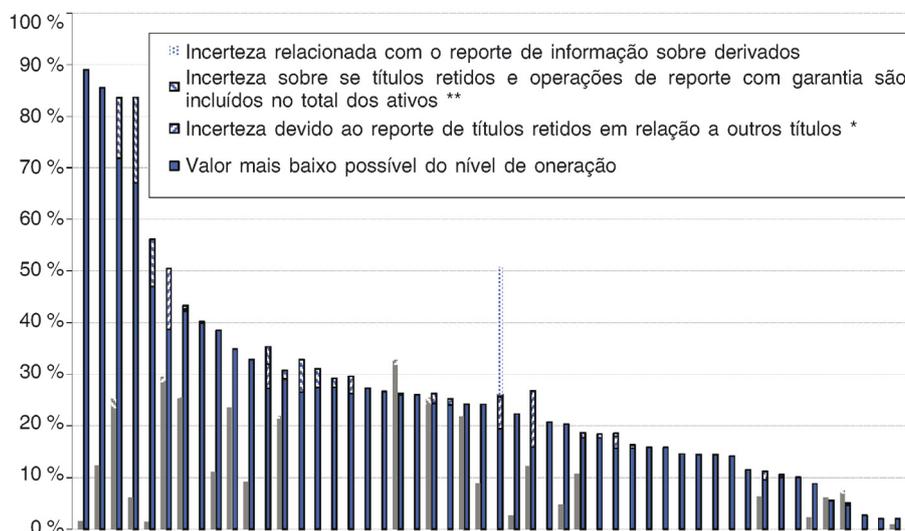
<sup>(1)</sup> Como consequência, a amostra de bancos pode diferir nos vários tipos de gráficos. Ainda assim, os gráficos com comparações entre dados relativos a 2007 e 2011 têm sempre por base apenas a amostra de bancos que reportaram valores tanto para 2007 como para 2011. No total, a percentagem de dados em falta ou não fiáveis representa aproximadamente um quarto do conjunto de dados (correspondendo a grande maioria a dados em falta).

## VI.2. Oneração

## VI.2.1. Níveis de oneração

Gráfico 29

Distribuição do rácio de ativos onerados (excluindo operações de reporte com garantia) em relação ao total dos ativos, no final de 2011 (sombreado azul) e no final de 2007 (sombreado cinzento)



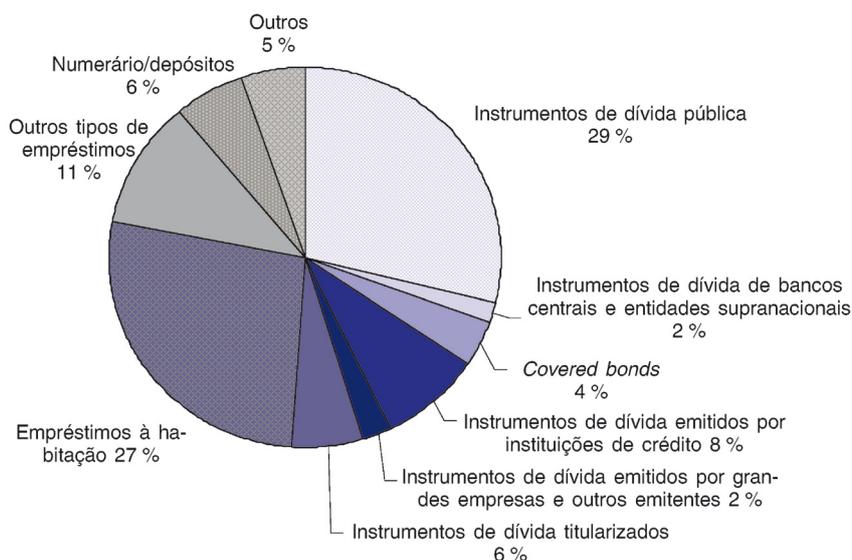
Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 51 bancos (dados relativos ao final de 2011), 28 bancos (dados relativos ao final de 2007).

Notas: O valor mais baixo do intervalo é calculado como a percentagem do total dos ativos onerados (menos o valor dos títulos retidos pelos bancos, nos casos em que possam estar incluídos em outras *covered bonds* e outros títulos colateralizados) no montante total dos ativos, acrescido do montante de operações de reporte com garantia. O valor médio, marcado com um asterisco (\*) na legenda, é calculado como a percentagem do total dos ativos onerados (incluindo operações de reporte com garantia) no montante total dos ativos, acrescido do montante de operações de reporte com garantia. O valor mais elevado, marcado com dois asteriscos (\*\*) na legenda, é calculado como a percentagem do total dos ativos onerados (incluindo operações de reporte com garantia) no montante total dos ativos, conforme reportado. As correções ao rácio de oneração acima referidas não foram feitas para os bancos cujo método de reporte era claramente deduzido a partir dos dados, sendo negligenciável a incerteza quanto aos intervalos.

Gráfico 30

Desagregação de ativos onerados por tipo de ativo de garantia, no final de 2011

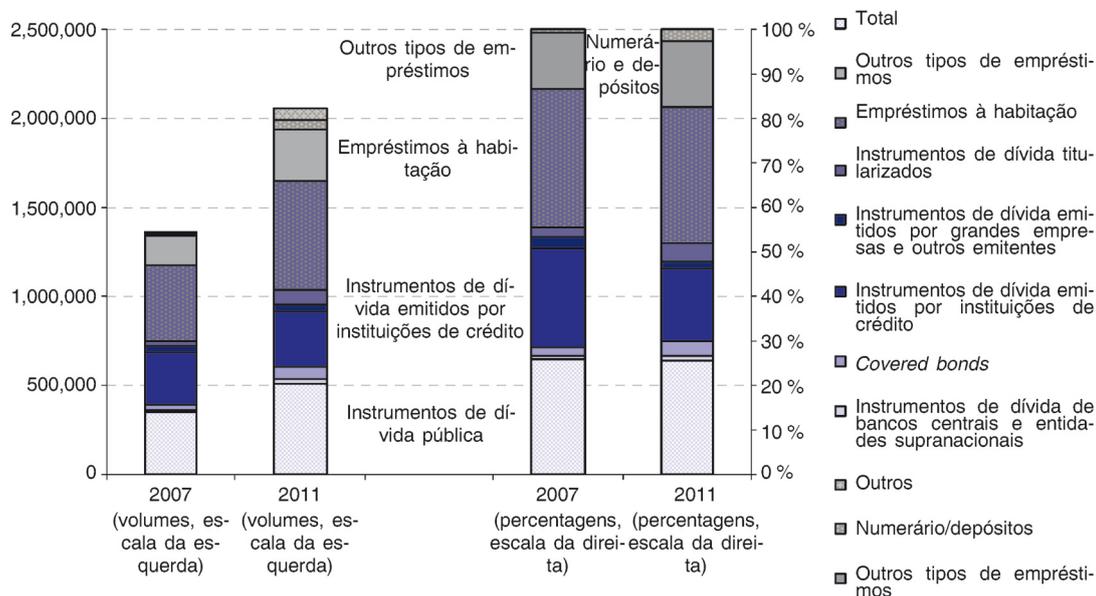


Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 49 bancos.

Gráfico 31

**Desagregação dos ativos onerados por tipo de ativo de garantia em 2007 e 2011 (EUR mil milhões; em percentagem)**



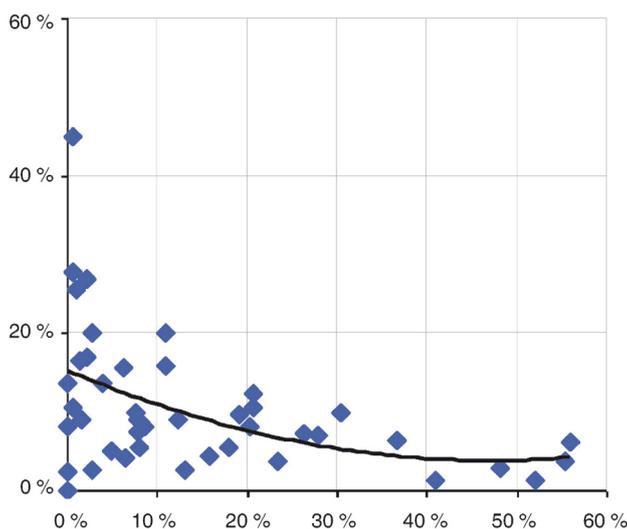
Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 24 bancos.

Nota: A amostra de bancos é a mesma para os dados relativos a 2007 e 2011.

Gráfico 32

**Relação entre a estrutura de ativos não onerados elegíveis para financiamento junto do banco central e a sua percentagem no total dos ativos, no final de 2011**



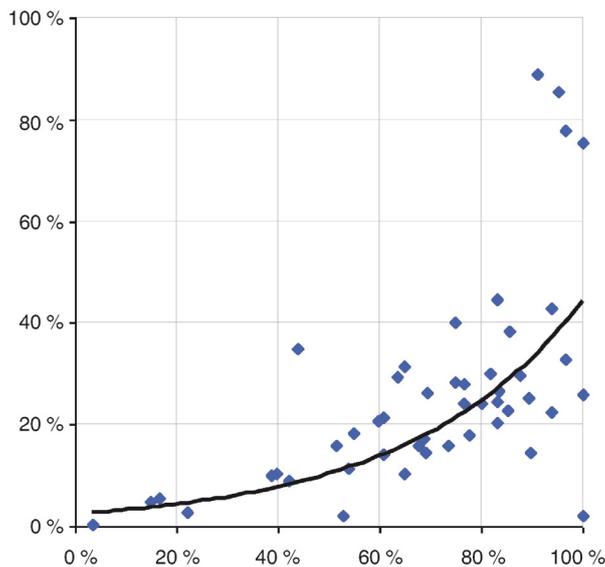
Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 43 bancos.

Notas: O eixo horizontal representa a proporção de ativos não onerados elegíveis como garantia em operações de financiamento junto do banco central como uma percentagem do total dos ativos. O eixo vertical representa a proporção de instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito (excluindo covered bonds) e por grandes empresas e outros emitentes como uma percentagem do total dos ativos não onerados elegíveis para financiamento junto do banco central.

Gráfico 33

**Ativos elegíveis não onerados e nível de oneração**



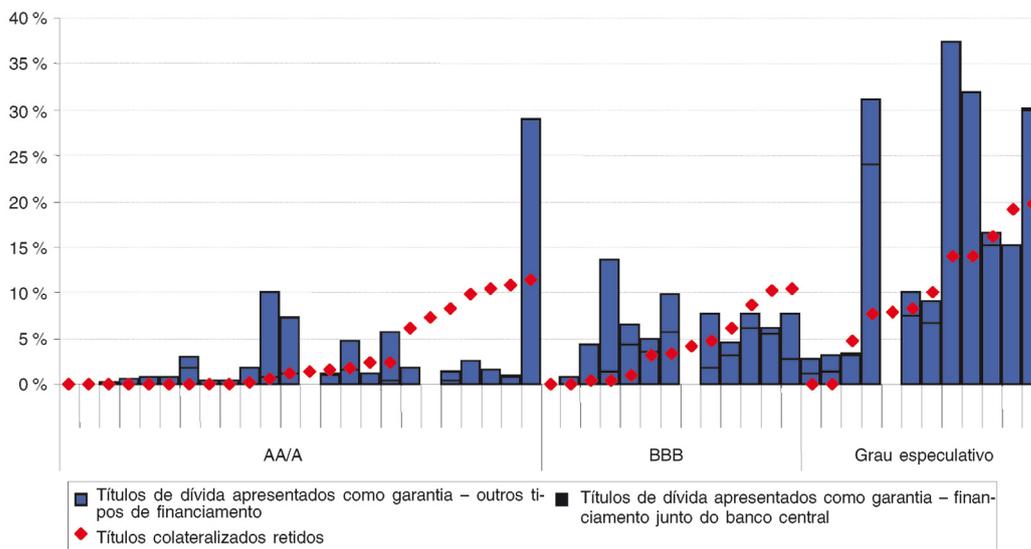
Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 48 bancos.

Notas: O eixo horizontal representa o rácio entre os ativos onerados (excluindo operações de reporte com garantia) e o total dos ativos onerados e não onerados elegíveis para financiamento junto do banco central. O eixo vertical representa o nível de oneração.

Gráfico 34

**Títulos colateralizados retidos e títulos de dívida apresentados como garantia por grupos de bancos com notações diferentes, no final de 2011**



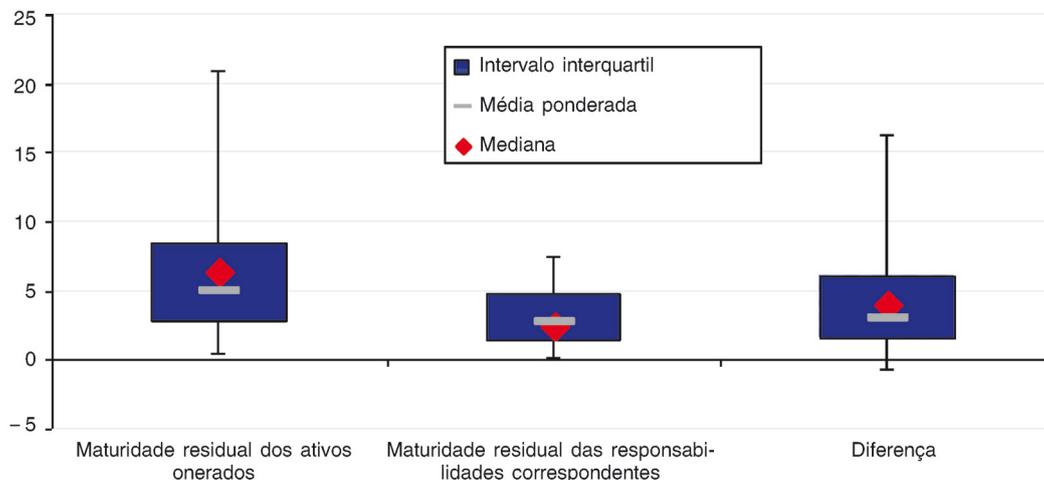
Fontes: Bloomberg e inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 24 bancos (AA/A), 13 bancos (BBB), 12 bancos (grau especulativo).

Notas: Todos os valores representam uma percentagem do total dos ativos. Os títulos de dívida apresentados como garantia incluem instrumentos de dívida emitidos por sociedades financeiras (instituições bancárias e não bancárias) e grandes empresas, bem como instrumentos de dívida titularizados.

## VI.2.2. Maturidade dos ativos onerados e das responsabilidades correspondentes

Gráfico 35

**Distribuição da maturidade residual dos ativos onerados e responsabilidades correspondentes e da diferença entre ambos, no final de 2011 (em anos)**

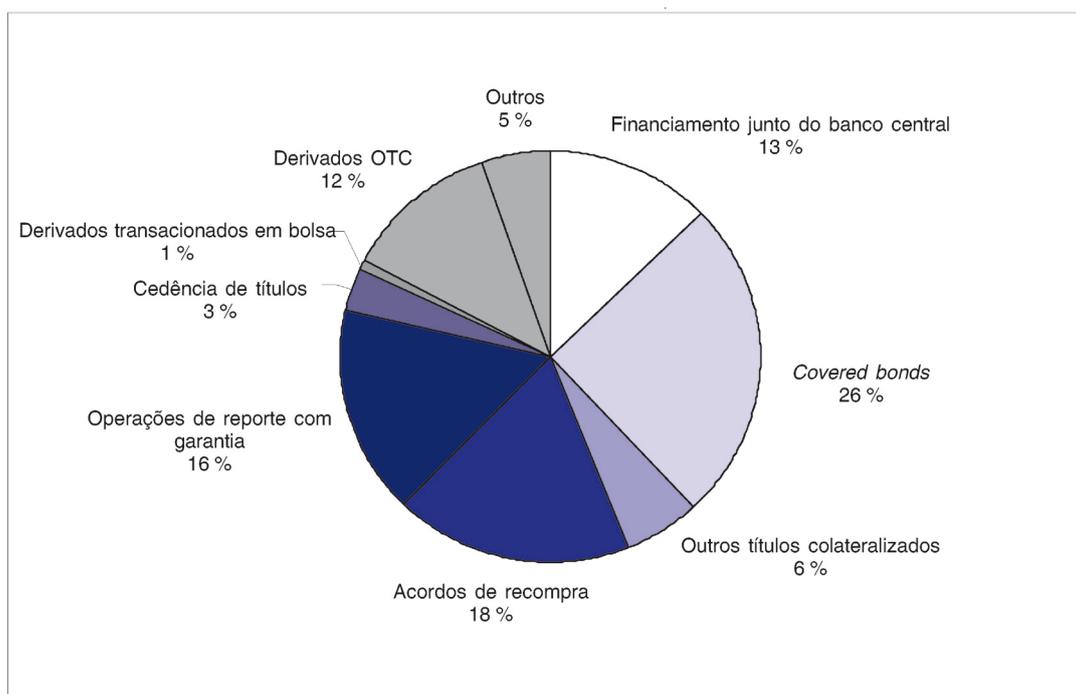
Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 22 bancos.

Notas: As médias ponderadas das maturidades residuais correspondem à média dos bancos específicos ponderada pelos montantes dos respetivos ativos onerados e responsabilidades correspondentes. A diferença consiste na disparidade entre as maturidades residuais dos ativos onerados e das responsabilidades correspondentes para os bancos específicos e a sua distribuição. Neste caso, a média ponderada representa a diferença entre as médias ponderadas para os ativos onerados e as responsabilidades correspondentes, respetivamente.

## VI.3. Financiamento com garantia

Gráfico 36

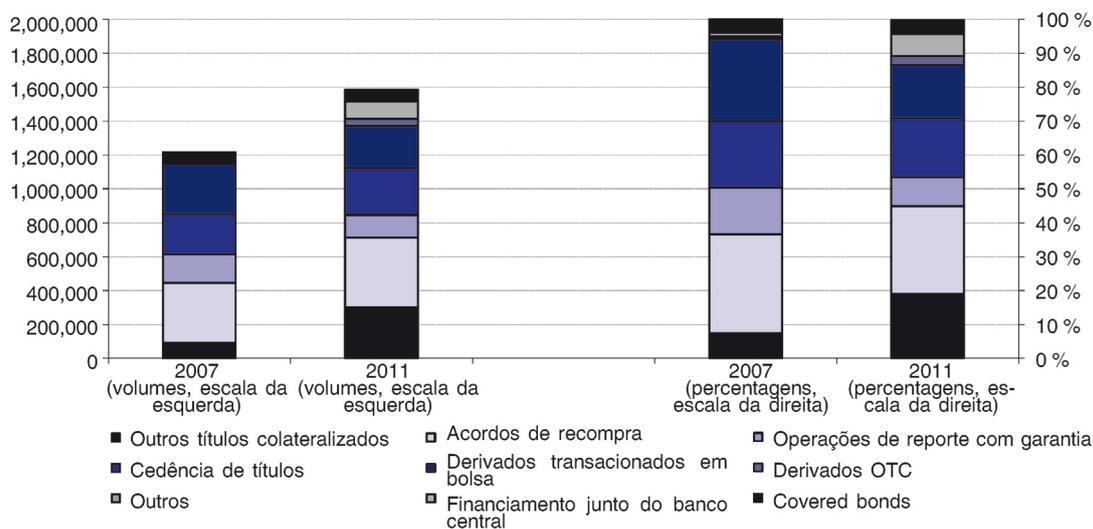
**Desagregação do financiamento com garantia e dos derivados, dados relativos ao final de 2011**

Fonte: Inquérito do CERS sobre a oneração de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 48 bancos.

Gráfico 37

Desagregação do financiamento com garantia e dos derivados (dados relativos ao final de 2007 e de 2011; em milhões de EUR e em percentagem)



Fonte: Inquérito do CERS sobre a operação de ativos e o financiamento complexo.

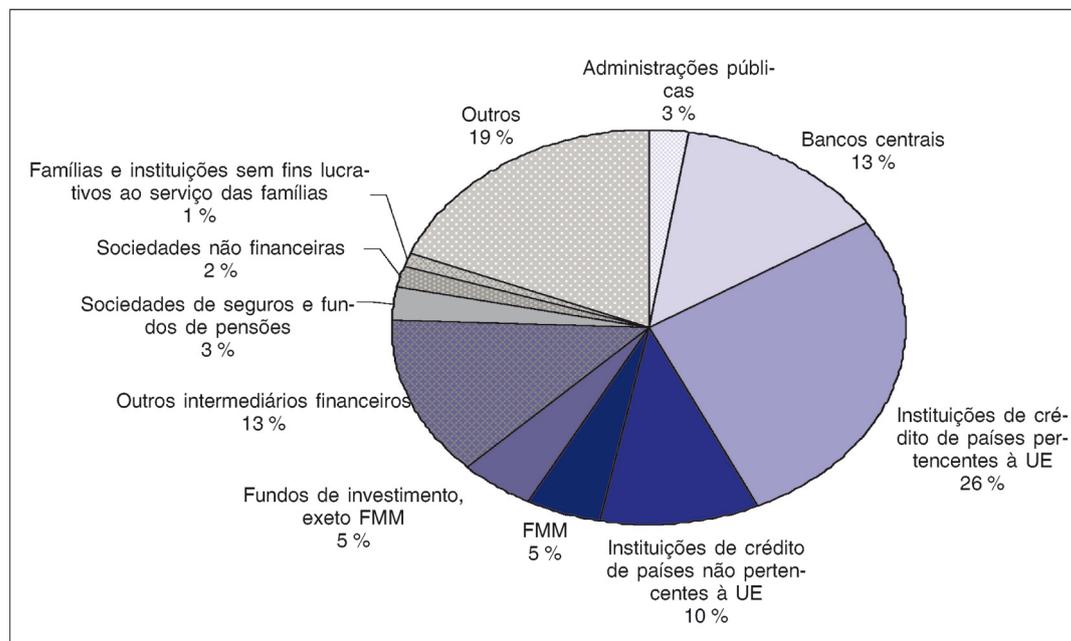
Cobertura: 27 bancos.

Nota: A amostra de bancos é a mesma para os dados relativos a 2007 e 2011.

#### VI.4. Contrapartes

Gráfico 38

Desagregação das responsabilidades correspondentes por tipo de contraparte, dados relativos ao final de 2011



Fonte: Inquérito do CERS sobre a operação de ativos e o financiamento complexo.

Cobertura: 42 bancos.

Notas: Em virtude da incerteza dos bancos na identificação da propriedade das *covered bonds* e de outros títulos transacionáveis emitidos, a amostra subjacente a este gráfico em termos de responsabilidades correspondentes é aproximadamente 26% inferior à do Gráfico 36. O mesmo é aplicável à categoria das operações de reporte com garantia. Além disso, vários bancos reportaram esses montantes diretamente na categoria «outras contrapartes».