



**BANCO DE PORTUGAL**  
EUROSISTEMA

N.º GOV/2018/0130

Lisboa, 29 de junho de 2018

Exma. Senhora  
Dra. Susana Larisma  
Chefe de Gabinete de S. Exa. o  
Secretário de Estado Adjunto e das Finanças

Assunto: Projeto de transposição da Diretiva (UE) 2017/2399 – pedido de pronúncia

*Cara Susana,*

Em resposta ao V/ pedido de pronúncia, junto remete-se o Parecer do Banco de Portugal referente ao projeto de Proposta de Lei relativo à transposição da Diretiva (UE) 2017/2399 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que altera a Diretiva 2014/59/UE, no que respeita à posição dos instrumentos de dívida não garantidos na hierarquia de insolvência.

A este respeito, salientamos que foi também objeto de Parecer do Banco de Portugal, no seguimento de pedido de pronúncia pela Secretaria de Estado das Finanças ao Banco de Portugal com data de 17 de novembro de 2017, o projeto de Proposta de Lei que altera o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, na redação atualmente em vigor, e o Decreto-Lei n.º 345/98, de 9 de novembro, na redação atualmente em vigor, consagrando a concessão de um privilégio creditório à generalidade dos depósitos bancários em caso de insolvência das instituições de crédito.

O Banco de Portugal considera que poderia justificar-se aproveitar a oportunidade de transposição da Diretiva (UE) 2017/2399 para que as duas alterações legislativas sejam feitas no mesmo diploma legal, atendendo a que tanto aquela proposta como este projeto de Proposta de Lei consistem em alterações à hierarquia de créditos em caso de insolvência de uma instituição de crédito.

Com os melhores cumprimentos, *peçoais*

A Chefe do Gabinete

Marta Abreu

Anexo: Parecer do Banco de Portugal



## ANEXO

### PARECER DO BANCO DE PORTUGAL

**Projeto de Proposta de Lei relativa à transposição da Diretiva (UE) 2017/2399 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que altera a Diretiva 2014/59/UE no que respeita à posição dos instrumentos de dívida não garantidos na hierarquia da insolvência**

#### **I. Enquadramento**

Por mensagem de correio eletrónico de 19 de junho de 2018, o Gabinete de S.E. o Secretário de Estado Adjunto e das Finanças remeteu ao Banco de Portugal, para pronúncia ao abrigo dos artigos 3.º e 4.º do Decreto-Lei n.º 274/2009, de 2 de outubro, projeto de Proposta de Lei relativo à transposição da Diretiva (UE) 2017/2399 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2017, que altera a Diretiva 2014/59/UE, no que respeita à posição dos instrumentos de dívida não garantidos na hierarquia de insolvência (“Diretiva (UE) 2017/2399”).

Neste projeto de Proposta de Lei procede-se à alteração do Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro, que regula a liquidação de instituições de crédito e sociedades financeiras com sede em Portugal e suas sucursais criadas noutro Estado membro, transpondo para a ordem jurídica interna a Diretiva 2001/24/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Abril, relativa ao saneamento e à liquidação das instituições de crédito.

O Banco de Portugal vem desde já transmitir o seu parecer positivo à presente iniciativa legislativa, em cuja preparação esteve diretamente envolvido no âmbito da solicitação do Ministério das Finanças ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (“CNSF”) tendente à preparação do anteprojeto de diploma legal visando, precisamente, a transposição, entre outros, da Diretiva (UE) 2017/2399. Sem prejuízo da exposição subsequente, permitimo-nos remeter maiores desenvolvimentos para a Nota Técnica que acompanhou o envio do referido anteprojeto de transposição ao Ministério das Finanças (v. o n/ documento com a referência CRI/2018/00009248).

A este propósito, é pertinente recordar o projeto de Proposta de Lei que altera o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, na redação atualmente em vigor, e o Decreto-Lei n.º 345/98, de 9 de novembro, na redação atualmente em vigor, consagrando a concessão de um privilégio creditório à generalidade dos depósitos bancários em caso de insolvência das instituições de crédito, que foi enviado pela Secretaria de Estado das Finanças ao Banco de Portugal a 17 de novembro de 2017 com



vista à elaboração de um parecer. O Banco de Portugal considera que poderia justificar-se aproveitar a oportunidade de transposição da Diretiva (UE) 2017/2399 para que as duas alterações legislativas sejam feitas no mesmo diploma legal, atendendo a que tanto aquela proposta como este projeto de Proposta de Lei consistem em alterações à hierarquia de créditos em caso de insolvência de uma instituição de crédito.

## **II. Adequação aos objetivos e conteúdo da Diretiva (UE) 2017/2399**

O Banco de Portugal considera que os requisitos previstos na Diretiva (UE) 2017/2399 se encontram adequadamente vertidos no projeto de Proposta de Lei e que a respetiva aprovação criará um enquadramento legislativo nacional apto a prosseguir os objetivos visados pelo legislador europeu.

Recorde-se que a 23 de novembro de 2016, a Comissão Europeia publicou um conjunto de propostas dirigidas ao reforço da resiliência dos bancos europeus. De acordo com a Comissão, esta iniciativa *“consolida a atual regulamentação da UE no domínio bancário e visa completar o programa regulamentar lançado na sequência da crise, por forma a garantir que o quadro normativo responda aos desafios que subsistem em matéria de estabilidade financeira, para além de assegurar que os bancos possam continuar a apoiar a economia real”* <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup>.

Enquadrada nesta revisão do normativo europeu aplicável às instituições de crédito, a Diretiva (UE) 2017/2399 vem criar um novo tipo de instrumentos de dívida, designado de instrumentos de dívida sénior “não privilegiada” (*“non-preferred senior debt instruments”*). Para esse efeito, a referida diretiva alterou o ponto 48 do n.º 1 do artigo 2.º e o artigo 108.º da BRRD.

---

<sup>1</sup> Cf. Comunicado de imprensa disponível em [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-16-3731\\_pt.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-3731_pt.htm).

<sup>2</sup> Os diplomas legais que estão sob revisão são a Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento (“BRRD”), o Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014, que estabelece regras e um procedimento uniformes para a resolução de instituições de crédito e de certas empresas de investimento no quadro de um Mecanismo Único de Resolução e de um Fundo Único de Resolução bancária (“Regulamento SRM”), o 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 (“CRR”) e a 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 e empresas de investimento (“CRD”).



O objetivo que presidiu à criação destes novos instrumentos de dívida foi o de permitir às instituições de crédito (e restantes entidades abrangidas no âmbito subjetivo do regime de resolução) dar cumprimento à componente subordinada do requisito mínimo de fundos próprios e de créditos elegíveis (“MREL”) com instrumentos menos onerosos do que os instrumentos de fundos próprios mas que, ainda assim, fossem suscetíveis de absorver perdas em resolução e de contribuir para a recapitalização interna da instituição de crédito de forma credível e sem pôr em causa o cumprimento do princípio “*no creditor worse off*”.

A característica distintiva dos novos instrumentos de dívida é a sua graduação em caso de insolvência do emitente (que tem consequências diretas na ordem de absorção de perdas em situação de resolução): os créditos emergentes destes instrumentos são pagos em insolvência depois de pagos todos os restantes créditos comuns, mas antes de pagos os créditos subordinados de acordo com a legislação nacional. Significa isto que, em resolução, estes créditos absorvem perdas e são chamados para contribuir para a recapitalização da instituição depois de os créditos subordinados terem sido integralmente reduzidos ou convertidos em capital e antes de poderem ser afetados os demais créditos comuns.

Só poderão estar sujeitos a esta graduação os instrumentos de dívida cujo prazo de vencimento inicial seja superior a um ano, que não sejam instrumentos financeiros derivados e não incorporem instrumentos financeiros derivados e cujas disposições contratuais prevejam explicitamente que em caso de insolvência o respetivo crédito será graduado com esta classificação.

Este último requisito reveste-se de particular importância. Por um lado, garante que as disposições que transpõem a Diretiva para o ordenamento jurídico nacional não têm efeitos retroativos ou retrospectivos, uma vez que apenas afetam instrumentos celebrados após a data de entrada em vigor das referidas normas de transposição (ou instrumentos anteriores mas alterados em comum acordo pelas partes). Por outro lado, fica assim assegurado, aquando da comercialização daqueles instrumentos de dívida, que as contrapartes têm conhecimento da especial graduação em insolvência dos respetivos créditos. Com efeito, na ausência de uma referência expressa a essa graduação nas cláusulas contratuais que regem o instrumento de dívida, o crédito daí emergente não poderá ficar sujeito àquela graduação especial, devendo, ao invés, considerar-se graduado *pari passu* com a restante dívida comum.

Note-se que o prazo de transposição da Diretiva (UE) 2017/2399 para o ordenamento jurídico interno termina a 29 de dezembro de 2018. Não obstante, o Banco de Portugal considera da maior conveniência que a referida transposição se faça no menor espaço de tempo possível, para que as instituições de crédito possam começar a emitir instrumentos de dívida com as características assinaladas, facilitando o cumprimento dos respetivos requisitos de MREL.



### III. Outros aspetos do projeto de Proposta de Lei

#### a) Sede legal

O Banco de Portugal considera que a opção de proceder à transposição da Diretiva (UE) 2017/2399 por meio de uma alteração ao Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro, que regula a liquidação de instituições de crédito e sociedades financeiras com sede em Portugal e suas sucursais criadas noutra Estado membro, é a mais adequada do ponto de vista sistemático.

Efetivamente, é no referido decreto-lei que se encontram as disposições que regem a liquidação de instituições de crédito e sociedades financeiras com sede em Portugal – só são aplicáveis à liquidação judicial destas entidades as regras constantes do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE) que se mostrem compatíveis com as especialidades resultantes daquele diploma <sup>(3)</sup>. Uma vez que o objetivo que a diretiva sob análise pretende alcançar é, formalmente, o de alterar a hierarquia de créditos em caso de insolvência aplicável às instituições de crédito e às restantes entidades abrangidas pelo âmbito subjetivo do regime da resolução, o Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro apresenta-se assim como o diploma mais adequado para prever esta especificidade na graduação de créditos em insolvência, dado o seu objeto específico.

#### b) Classificação dos créditos emergentes dos novos instrumentos de dívida como créditos comuns

O projeto de Proposta de Lei prevê que os créditos emergentes dos “*non-preferred senior debt instruments*” sejam graduados como créditos comuns, com a especificidade de apenas poderem ser pagos em insolvência depois de integralmente satisfeitos todos os restantes créditos comuns, mas antes de serem pagos os créditos subordinados.

Recorda-se que, no regime da insolvência aplicável em Portugal, os créditos sobre a insolvência podem ser classificados com garantidos, privilegiados, comuns e subordinados, nos termos previstos no artigo 47.º do CIRE. No que concerne aos créditos comuns, resulta da alínea c) do n.º 3 do artigo 47.º CIRE que esta é uma classe de créditos residual, onde se incluem todos os créditos que não são garantidos, privilegiados ou subordinados. Quanto à ordem de pagamento, o artigo 176.º daquele diploma determina que os créditos comuns são pagos simultaneamente, *pro rata* caso a massa for insuficiente para a respetiva satisfação integral, sem qualquer diferenciação

---

<sup>3</sup> Cf. n.º 3 do artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro.



entre os créditos pertencentes a esta classe.

O projeto de Proposta de Lei de transposição ora em análise introduz assim uma derrogação à regra do artigo 176.º do CIRE, uma vez que propõe uma ordem de pagamentos diferente para um subconjunto de créditos comuns – os créditos emergentes dos “*non-preferred senior debt instruments*” –, que não seria pago ao mesmo tempo que os restantes créditos comuns.

Esta solução, ainda que inovadora no nosso ordenamento jurídico, revela-se totalmente adequada e necessária para assegurar a correta transposição da Diretiva (UE) 2017/2399, uma vez que:

- (i) A diretiva aponta para que os créditos emergentes dos instrumentos de dívida aí criados devem ser classificados como créditos comuns e não como créditos subordinados. Tal decorre, desde logo, da própria designação de “*non-preferred senior debt instruments*” atribuída a estes instrumentos de dívida no considerando 10 (*senior debt*, isto é, dívida sénior, é a expressão habitualmente usada no jargão dos mercados para se referir a créditos comuns – por oposição à expressão *junior debt*, que remete para créditos subordinados). Adicionalmente, o n.º 3 do artigo 108.º da BRRD, conforme alterado pela Diretiva (UE) 2017/2399, prevê expressamente que os créditos emergentes destes novos instrumentos de dívida devem ter, em insolvência, uma graduação superior à dos créditos emergentes dos instrumentos mencionados nas alíneas a) a d) do n.º 1 do artigo 48.º da BRRD. Ora, essas alíneas reportam-se aos instrumentos de fundos próprios (alíneas a) a c)) e à restante dívida subordinada, de acordo com a graduação de créditos estabelecida no direito nacional;
- (ii) A classificação destes instrumentos como créditos subordinados, ainda que menos subordinados do que todas as outras categorias constantes do artigo 48.º do CIRE, poderia ainda encontrar obstáculos de inteligibilidade e segurança jurídicas e de ordem sistemática. Com efeito, o artigo 48.º do CIRE já prevê como fonte de subordinação a convenção entre as partes dessa graduação (que passaria a incluir os créditos emergentes dos “*non-preferred senior debt instruments*” se a opção conduzisse à sua graduação na classe dos créditos subordinados), cumprindo o n.º 1 do artigo 177.º do CIRE de estabelecer a ordem de pagamentos dos créditos subordinados. A introdução de uma regra especial à ordem de pagamentos dos créditos subordinados – já de si mais complexa que a dos créditos comuns e que inclui regras específicas para os créditos cuja subordinação seja convencionada pelas partes – não favoreceria a inteligibilidade e clareza do regime jurídico proposto e introduziria uma entorse à coerência do regime;
- (iii) Para além da posição mais desfavorável na ordem de pagamentos, a classificação de um crédito como subordinado tem, ao abrigo do CIRE, outras consequências: os credores subordinados não participam na comissão de credores (n.º 1 do artigo 66.º), têm direitos



de voto mais reduzidos na assembleia de credores (n.º 3 do artigo 73.º) e não têm direito à compensação entre dívidas à massa e os seus créditos subordinados (alínea d) do n.º 4 do artigo 99.º). O tratamento conferido aos credores subordinados em insolvência não é assim compatível com o espírito da Diretiva (UE) 2017/2399, que claramente pretende apenas criar uma nova ordem de pagamentos de créditos dentro dos créditos comuns, pelo que não é aconselhável a atribuição da qualidade de créditos subordinados aos créditos emergentes dos instrumentos de dívida sob análise.

Notamos que esta conclusão não é prejudicada pelo facto de um dos grandes motivos subjacentes à criação destes novos instrumentos de dívida ter sido a necessidade de previsão de uma solução harmonizada, na União Europeia, que permitisse aos bancos darem cumprimento à componente subordinada do respetivo requisito de MREL através de instrumentos menos onerosos do que os tradicionais instrumentos de fundos próprios, conforme resulta do considerando 10 da Diretiva (UE) 2017/2399. Isto porque, para estes efeitos, “subordinação” não se refere apenas à graduação de um crédito em caso de insolvência, incluindo antes todos os créditos que, em insolvência, não se graduam *pari passu* com créditos que não são elegíveis para cumprimento do MREL <sup>(4)</sup>. Sendo certo que a grande maioria dos créditos excluídos da elegibilidade para MREL são créditos comuns, a determinação de que os créditos emergentes dos “*non-preferred senior debt instruments*” apenas são pagos em insolvência após os restantes créditos comuns consegue assegurar que os créditos emergentes daqueles instrumentos não estão *pari passu* com créditos excluídos da elegibilidade para MREL e, assim, alcançar o propósito por detrás do requisito de

---

<sup>4</sup> Embora o enquadramento atualmente aplicável ao requisito do MREL já preveja a possibilidade de a autoridade de resolução exigir que parte do MREL seja cumprido com créditos subordinados, o requisito de subordinação no MREL será desenvolvido no contexto da revisão do regime do MREL, com as alterações propostas pela Comissão Europeia à BRRD e ao CRR. De acordo com essas propostas, a definição do requisito de subordinação constará da alínea d) do n.º 2 do artigo 72b do CRR.

A ratio por detrás desta exigência reconduz-se à necessidade de diminuir os riscos jurídicos associados ao dever de observar, em resolução, o princípio de que nenhum credor pode suportar um prejuízo superior ao que suportaria caso a instituição em causa tivesse entrado em liquidação (princípio do “*no creditor worse off*”), riscos esses que se verificam com especial intensidade nas situações que a autoridade de resolução imputa perdas a créditos que estão *pari passu* com créditos que são imperativa ou discricionariamente excluídos desse esforço.

De entre os créditos excluídos da elegibilidade para MREL, cumpre destacar, por serem tipicamente graduados como comuns, parte dos créditos excluídos pela lei do âmbito de aplicação do *bail-in* – tais como créditos perante instituições com um prazo de vencimento inicial inferior a sete dias e créditos por impostos ou perante fornecedores críticos –, os depósitos que não gozem de privilégio creditório, os instrumentos financeiros derivados e os instrumentos que incorporam instrumentos financeiros derivados.



subordinação no MREL.

**c) Inclusão das entidades que deixem de estar sujeitas ao regime da resolução no âmbito subjetivo do Projeto**

O considerando 15 da Diretiva (UE) 2017/2399 permite aos Estados membros preverem, aquando da respetiva transposição, a aplicação da nova graduação aos créditos emergentes dos novos instrumentos de dívida celebrados ou emitidos por entidades que, à data da celebração, estavam sujeitas ao regime da resolução, mas que, à data da sua liquidação, já não o estejam.

Este considerando dá resposta à preocupação, verificável também em Portugal, com o facto de a graduação de um crédito se aferir por referência ao momento da entrada em insolvência do devedor, e não ao momento da sua constituição. Por isso, sem uma norma que expressamente permitisse aos instrumentos emitidos por entidades que deixaram de estar abrangidas pelo regime de resolução continuar a ter aquela graduação, o crédito resultante daquele instrumento seria graduado como comum, sem qualquer derrogação à regra de ordem de pagamentos que o projeto de Proposta de Lei prevê, ao contrário do previsto nas cláusulas contratuais e do esperado pelos credores.

Considera-se por isso positivo, do ponto de vista da certeza jurídica e da perceção do mercado, que o projeto de Proposta de Lei acautele que a graduação de créditos proposta se aplica aos instrumentos de dívida emitidos por entidades que, à data da celebração desses instrumentos, estão sujeitos ao regime de resolução.

Banco de Portugal, 29 de junho 2018