

I

(Resoluções, recomendações e pareceres)

RECOMENDAÇÕES

COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

RECOMENDAÇÃO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO

de 1 de dezembro de 2022

relativa a vulnerabilidades no setor imobiliário comercial no Espaço Económico Europeu

(CERS/2022/9)

(2023/C 39/01)

O CONSELHO GERAL DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu ⁽¹⁾, nomeadamente o anexo IX,

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 ⁽²⁾, nomeadamente o artigo 3.º, n.º 2, alíneas b) e d) e os 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 ⁽³⁾, nomeadamente os artigos 18.º a 20.º,

Considerando o seguinte:

- (1) O setor imobiliário comercial é importante para a estabilidade financeira no Espaço Económico Europeu (EEE). Em alguns países do EEE, a exposição ao setor imobiliário comercial representa uma parte significativa do produto interno bruto, bem como dos balanços das instituições de crédito e de outras instituições financeiras. O imobiliário comercial tem fortes interligações com a economia real e com o sistema financeiro. Além disso, o setor é importante para muitos intervenientes no mercado financeiro, tais como fundos de investimento, empresas de seguros, fundos de pensões e instituições de crédito. Uma evolução negativa do setor imobiliário comercial pode ter um impacto sistémico tanto na economia real como no sistema financeiro.
- (2) As vulnerabilidades relacionadas com a exposição ao imobiliário comercial podem variar entre os diferentes subsectores e segmentos do imobiliário comercial. Na sua avaliação das vulnerabilidades relacionadas com o imobiliário comercial nos países do EEE, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), distingue principalmente entre os subsectores de imobiliário comercial de tipo industrial, de escritório, de retalho e residencial e os segmentos de imobiliário comercial privilegiados (*prime*) e não privilegiados (*non-prime*). Além disso, a natureza das

⁽¹⁾ JO L 1 de 3.1.1994, p. 3.

⁽²⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽³⁾ JO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

vulnerabilidades varia consoante os países do EEE, devido, entre outras causas, à diferente importância dos respetivos subsectores e segmentos de imobiliário comercial desses países. Esta recomendação do CERS é dirigida às autoridades relevantes a nível da União Europeia e a nível nacional em todos os países do EEE, uma vez que estão mais bem posicionadas para analisar a importância dos subsectores e segmentos do seu respetivo imobiliário comercial, bem como os riscos conexos para a estabilidade financeira, incluindo o risco de repercussões a partir de outros países.

- (3) O CERS tem vindo a acompanhar de perto, e de forma continuada, o setor imobiliário comercial e, em 2016, emitiu uma recomendação relativa ao preenchimento das lacunas de dados sobre bens imóveis ⁽⁴⁾. Além disso, em 2015 e 2018, o CERS publicou relatórios sobre vulnerabilidades no setor imobiliário comercial na UE ⁽⁵⁾ e forneceu também orientações concretas para uma avaliação coerente dos riscos sistémicos que podem resultar tanto da evolução dos mercados de imobiliário comercial como de políticas macroprudenciais relacionadas com aqueles ⁽⁶⁾. No seu recente relatório sobre vulnerabilidades no setor do imobiliário comercial do EEE ⁽⁷⁾, o CERS identificou vulnerabilidades no setor imobiliário comercial do EEE, bem como potenciais medidas de política para as resolver. Em setembro de 2022, o CERS emitiu o Alerta CERS/2022/7 do Comité Europeu do Risco Sistémico relativo a vulnerabilidades no sistema financeiro da União ⁽⁸⁾. Sem negligenciar a importância primordial de outras fontes de risco sistémico salientadas no Alerta CERS/2022/7, o CERS atua em conformidade com o seu mandato, emitindo uma recomendação que identifica os riscos sistémicos relacionados com o imobiliário comercial e especifica as medidas corretivas a tomar em resposta a esses riscos sistémicos.
- (4) O setor do imobiliário comercial é atualmente vulnerável à materialização de riscos cíclicos relacionados com o aumento da inflação e a deterioração acentuada das perspetivas de crescimento na sequência da invasão russa da Ucrânia, bem como de outras tensões geopolíticas. De um modo geral, os ciclos no setor imobiliário comercial têm maiores amplitudes do que os ciclos económicos gerais. A diminuição do valor do imobiliário e dos fluxos de rendimentos de rendas pode incentivar os investidores a vender ativos de imobiliário comercial, aumentando a pressão no sentido da baixa de preços dos ativos de imobiliário comercial e, possivelmente, resultando em efeitos negativos sobre a estabilidade financeira. Além disso, condições financeiras mais restritivas podem reduzir os rendimentos das sociedades do sector imobiliário comercial e o valor dos seus imóveis. Isto significa que a margem que aquelas sociedades têm para refinarçar a dívida existente e contrair novos empréstimos pode ser fortemente limitada. Isto, por sua vez, pode forçar alguns investidores a venderem imóveis para satisfazer obrigações de dívida vincendas e necessidades de liquidez, mesmo em condições de tensão no mercado, aumentando assim a pressão no sentido da baixa de preços.
- (5) As vulnerabilidades associadas a mudanças estruturais incluem o impacto das políticas económicas relacionadas com o clima e a transição para o comércio eletrónico no mercado imobiliário comercial. Acresce que a pandemia de COVID-19 acelerou a procura de flexibilidade no espaço de escritórios para arrendamento, dada a expansão dos regimes de trabalho móvel e híbrido. Estas mudanças estruturais aumentam a procura por imóveis e instalações logísticas eficientes do ponto de vista energético, tais como grandes armazéns, reduzindo, ao mesmo tempo, a procura por imobiliário comercial de retalho, de escritórios e, de um modo mais geral, de imobiliário comercial não privilegiado.
- (6) As instituições de crédito estão particularmente expostas ao setor imobiliário comercial através do risco de crédito dos empréstimos para imobiliário comercial. Os dados disponíveis sugerem que o crédito bancário no setor imobiliário comercial apresenta rácios entre o valor do empréstimo e o valor da garantia (rácios LTV) elevados em vários países do EEE. Se o valor da garantia do empréstimo diminuir, o rácio LTV aumenta. Tal elevaria os rácios de perda dado o incumprimento (rácio LGD) das instituições de crédito, conduzindo potencialmente a requisitos mais elevados de provisões e de fundos próprios, podendo, por conseguinte, limitar a capacidade das instituições de crédito de continuar a disponibilizar de crédito. Mesmo nos casos em que os rácios LTV são baixos, a informação agregada pode ocultar outras características de risco, tais como a prevalência de regimes de reembolso único no prazo de vencimento (*bullet repayment*), estruturas de empréstimo com limitação da reclamação por falta de pagamento (*non-recourse*), taxas de juro variáveis sem cobertura ou prazos de vencimento muito longos, que podem ser significativos em alguns casos.

⁽⁴⁾ Recomendação CERS/2016/14 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 31 de outubro de 2016, relativa ao preenchimento das lacunas de dados sobre bens imóveis (JO C 31 de 31.1.2017, p. 1). A Recomendação CERS/2016/14 foi alterada pela Recomendação CERS/2019/3 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 21 de março de 2019, que altera a Recomendação CERS/2016/14 relativa ao preenchimento das lacunas de dados sobre bens imóveis (JO C 271 de 13.8.2019, p. 1).

⁽⁵⁾ Ver «*Report on commercial real estate and financial stability in the EU*» [Relatório sobre o imobiliário comercial e a estabilidade financeira na UE], CERS, dezembro de 2015; ver o «*Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector*» [Relatório sobre vulnerabilidades no sector imobiliário comercial na UE], CERS, novembro 2018. Ambos os relatórios estão disponíveis em inglês no sítio *web* do CERS em www.esrb.europa.eu.

⁽⁶⁾ Ver «*Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate*» [Metodologias para a avaliação das vulnerabilidades do imobiliário e das políticas macroprudenciais: imobiliário comercial], CERS, dezembro de 2019, disponível em inglês no sítio *web* do CERS em www.esrb.europa.eu.

⁽⁷⁾ Ver «*Vulnerabilities in the EEA Residential Real Estate Sector*» [Vulnerabilidades no setor imobiliário residencial no EEE], CERS, dezembro de 2022, disponível em inglês no sítio *web* do CERS em www.esrb.europa.eu.

⁽⁸⁾ Alerta CERS/2022/7 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2022, relativo a vulnerabilidades no sistema financeiro da União (JO C 423 de 7.11.2022, p. 1).

- (7) No que diz respeito ao setor bancário, o Banco Central Europeu (BCE) salientou, num relatório intercalar sobre as posições em risco sobre o imobiliário comercial ⁽⁹⁾, a sua preocupação com os critérios de concessão de empréstimos e processos de avaliação e monitorização das garantias, no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão.
- (8) Uma das vulnerabilidades do setor não bancário prende-se com o desfasamento de liquidez (*liquidity mismatches*) em fundos de investimento imobiliário abertos. Este desfasamento de liquidez ocorre quando estes fundos oferecem períodos de resgate mais curtos do que período necessário para liquidar, a preços correntes de mercado, os ativos imobiliários em que o fundo investiu. De um modo geral, os fundos de investimento imobiliário correm também o risco de uma correção do preço dos ativos se a frequência de avaliação for demasiado baixa e existirem incentivos para sobreavaliar os imóveis, em especial, num mercado em que os preços já estão a diminuir. Por sua vez, isto pode conduzir a «efeitos de precipício» (*cliff effects*) nos resgates de ativos.
- (9) Os riscos relacionados com os fundos de pensões e as empresas de seguros nos mercados de imobiliário comercial podem diferir significativamente entre jurisdições, refletindo tanto os diferentes modelos e práticas de negócio como as diferentes estruturas de mercado. A compreensão dos riscos relacionados com os fundos de pensões e as empresas de seguros nos mercados de imobiliário comercial e dos potenciais desfasamentos de liquidez entre o seu financiamento e os investimentos nos mercados de imobiliário comercial, incluindo quando aqueles são realizados através de fundos de investimento, é uma condição prévia para fazer face aos riscos no setor do imobiliário comercial para este segmento de mercado.
- (10) A materialização dos riscos no setor imobiliário comercial afetaria também, negativamente, a notação de crédito das titularizações que agrupam empréstimos para imobiliário comercial e são detidas por instituições de crédito ou outros participantes no mercado. As vulnerabilidades decorrentes das titularizações envolvendo imobiliário comercial estão relacionadas com a qualidade de crédito subjacente dos empréstimos titularizados, bem como com o nível de concentração de investidores e de mutuários e a sua interligação.
- (11) Repercussões entre mercados financeiros e entre países podem amplificar as vulnerabilidades, aumentando assim os riscos de contágio entre setores ou países. A este respeito, o intercâmbio de informações é considerado necessário para melhorar a monitorização e a análise das potenciais fontes de riscos sistémicos. O CERS poderia apoiar o intercâmbio de informações considerado necessário para monitorizar as vulnerabilidades relacionadas com o imobiliário comercial.
- (12) As autoridades nacionais de supervisão da União Europeia e dos países do EEE nos setores financeiros bancário e não bancário podem contribuir para a resiliência do setor financeiro do EEE, monitorizando, identificando e dando resposta às vulnerabilidades relacionadas com o imobiliário comercial existentes nas instituições sob a sua competência, em estreita colaboração entre si. A monitorização das vulnerabilidades relacionadas com o setor imobiliário comercial é fundamental para identificar potenciais riscos para a estabilidade financeira e avaliar possíveis respostas para fazer face a esses riscos. Essa monitorização poderá também tirar partido e desenvolver as avaliações referidas no artigo 124.º, n.º 2, e no artigo 164.º n.º 6 do Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁰⁾. As autoridades nacionais de supervisão têm de permanecer vigilantes relativamente à materialização dos riscos relacionados com o imobiliário comercial ou, pelo contrário, à nova acumulação de vulnerabilidades no setor imobiliário comercial do EEE. Na monitorização das vulnerabilidades, as autoridades devem diferenciar os subsectores e segmentos do imobiliário comercial.
- (13) A Recomendação CERS/2016/14 relativa ao preenchimento das lacunas de dados sobre bens imóveis ⁽¹¹⁾ salientou a existência de graves lacunas de dados e a falta de definições comuns de dados que afetam os mercados de imobiliário comercial em todo o EEE. A disponibilidade e a qualidade dos dados melhoraram significativamente desde a adoção

⁽⁹⁾ No relatório concluiu-se que, de um modo geral, as instituições de crédito não efetuaram suficientes análises de sensibilidade sobre as posições em risco sobre o imobiliário comercial, especialmente para medir o impacto potencial de um aumento das taxas de juro e de outros custos induzidos por uma inflação mais elevada. Em consequência, a capacidade de gestão da dívida de alguns mutuários pode não ser tão sólida como as instituições de crédito tinham inicialmente assumido. Ver *Commercial real estate: connecting the dots*, ECB Supervision Newsletter [Imobiliário Comercial: ligando os pontos, boletim informativo intitulado *ECB Supervision Newsletter*], 17 de agosto de 2022, disponível em inglês no sítio *web* do Banco Central Europeu dedicado à supervisão bancária, em www.bankingsupervision.europa.eu.

⁽¹⁰⁾ Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽¹¹⁾ Recomendação CERS/2016/14 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 31 de outubro de 2016, relativa ao preenchimento das lacunas de dados sobre bens imóveis (JO C 31 de 31.1.2017, p. 1).

da Recomendação CERS/2016/14. Embora a implementação das partes finais da Recomendação CERS/2016/14 esteja prevista para 31 de dezembro de 2025, a recomendação deve orientar as autoridades relevantes na sua monitorização dos riscos relacionados com o imobiliário comercial. Não deve impedir as autoridades relevantes de envidarem esforços adicionais de monitorização dos mercados de imobiliário comercial utilizando todos os dados disponíveis ⁽¹²⁾.

- (14) Para determinar a frequência da monitorização, as autoridades relevantes devem ter em conta o princípio da proporcionalidade, os potenciais riscos para a estabilidade financeira decorrentes do mercado de imobiliário comercial e da dimensão das exposições das instituições financeiras aos diferentes subsectores e segmentos de mercado.
- (15) As medidas de política tomadas pelas autoridades relevantes, com vista, entre outras finalidades, à aplicação da presente recomendação, devem ter em conta os resultados da monitorização prospetiva realizada, a fim de evitar que os riscos sistémicos dos subsectores do imobiliário comercial se concretizem. Em especial, aquando da calibração e da decisão sobre a sua introdução progressiva, as autoridades relevantes devem ter em conta a posição do respetivo país do EEE nos ciclos económico e financeiro. Além disso, na medida do possível, as medidas de política adequadas devem estabelecer diferenças entre os subsectores e os segmentos do imobiliário comercial.
- (16) As medidas de política adequadas para fazer face aos riscos no setor imobiliário comercial devem ponderar vários aspetos, incluindo a evolução económica geral e dinâmicas potencialmente divergentes entre subsectores e segmentos do imobiliário comercial. A qualidade de crédito das carteiras de imobiliário comercial tem de ser monitorizada, sendo igualmente necessário um provisionamento adequado para categorias de empréstimos que possam ser negativamente afetadas por variações no mercado de imobiliário comercial ou por desenvolvimentos económicos e financeiros adversos. Caso as vulnerabilidades continuem a acumular-se, é importante continuar a assegurar boas práticas de concessão de empréstimos e de investimento no setor imobiliário comercial, complementadas por potenciais medidas de política macroprudencial. Os países do EEE já dispõem de medidas baseadas nos fundos próprios e de outras medidas macroprudenciais, quer ao abrigo do direito nacional, quer ao abrigo do direito da União ⁽¹³⁾, os quais proporcionam algumas medidas macroprudenciais para fazer face aos riscos relacionados com o imobiliário comercial nos setores bancário, dos fundos de investimento e dos fundos de pensões e seguros. As medidas de reciprocidade adotadas pelas autoridades nacionais em diferentes países do EEE devem ser consideradas para qualquer medida de política macroprudencial, a fim de assegurar a eficácia das medidas macroprudenciais nacionais e evitar a deslocação do risco sistémico de uma jurisdição para outra.
- (17) De modo a refletir a natureza heterogénea dos mercados de imobiliário comercial, podem ser considerados ponderadores de risco, bem como reservas para risco sistémico setorial, a fim de aumentar a resiliência do sistema bancário na presença de riscos sistémicos.
- (18) No que diz respeito a medidas de política relativas ao setor dos fundos de investimento, poderão ser considerados limites de alavancagem macroprudenciais e a redução do desfasamento de liquidez no setor (tal como recomendado na Recomendação CERS/2020/4 do Comité Europeu do Risco Sistémico sobre os riscos de liquidez nos fundos de investimento ⁽¹⁴⁾) para dar resposta às vulnerabilidades identificadas, refletindo simultaneamente as especificidades de cada país. A Recomendação CERS/2017/6 do Comité Europeu do Risco Sistémico sobre os riscos de liquidez e de alavancagem em fundos de investimento ⁽¹⁵⁾ visa facilitar a aplicação do artigo 25.º da Diretiva 2011/61/UE, que prevê um instrumento macroprudencial para limitar a alavancagem nos fundos de investimento alternativos.

⁽¹²⁾ Neste contexto, o Conselho da União Europeia incentivou igualmente o Sistema Estatístico Europeu e o Sistema Europeu de Bancos Centrais a melhorarem os indicadores relativos a imobiliário comercial; ver comunicado de imprensa do Conselho de 8 de novembro de 2022, *Council adopted conclusions on statistics* [Conselho adota conclusões sobre estatísticas], disponível no sítio *web* do Conselho em www.consilium.europa.eu.

⁽¹³⁾ Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009 relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II) (JO L 335 de 17.12.2009, p. 1); Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 8 de junho de 2011 relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1); Regulamento (UE) n.º 575/2013; Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁽¹⁴⁾ Recomendação CERS/2020/4 do Comité Europeu do Risco Sistémico de 6 de maio de 2020 sobre os riscos de liquidez nos fundos de investimento (JO C 200 de 15.6.2020, p. 1).

⁽¹⁵⁾ Recomendação CERS/2017/6 do Comité Europeu do Risco Sistémico de 7 de dezembro de 2017 sobre os riscos de liquidez e de alavancagem nos fundos de investimento (JO C 151 de 30.4.2018, p. 1).

- (19) Embora na maioria dos países do EEE estejam disponíveis medidas baseadas no mutuário (*borrower-based measures*) para atenuar os riscos sistémicos relacionados com os mercados de imobiliário residencial, apenas alguns países do EEE dispõem de medidas baseadas no mutuário para fazer face aos riscos sistémicos relacionados com os mercados de imobiliário comercial. O conceito e a conceção de medidas baseadas no mutuário para os riscos relacionados com o imobiliário comercial estão ainda a ser discutidos em vários fóruns, não tendo ainda sido definida uma visão comum sobre a conceção dessas medidas baseadas no mutuário. Neste contexto, a exequibilidade de medidas baseadas no mutuário para imobiliário comercial a nível da UE deve ser avaliada de forma mais aprofundada. Quando e no caso de essas medidas baseadas no mutuário passarem a estar disponíveis a nível nacional, as autoridades relevantes a nível nacional, quando confrontadas com a combinação de crescimento forte dos preços do imobiliário e uma dinâmica de crédito também forte, assim como com a degradação dos critérios de concessão de crédito, devem ponderar se esses instrumentos são adequados. Se tal for considerado necessário e exequível, as autoridades nacionais relevantes devem também complementar as medidas baseadas no mutuário com outras medidas destinadas a assegurar a resiliência das instituições financeiras e a dar resposta às vulnerabilidades relacionadas com o imobiliário comercial.
- (20) A fim de assegurar um tratamento coerente de certos riscos em todo o sistema financeiro, o CERS, após uma análise e discussão exaustivas, considera desejável a introdução de instrumentos baseados na atividade (*activity-based tools*). Como tal, se forem concebidos para serem instrumentos baseado na atividade, os instrumentos macroprudenciais poderiam abranger tanto as instituições de crédito como as instituições financeiras não bancárias. Estas medidas complementaríamos a regulamentação existente baseada em entidades.
- (21) Qualquer ação de política macroprudencial deve ter por objetivo evitar efeitos pró-cíclicos na economia real e noutros segmentos do setor financeiro,

ADOTOU A PRESENTE RECOMENDAÇÃO:

SECÇÃO 1

RECOMENDAÇÕES

Recomendação A — Melhorar a monitorização dos riscos sistémicos decorrentes do mercado de imobiliário comercial

Recomenda-se às autoridades relevantes em matéria de estabilidade financeira que:

1. Acompanhem de perto as vulnerabilidades atuais e potencialmente emergentes relacionadas com imobiliário comercial, nomeadamente, através do seguinte:
 - Avaliação da fase cíclica dos mercados de imobiliário comercial e as suas perspetivas, tendo em conta o impacto das condições de financiamento e as perspetivas macroeconómicas gerais;
 - Avaliação das vulnerabilidades relacionadas com o imobiliário comercial em diferentes categorias ou dimensões de risco (*stretches*) ⁽¹⁶⁾, incluindo, por exemplo, a monitorização de:
 - a) riscos relacionados com os preços do imobiliário comercial (dimensão das garantias);
 - b) riscos relacionados com os fluxos de rendimento gerados pelo imobiliário comercial e pela atividade de investimento no setor imobiliário comercial (dimensão do rendimento e da atividade);
 - c) os riscos decorrentes das condições de financiamento e das fontes de financiamento do imobiliário comercial, incluindo as implicações de titularizações envolvendo imobiliário comercial, se pertinente do ponto de vista da estabilidade financeira (dimensão do financiamento);
 - d) riscos decorrentes da interligação entre os setores económico e financeiro em relação ao imobiliário comercial, bem como do investimento e financiamento transfronteiriços de imobiliário comercial (dimensão da repercussão);
 - Complemento da monitorização do risco sistémico com uma avaliação dos indicadores específicos por país, incluindo as características estruturais.
2. Monitorizem, regularmente, e pelo menos uma vez por ano, os riscos nos mercados de imobiliário comercial nos termos da recomendação A, n.º 1. De acordo com o princípio da proporcionalidade, a frequência da monitorização dos riscos deve basear-se na dimensão e importância relativas das exposições ao risco.

⁽¹⁶⁾ Ver *Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate* [Metodologias para a avaliação de vulnerabilidades imobiliárias e políticas macroprudenciais: imobiliário comercial], CERS, disponível no sítio web do CERS em www.esrb.europa.eu.

3. Coordenem e cooperem estreitamente entre si e com o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) no acompanhamento das vulnerabilidades relacionadas com o imobiliário comercial ao procederem à monitorização dos riscos nos termos da recomendação A, n.º 1. Essa coordenação e cooperação devem incluir o intercâmbio de informações considerado necessário para a monitorização das vulnerabilidades relacionadas com o imobiliário comercial, em especial no contexto de repercussões transfronteiriças e entre setores. O intercâmbio de informações deve ser efetuado na base do melhor esforço, com o apoio do CERS, no âmbito dos quadros jurídicos das diferentes jurisdições.

Recomendação B — Garantir boas práticas de financiamento para imobiliário comercial

Recomenda-se que, tendo em conta os resultados da monitorização prospetiva realizada nos termos da recomendação A, as autoridades de supervisão assegurem, no âmbito dos respetivos mandatos e recorrendo aos instrumentos disponíveis, que as instituições financeiras que concedem financiamento para imobiliário comercial dispõem de práticas prudentes de gestão de risco através de medidas que poderão incluir:

- Avaliações periódicas da qualidade dos empréstimos e investimentos relativos a imobiliário comercial, em especial no que diz respeito à capacidade de serviço da dívida dos mutuários e aos valores das garantias;
- Critérios de concessão de crédito prudentes para novos empréstimos;
- Práticas de constituição de provisões adequadas;
- Um ajustamento proativo e regular das projeções de capital no âmbito de cenários de base e adversos;
- Uma reflexão adequada dos riscos identificados;
- A consideração das orientações e expectativas dos supervisores.

Recomendação C — Aumentar a resiliência das instituições financeiras

As autoridades relevantes, no âmbito dos respetivos mandatos, tendo simultaneamente em conta os resultados da monitorização prospetiva realizada nos termos da recomendação A e os instrumentos à sua disposição concebidos para fazer face aos riscos identificados, devem continuar a assegurar que os riscos e vulnerabilidades relacionados com o setor imobiliário comercial são adequadamente abordados. Sob reserva de os riscos identificados serem significativos e de as exposições identificadas serem consideradas potenciais fontes de risco para a estabilidade financeira, as autoridades relevantes devem adotar novas medidas macroprudenciais, na medida em que tal seja considerado viável, adequado e eficiente, evitando ao mesmo tempo sobreposições entre os diferentes instrumentos macroprudenciais e microprudenciais para fazer face a riscos semelhantes relacionados com o imobiliário comercial.

Para o efeito, recomenda-se que:

1. Quando as posições em risco das instituições de crédito relacionadas com imobiliário comercial sejam significativas, as autoridades designadas, encarregadas da ativação de medidas macroprudenciais baseadas nos fundos próprios ou de outras medidas macroprudenciais, assegurem a resiliência das instituições de crédito autorizadas nos respetivos países do EEE através da ativação das medidas macroprudenciais adequadas baseadas nos fundos próprios consideradas necessárias para atenuar os riscos para a estabilidade financeira decorrentes do setor imobiliário comercial;
2. Quando as exposições relacionadas com o imobiliário comercial e detidas por fundos de investimento sejam significativas, as autoridades de supervisão, no âmbito dos respetivos mandatos, promovam a resiliência dos fundos de investimento autorizados nos respetivos países do EEE e mitiguem as vulnerabilidades no setor imobiliário comercial como fonte de risco para a estabilidade financeira, tendo em consideração medidas que poderão potencialmente incluir:
 - Uma avaliação dos riscos decorrentes do desfasamento de liquidez no setor dos fundos de investimento no que diz respeito à concessão de crédito e ao investimento no mercado de imobiliário comercial; sempre que adequado e quando os mesmos estejam disponíveis, a exigência da utilização de instrumentos de gestão da liquidez que sejam apropriados para assegurar uma boa gestão da liquidez, a fim de salvaguardar a estabilidade financeira e assegurar o alinhamento estrutural entre as condições de resgate dos fundos e a liquidez dos ativos subjacentes;
 - Uma avaliação dos riscos decorrentes da alavancagem no setor dos fundos de investimento no que diz respeito a investimentos e empréstimos para a imobiliário comercial, nomeadamente através da utilização, quando apropriado, de limites de alavancagem para os fundos de investimento que invistam em mercados de imobiliário comercial, em conformidade com o artigo 25.º da Diretiva 2011/61/UE;

3. Quando as exposições de empresas de seguros ao imobiliário comercial sejam significativas, as autoridades de supervisão, no âmbito dos respetivos mandatos, assegurem a resiliência das empresas de seguros autorizadas nos respetivos países do EEE e atenuem as vulnerabilidades no setor imobiliário comercial como fonte de risco para a estabilidade financeira, ponderando medidas que poderão incluir:
 - Uma avaliação da forma como os riscos relacionados com o imobiliário comercial são contabilizados, em termos de requisitos de capital, regras de investimento e gestão de risco, pelas empresas de seguros quando investem em imobiliário comercial através de fundos de investimento;
 - Uma avaliação do método como as garantias dos investimentos em imobiliário comercial são tidas em conta, em especial no cálculo dos requisitos de capital de solvência;
 - Uma avaliação da medida em que as exposições ao imobiliário comercial sob a forma de ações ou de dívida, incluindo através de estruturas de financiamento opacas, refletem as verdadeiras exposições das empresas de seguros ao imobiliário comercial;
4. Caso as exposições relacionadas com o imobiliário comercial detidas por fundos de pensões sejam significativas, as autoridades de supervisão, no âmbito dos respetivos mandatos, assegurem a resiliência dos fundos de pensões autorizados nos respetivos países do EEE e atenuam as vulnerabilidades no setor do imobiliário comercial como fonte de risco para a estabilidade financeira;
5. As autoridades relevantes a nível nacional ponderam a adequação das medidas baseadas no mutuário, desde que tais instrumentos estejam disponíveis a nível nacional, se tal for considerado necessário e exequível para complementar outras medidas destinadas a assegurar a resiliência das instituições financeiras e a assegurar boas práticas de concessão de crédito.

Recomendação D — Desenvolvimento de instrumentos baseados na atividade para o imobiliário comercial na União

Recomenda-se que a Comissão Europeia avalie o atual quadro macroprudencial da União Europeia e assegure a aplicação de regras coerentes para fazer face aos riscos relacionados com exposições a imobiliário comercial em todas as instituições financeiras, quando estas desenvolvam as mesmas atividades, tendo em conta as suas especificidades e perfis de risco específicos. A este respeito, a Comissão deve, nomeadamente, propor, se necessário com base na sua avaliação, legislação da União que complemente os instrumentos macroprudenciais existentes específicos para entidades com instrumentos macroprudenciais baseados na atividade, para ajudar a responder eficazmente às vulnerabilidades e evitar a arbitragem regulamentar e a deslocação de riscos entre os setores bancário e não bancário.

SECÇÃO 2

APLICAÇÃO

1. Definições

Para efeitos da presente recomendação, entende-se por:

- a) «imobiliário comercial», imobiliário comercial (imóvel comercial) tal como definido na secção 2, subsecção 1, n.º 1, ponto 4 da Recomendação CERS/2016/14;
- b) «autoridades relevantes»:
 - i) autoridades de supervisão
 - ii) autoridades macroprudenciais nacionais;
 - iii) autoridades designadas;
- c) «autoridades relevantes em matéria de estabilidade financeira», as autoridades pertinentes mandatadas para contribuir para a prevenção ou atenuação dos riscos sistémicos para a estabilidade financeira na União ou num país do EEE;
- d) «autoridade de supervisão»:
 - i) o BCE, no que diz respeito às atribuições que lhe são conferidas nos termos do artigo 4.º, n.ºs 1 e 2, e do artigo 5.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 ⁽¹⁷⁾;
 - ii) as Autoridades Europeias de Supervisão;

⁽¹⁷⁾ Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho de 15 de outubro de 2013 que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito (JO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

- iii) as autoridades nacionais de supervisão das instituições de crédito;
- iv) a autoridade nacional de supervisão dos gestores de fundos de investimento alternativos e dos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários;
- v) as autoridades nacionais de supervisão das empresas de seguros;
- vi) as autoridades nacionais de supervisão dos fundos de pensões;
- e) «Autoridades Europeias de Supervisão» refere-se à Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia), instituída nos termos do Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁸⁾, em conjunto com a Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma), instituída nos termos do Regulamento (UE) n.º 1094/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁹⁾ e com a Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), instituída nos termos do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽²⁰⁾;
- f) «autoridade nacional de supervisão das instituições de crédito», uma autoridade competente ou de supervisão de um país do EEE na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 40, do Regulamento (UE) n.º 575/2013 e do artigo 3.º, n.º 1, ponto 36, da Diretiva 2013/36/UE;
- g) «autoridade nacional de supervisão dos gestores de fundos de investimento alternativos e dos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários», uma autoridade competente de um país do EEE na aceção do artigo 4.º, n.º 1, alínea f), da Diretiva 2011/61/UE e do artigo 2.º, n.º 1, alínea h), da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento ⁽²¹⁾ Europeu e do Conselho;
- h) «autoridades nacionais de supervisão das empresas de seguros», uma autoridade de supervisão de um país do EEE na aceção do artigo 13.º, ponto 10, da Diretiva 2009/138/CE;
- i) «autoridades nacionais de supervisão dos fundos de pensões», uma autoridade competente de um país do EEE na aceção do artigo 6.º, ponto 8, da Diretiva (UE) 2016/2341 do Parlamento Europeu e do Conselho; ⁽²²⁾
- j) «autoridade macroprudencial nacional», uma autoridade nacional com os objetivos, dispositivos, atribuições, competências, instrumentos, requisitos de prestação de contas e outras características previstas na Recomendação CERS/2011/3 do Comité Europeu do Risco Sistémico ⁽²³⁾;
- k) «autoridade designada», uma autoridade designada em conformidade com o título VII, capítulo 4, da Diretiva 2013/36/UE, e com o artigo 124.º, n.º 1-A, o artigo 164.º, n.º 5, e o artigo 458.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 575/2013;
- l) «informações sobre o mercado», uma fonte de informação destinada a avaliar os riscos sistémicos e que inclui as informações obtidas em reuniões com contactos provenientes do mercado e através da análise periódica de relatórios de analistas de mercado;
- m) «Instituição de crédito», uma instituição de crédito na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 1, do Regulamento (UE) n.º 575/2013;

⁽¹⁸⁾ Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/78/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 12).

⁽¹⁹⁾ Regulamento (UE) n.º 1094/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho de 24 de novembro de 2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/79/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 48).

⁽²⁰⁾ Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (OJ L 331 de 15 de dezembro de 2010, p. 84).

⁽²¹⁾ Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 13 de julho de 2009 que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

⁽²²⁾ Diretiva (UE) 2016/2341 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de dezembro de 2016 relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP) (JO L 354 de 23.12.2016, p. 37).

⁽²³⁾ Recomendação CERS/2011/3 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de dezembro de 2011, relativa ao mandato macroprudencial das autoridades nacionais (JO C 41 de 14.2.2012, p. 1).

- n) «fundo de investimento», um fundo de investimento na aceção do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2011/61/UE e organismos de investimento coletivo em valores mobiliários na aceção do artigo 1.º, n.º 2, da Diretiva 2009/65/CE;
- o) «empresa de seguros», uma empresa de seguros na aceção do artigo 13.º, ponto 1, e uma empresa de resseguros na aceção do artigo 13.º, ponto 4, da Diretiva 2009/138/CE;
- p) «fundo de pensões», um regime relativo a planos de pensões na aceção do artigo 2.º, ponto 10, do Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽²⁴⁾ e uma instituição de realização de planos de pensões profissionais na aceção do artigo 6.º, ponto 1, da Diretiva (UE) 2016/2341;
- q) «instituição financeira», instituição de crédito, fundo de investimento, empresa de seguros ou fundo de pensões;
- r) «alavancagem», qualquer método através do qual um investidor aumenta a sua exposição sobre e acima dos ativos do fundo, quer através da contração de empréstimos em numerário ou em valores mobiliários, seja através do efeito de alavanca de posições sobre derivados, seja por qualquer outro meio;
- s) «medidas baseadas nos fundos próprios», quaisquer requisitos de fundos próprios impostos a uma instituição de crédito para prevenir e/ou atenuar o risco sistémico na aceção do artigo 2.º, alínea c) do Regulamento (UE) n.º 1092/2010, nomeadamente ao abrigo dos artigos 124.º, 164.º ou 458.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013 ou do título VII, capítulo 4 da Diretiva (UE) 2013/36, como seja a reserva contracíclica de fundos próprios ou a reserva para risco sistémico setorial;
- t) «outras medidas macroprudenciais», quaisquer medidas macroprudenciais que não sejam medidas baseadas nos fundos próprios e que estejam disponíveis para os países do Espaço Económico Europeu (EEE), quer ao abrigo do direito nacional quer ao abrigo do direito da União, podendo também incluir medidas juridicamente não vinculativas, como alertas e recomendações;
- u) «instrumentos baseados na atividade», um quadro macroprudencial específico que inclui regras coerentes para todas as instituições financeiras quando estas desenvolvam as mesmas atividades, tendo simultaneamente em conta os seus perfis de risco específicos;
- v) «medidas baseadas no mutuário», as medidas macroprudenciais centradas nos mutuários;
- w) «empréstimos titularizados», uma titularização na aceção do artigo 2.º, ponto 1, do Regulamento (UE) 2017/2402 do Parlamento Europeu e do Conselho, ⁽²⁵⁾ com empréstimos para imobiliário comercial como ativos subjacentes;
- x) «empréstimos com reembolso único no final do prazo de vencimento (*bullet loans*)»: empréstimos não amortizáveis em que o capital, incluindo, em alguns casos, os juros, é devido na data de vencimento.

2. Critérios de aplicação

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

- a) Deve ser prestada a devida atenção ao princípio da proporcionalidade, tendo em conta o objetivo e o conteúdo das recomendações A, B, C e D, em especial no que diz respeito à implementação de quaisquer ações recomendadas em resposta aos riscos monitorizados ao abrigo da recomendação A;
- b) A arbitragem regulamentar deve ser evitada;
- c) Ao monitorizarem o financiamento de imobiliário comercial nos termos da recomendação A, as autoridades relevantes devem distinguir entre financiamento e fluxos e *stocks* de empréstimos para imobiliário comercial;
- d) Ao assegurarem boas práticas de financiamento nos termos da recomendação B, as autoridades relevantes devem distinguir entre financiamento e fluxos e *stocks* de empréstimos para imobiliário comercial;

⁽²⁴⁾ Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (JO L 201 de 27.7.2012, p. 1).

⁽²⁵⁾ Regulamento (UE) 2017/2402 do Parlamento Europeu e do Conselho de 12 de dezembro de 2017 que estabelece um regime geral para a titularização e cria um regime específico para a titularização simples, transparente e padronizada, e que altera as Diretivas 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 648/2012 (JO L 347 de 28.12.2017, p.35).

- e) Na ativação de medidas baseadas nos fundos próprios ou outros instrumentos macroprudenciais nos termos da recomendação C, a calibragem e introdução progressiva das mesmas deve ter em conta a posição do correspondente país do EEE nos ciclos económicos e financeiro e quaisquer potenciais implicações no que respeita aos custos e benefícios associados;
 - f) Os critérios específicos para a observância desta recomendação constam do anexo.
2. Os destinatários devem informar o Conselho e o CERS sobre as avaliações e conclusões retiradas da monitorização ao abrigo da recomendação A, bem como sobre as medidas tomadas em resposta à presente recomendação, ou justificar adequadamente a eventual inação. Os relatórios devem conter, no mínimo:
- a) Informação sobre o teor e o calendário das medidas tomadas;
 - b) A justificação pormenorizada da eventual inação ou do eventual desvio relativamente à presente recomendação, incluindo quaisquer atrasos na sua implementação.

3. Calendário para o seguimento

Nos termos do artigo 17.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 1092/2010, os destinatários devem comunicar ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ao CERS as medidas tomadas em resposta à presente recomendação ou fundamentar uma eventual inação. Os destinatários devem efetuar a referida comunicação em conformidade com os seguintes prazos.

1. *Recomendação A — Melhorar a monitorização dos riscos sistémicos decorrentes do mercado de imobiliário comercial*

Solicita-se aos destinatários da recomendação A que apresentem ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ao CERS, até 31 de março de 2024 e até 31 de março de 2026, um relatório sobre todas as medidas tomadas, as avaliações realizadas e as conclusões retiradas relativamente à recomendação A. Se houver mais do que uma autoridade relevante por país do EEE responsável pela tomada de medidas para dar cumprimento à recomendação A, deverá ser apresentado um relatório conjunto por país do EEE.

2. *Recomendação B — Garantir boas práticas de financiamento do imobiliário comercial*

Solicita-se aos destinatários da recomendação B que apresentem ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ao CERS, até 31 de março de 2026, um relatório sobre quaisquer medidas tomadas em relação à recomendação B. Se houver mais do que um organismo por país do EEE responsável pela tomada de medidas para dar cumprimento à recomendação B, deverá ser apresentado um relatório conjunto por país do EEE.

3. *Recomendação C — Aumentar a resiliência das instituições financeiras*

Solicita-se aos destinatários da recomendação C que apresentem ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ao CERS, até 31 de março de 2026, um relatório sobre quaisquer medidas tomadas em relação à recomendação C. Se houver mais do que um organismo por país do EEE responsável pela tomada de medidas para dar cumprimento à recomendação C, deverá ser apresentado um relatório conjunto por país do EEE.

4. *Recomendação D — Desenvolvimento de instrumentos baseados na atividade para o imobiliário comercial na União*

Solicita-se à Comissão que apresente ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao CERS, até 31 de dezembro de 2026, um relatório sobre quaisquer medidas tomadas em relação à recomendação D.

4. Acompanhamento e avaliação

1. Compete ao Secretariado do CERS:
- a) Prestar apoio aos destinatários, assegurando a coordenação do reporte e o fornecimento dos formulários pertinentes, e indicando, sempre que necessário, o procedimento e o calendário de seguimento;
 - b) Verificar o seguimento dado pelos destinatários, prestando-lhes assistência se o solicitarem, e apresentando relatórios sobre o seguimento ao Conselho Geral.

2. O Conselho Geral avaliará as medidas e as justificações apresentadas pelo destinatário e poderá, se for caso disso, decidir que a presente recomendação não foi seguida e que o destinatário não apresentou justificação adequada para a sua inação.

Feito em Frankfurt am Main, em 1 de dezembro de 2022.

*O Chefe do Secretariado do CERS,
Em nome do Conselho Geral do CERS,
Francesco MAZZAFERRO*

ANEXO

CRITÉRIOS DE OBSERVÂNCIA ESPECÍFICOS DA RECOMENDAÇÃO**Recomendação A — Melhorar a monitorização dos riscos sistémicos decorrentes do mercado de imobiliário comercial**

São aplicáveis à recomendação A os seguintes critérios de observância:

1. A monitorização dos riscos deve ser efetuada na base do melhor esforço. Sempre que possível e indicado da perspetiva do risco, as autoridades relevantes devem avaliar as vulnerabilidades separadamente para os diversos subsetores (especialmente os de escritórios, industrial e logístico, retalhista e residencial) e segmentos (privilegiados e não privilegiados). As autoridades relevantes podem isentar um ou mais subsetores ou segmentos se não existir evidência de que as instituições financeiras estão a assumir riscos significativos quando investem nesses setores ou segmentos.
2. Para a monitorização do risco sistémico, as autoridades relevantes devem utilizar indicadores definidos na Recomendação CERS/2016/14 como orientação, ou aplicar definições e métricas estabelecidas pelas autoridades relevantes, incluindo informações sobre o mercado, sempre que se considere que essas definições, métricas e informações acomodam melhor a monitorização dos riscos sistémicos decorrentes do setor imobiliário comercial, tendo em conta as especificidades relacionadas com os requisitos nacionais. Informações sobre o mercado e outras fontes de dados qualitativos podem ser utilizadas como alternativa aos indicadores e aos dados quantitativos nos casos em que estes não estejam disponíveis. Os indicadores de risco e a abordagem na avaliação dos riscos, proposta no relatório do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) sobre a avaliação das vulnerabilidades no setor imobiliário comercial ⁽¹⁾, podem servir de orientação para as autoridades relevantes.
3. Em relação às dimensões das garantias e do rendimento e da atividade, as autoridades relevantes devem avaliar a evolução dos preços do imobiliário comercial e dos fluxos de rendimentos gerados pelos imóveis no contexto de desenvolvimentos e variação cíclicas e estruturais.
4. Em relação à dimensão do financiamento e da atividade, as autoridades relevantes devem avaliar a liquidez e a resiliência das instituições financeiras com exposições ao setor imobiliário comercial, à luz da potencial materialização dos riscos relacionados com o setor imobiliário comercial (tendo igualmente em conta os resultados da monitorização da dimensão das garantias e da dimensão do rendimento e atividade). Em relação aos fornecedores de crédito para imobiliário comercial, as autoridades relevantes devem avaliar as características das carteiras de empréstimos para imobiliário comercial existentes, bem como os critérios de concessão de empréstimos para imobiliário comercial recentemente concedidos. Em relação ao investimento em imobiliário comercial, as autoridades relevantes devem analisar a base de investidores, a alavancagem do investimento e a profundidade do mercado, na medida em que existam dados disponíveis.
5. Em relação à dimensão de repercussão, as autoridades relevantes devem avaliar a importância do imobiliário comercial para a economia real e o sistema financeiro, incluindo os efeitos de um potencial abrandamento do mercado de imobiliário comercial na economia real (com efeitos de segunda ordem no sistema financeiro), a interligação entre as instituições financeiras e as interligações entre países.
6. Com vista a monitorizar os riscos sistémicos decorrentes do mercado do imobiliário comercial no setor dos fundos de investimento, as autoridades relevantes devem, especificamente:
 - a) Identificar os fundos de investimento na sua jurisdição que tenham exposições particularmente elevadas face aos mercados de imobiliário comercial;
 - b) Acompanhar e avaliar o seu atual estado de preparação para um aumento inesperado dos resgates e/ou da incerteza na avaliação;
 - c) Definir a forma como estes fundos de investimento poderiam responder a potenciais choques adversos no curto prazo, incluindo quais instrumentos de gestão da liquidez foram ativados e como foram utilizados, bem como a dimensão dos pedidos de resgate e a forma como os fundos de investimento identificados responderam a esses pedidos.

⁽¹⁾ Ver *Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate* [Metodologias para a avaliação das vulnerabilidades do imobiliário e das políticas macroprudenciais: imobiliário comercial], CERS, dezembro de 2019, disponível em inglês no *sítio web* do CERS em www.esrb.europa.eu.

7. Especificamente, e com vista a monitorizar os riscos sistémicos decorrentes do mercado de imobiliário comercial no setor dos seguros, as autoridades relevantes devem identificar, na respetiva jurisdição, as empresas de seguros que têm exposições particularmente elevadas face aos mercados de imobiliário comercial.
8. Especificamente, e com vista a acompanhar as implicações da titularização para a estabilidade financeira, as autoridades relevantes devem avaliar cuidadosamente se a titularização desempenha um papel importante no crédito para imobiliário comercial, incluindo a qualidade dos empréstimos titularizados (refletindo tanto o mutuário como os ativos que garantem o empréstimo) e as concentrações de investidores e mutuários, prestando especial atenção à sua interligação.
9. As autoridades relevantes devem facilitar o intercâmbio de informações através de acordos que caibam no âmbito do regime de confidencialidade jurídica aplicável.
10. As autoridades relevantes devem assegurar que quaisquer acordos voluntários, tais como memorandos de entendimento, estabelecem, entre outros, um princípio geral de intercâmbio mútuo de informações, em consonância com os princípios da cooperação entre as autoridades relevantes.

Recomendação B — Garantir boas práticas de financiamento para imobiliário comercial

São aplicáveis à recomendação B os seguintes critérios de observância:

1. É necessária uma monitorização rigorosa da qualidade de crédito das carteiras de imobiliário comercial e um provisionamento adequado para categorias de créditos passíveis de tornar-se não produtivos em caso de evolução económica e financeira adversa.
2. Ao assegurar boas práticas de financiamento, as autoridades de supervisão devem ter em conta os resultados da avaliação prospetiva dos riscos nos termos da recomendação A, distinguindo, quando relevante, entre subsetores e segmentos individuais do imobiliário comercial:
 - a) Em relação aos empréstimos existentes, as autoridades de supervisão devem assegurar que os fornecedores de crédito:
 - reavaliam o rendimento esperado gerado pelo imobiliário comercial (se for a fonte de rendimento para o serviço do empréstimo) ou o rendimento esperado gerado pela atividade comercial do mutuário; essa reavaliação deve ter em conta a evolução esperada das rendas e das taxas de desocupação, os custos de construção e o lucro da venda de imóveis, ou o desempenho dos setores de atividade, conforme relevante;
 - reavaliam a capacidade de serviço da dívida dos mutuários tendo em conta os resultados do ponto 1., bem como os custos estimados de financiamento e o perfil de amortização dos empréstimos;
 - reavaliam os imóveis comerciais que servem de garantia aos empréstimos existentes, tendo em conta a evolução esperada dos preços de mercado.
 - b) Em relação aos novos empréstimos, as autoridades de supervisão devem assegurar que as instituições de crédito concedem novos empréstimos com critérios sólidos para a sua concessão.
3. O provisionamento deve ter em conta os resultados da reavaliação da esperada capacidade de serviço da dívida dos mutuários e os valores das garantias.

Recomendação C — Aumentar a resiliência das instituições financeiras

São aplicáveis à recomendação C, n.º 1, os seguintes critérios de observância.

1. Sempre que os riscos relacionados com o mercado de imobiliário comercial identificados no correspondente país do Espaço Económico Europeu (EEE) justifiquem a ativação de medidas baseadas nos fundos próprios, as autoridades designadas devem procurar assegurar a resiliência das instituições de crédito face à potencial materialização do risco sistémico relacionado com o imobiliário comercial, passível de conduzir a perdas de crédito, diretas e indiretas, decorrentes de empréstimos para imobiliário comercial e de investimentos em imobiliário comercial, ou resultantes de um abrandamento económico.
2. As medidas de política adequadas devem ter em conta dinâmicas potencialmente diferentes entre os subsetores e segmentos do imobiliário comercial. Os ponderadores de risco para posições em risco ao imobiliário comercial ou uma percentagem mais elevada da reserva para risco sistémico setorial devem ser considerados como medidas macroprudenciais específicas para uma situação de vulnerabilidades, em especial, no setor imobiliário comercial. Taxas mais elevadas de reserva contracíclica ou de reserva para risco sistémico setorial geral seriam adequadas caso se concretizassem não apenas riscos relacionados com o imobiliário comercial, mas também riscos cíclicos ou estruturais generalizados.

3. Antes de ativar medidas baseadas nos fundos próprios, deve ser feita uma avaliação da posição do correspondente país do EEE nos ciclos económico e financeiro, a fim de determinar se a ativação dessas medidas é necessária, adequada e eficaz.
4. Após a ativação das medidas baseadas nos fundos próprios, o seu posterior reforço ou a ativação de medidas macroprudenciais adicionais podem ser necessários para fazer face às vulnerabilidades identificadas no correspondente país do EEE. Tal dependerá da escolha de medidas baseadas nos fundos próprios ativadas, da calibragem inicial das medidas ativadas e dos resultados da avaliação das vulnerabilidades.

São aplicáveis à recomendação C, n.º 2, os seguintes critérios de observância.

1. As autoridades de supervisão devem assegurar que as condições de reembolso dos fundos de investimento com exposições ao setor imobiliário comercial sejam concebidas tendo em conta a natureza intrinsecamente ilíquida dos ativos de imobiliário comercial e, se for caso disso, fornecer orientações adicionais.
2. As autoridades de supervisão devem dar resposta às restrições, incluindo as relacionadas com a disponibilidade de dados e a qualidade dos mesmos, passíveis de dificultar a avaliação do risco decorrente do desfasamento de liquidez e da alavancagem no setor dos fundos de investimento, no que diz respeito aos investimentos no mercado de imobiliário comercial e à concessão de empréstimos para imobiliário comercial.
3. As autoridades de supervisão devem, se apropriado:
 - a) Facilitar a aplicação atempada de instrumentos adequados de gestão da liquidez pelos gestores de fundos de investimento;
 - b) Exercer atempadamente o seu poder de suspender a recompra ou o reembolso de unidades de participação em fundos de investimento, ou recorrer a outros instrumentos de gestão da liquidez adequados.

São aplicáveis à recomendação C, n.º 3, os seguintes critérios de observância.

1. As autoridades de supervisão devem assegurar a resiliência das empresas de seguros face à potencial materialização de riscos sistémicos relacionados com imobiliário comercial, que sejam passíveis de conduzir a perdas diretas e indiretas decorrentes de empréstimos para imobiliário comercial e investimentos em imobiliário comercial ou resultantes de um abrandamento económico.
2. As medidas de política adequadas devem ter em conta dinâmicas potencialmente diferentes entre os subsectores e segmentos do imobiliário comercial.
3. Antes da aplicação de qualquer medida nos termos da recomendação C, n.º 3, deve ser efetuada uma avaliação da posição do correspondente país do EEE nos ciclos económico e financeiro, a fim de determinar se a ativação dessas medidas é necessária, adequada e eficaz.

São aplicáveis à recomendação C, n.º 5, os seguintes critérios de observância.

1. As autoridades de supervisão devem ponderar a adoção de medidas baseadas no mutuário, com vista a evitar uma nova acumulação de vulnerabilidades no setor imobiliário comercial através da concessão de novos empréstimos.
2. Antes de ativar medidas baseadas no mutuário, deve ser efetuada uma avaliação da posição do correspondente país do EEE nos ciclos económico e financeiro, a fim de determinar a calibragem e introdução progressiva adequadas das referidas medidas.
3. Após a ativação das medidas baseadas no mutuário, o seu posterior reforço ou a ativação de medidas macroprudenciais adicionais podem ser necessários para fazer face às vulnerabilidades identificadas no correspondente país do EEE. Tal dependerá da escolha de medidas baseadas no mutuário ativadas, da sua calibragem inicial e dos resultados da avaliação das vulnerabilidades.

Recomendação D — Desenvolvimento de instrumentos baseado na atividade para o imobiliário comercial na União

São aplicáveis à recomendação D os seguintes critérios de observância:

1. Ao avaliar o atual quadro macroprudencial, a Comissão Europeia deve debater com as partes interessadas pertinentes a igualdade de condições entre as instituições financeiras no que diz respeito ao financiamento para imobiliário comercial, com o objetivo de restringir a potencial arbitragem regulamentar, que pode criar riscos para a estabilidade financeira.
2. A Comissão Europeia deve considerar as análises existentes (ou futuras) da adequação da aplicação de medidas baseadas no mutuário em empréstimos para imobiliário comercial e, no caso de os resultados das análises permitirem concluir no sentido da adequação geral das medidas baseadas no mutuário para esses empréstimos, propor medidas baseadas no mutuário dirigidas a empréstimos para imobiliário comercial, enquanto instrumentos baseados na atividade.