



## PARECER SOBRE A PROPOSTA DE LEI N.º 264/XII

### A – TRANSPOSIÇÃO DA DIRETIVA 2014/59/UE

#### I. ENQUADRAMENTO

A Diretiva 2014/59/UE estabelece regras e procedimentos harmonizados aplicáveis à recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento (na aceção do CRR e sujeitas a capital inicial de €730.000) estabelecidas na UE <sup>(1)</sup>.

A Diretiva dota os Estados-membros de um regime harmonizado que prevê um conjunto de instrumentos para uma intervenção suficientemente precoce e rápida nas instituições em situação precária ou de insolvência, de modo a garantir a continuidade das suas funções económicas e financeiras críticas, minimizando o impacto da situação de insolvência sobre o sistema económico e financeiro (nesta matéria, a Diretiva complementa e aprofunda o regime de resolução introduzido com o Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro, e altera normas introduzidas pelos Decretos-Lei n.º 114-A/2014 e n.º 114-B/2014).

Um dos principais objetivos da Diretiva (em especial dos mecanismos de resolução previstos) é minimizar os custos para o Estado e contribuintes da falência de uma instituição e assegurar que os acionistas e credores da instituição assumem uma parte adequada dos prejuízos, bem como procurar evitar a desvalorização inerente a um processo de insolvência ou liquidação normal.

Nesse sentido, as regras previstas na Diretiva relativamente aos mecanismos de intervenção e de resolução visam assegurar que os acionistas sejam os primeiros a suportar as perdas e que os credores suportem as perdas a seguir aos acionistas, desde que nenhum credor sofra perdas superiores às que teria sofrido se a instituição tivesse sido liquidada ao abrigo dos processos normais de insolvência, em conformidade com o princípio estruturante da Diretiva de que “*nenhum credor deverá ficar em pior situação*” (*no creditor worse off*) (cfr. Considerando 5).

---

<sup>1</sup> As entidades sujeitas à Diretiva 2014/59/UE estão previstas no art. 1.º/1, incluindo além das acima referidas: instituições financeiras estabelecidas na UE, que sejam filiais de uma instituição de crédito, empresa de investimento ou companhias financeiras; companhias financeiras (incluindo companhias financeiras mistas e companhias mistas estabelecidas na UE), companhias financeiras-mãe; sucursais de instituições estabelecidas ou situadas fora da UE.



## II. CONSIDERAÇÕES GERAIS

Além dos comentários e sugestões na especialidade que adiante se fazem sobre a Proposta de Lei em apreciação, não se dispensam alguns comentários e considerações de índole mais genérica sobre alguns aspetos considerados relevantes pela CMVM.

Os comentários e sugestões na especialidade que à frente se propõem devem de resto ser lidos, na sua maioria, à luz das considerações e preocupações mais gerais que desde já se avançam.

Compete antes de mais sublinhar a natureza crítica da proteção legal dos direitos dos acionistas (e dos investidores, em geral), que não deve nem pode ser perdida de vista no regime jurídico que venha a ser instituído sobre a resolução e recapitalização dos bancos.

Efetivamente, sob pena de colocar em causa a atratividade do próprio mercado de capitais como forma de captação de financiamento das instituições de crédito e empresas de investimento, os acionistas necessitam de instrumentos jurídicos que assegurem a proteção dos seus legítimos interesses mas também, de modo indireto mas com igual eficiência, a profundidade, a liquidez e o dinamismo do mercado.

As regras de proteção dos direitos dos acionistas e dos investidores em geral são importantes para os acionistas de todas as empresas. No caso das instituições de crédito cotadas, essa importância é ainda reforçada, em resultado da especificidade, complexidade e confidencialidade que normalmente estão subjacentes ao negócio bancário, e de que resultam assimetria de informação e dificuldades acrescidas dos acionistas (especialmente dos minoritários) para controlarem e avaliarem a gestão do banco. Consequentemente, os custos de agência neste setor são potencialmente maiores do que na generalidade dos demais.

Acresce que, em face das crescentes necessidades de capitalização dos bancos, os acionistas e os obrigacionistas, atuais e futuros, são decisivos para a subsistência financeira dos bancos e para o financiamento da economia, pelo que todos os fatores que ameacem a respetiva confiança serão sempre, na mesma medida, fatores de ameaça ao financiamento destas instituições.

Nesse sentido, os acionistas das instituições de crédito e empresas de investimento não devem ser objeto de um nível de proteção menor que os acionistas das demais empresas. Assim, qualquer restrição ou limitação dos direitos acionistas deve ser feito com o maior cuidado, e somente deve ocorrer na efetiva presença de valores mais elevados, e apenas no estritamente necessário.

Neste sentido, a limitação dos direitos dos acionistas no contexto da recuperação e resolução bancária é matéria da maior importância. Temos consciência das razões que, no âmbito da Diretiva 2014/59/EU relativa à resolução das instituições de crédito e empresas de investimento, determinaram a limitação de direitos fundamentais dos acionistas (incluindo o próprio direito à propriedade).

As razões mais invocadas para a opção efetuada (não sendo as únicas) são essencialmente as seguintes:

1) A principal justificação para interferir com os direitos dos acionistas é o interesse público, no sentido de assegurar a estabilidade financeira e a continuação da prestação dos serviços financeiros.

A estabilidade financeira é um bem público, de que beneficiam a sociedade e a economia no seu todo, e que deve por isso ser promovida. Porém, tal deve ocorrer de forma eficiente, e sacrificando os interesses privados dos acionistas apenas no necessário à efetiva prossecução desse interesse público.



CMVM

2) O exercício dos direitos acionistas pode inibir ou dificultar a aplicação da medida de resolução, bloqueando ou tornando morosa a adoção de certos atos. Todavia, uma vez mais, a limitação dos direitos acionistas para este efeito não deve ir além do estritamente necessário.

3) Finalmente, é invocado como objetivo subjacente à opção efetuada a ideia de que os acionistas devem absorver prioritariamente as perdas de modo a proteger as finanças públicas. Está aqui em causa a convicção de que a imposição dos custos dos processos de resolução bancária aos contribuintes é injusta, e implica a utilização de recursos que poderiam ser usados em outras funções com benefício para a sociedade.

A CMVM nada tem a invocar em desabono deste objetivo. No entanto, é importante não perder de vista que, seja qual for o processo de resolução adotado, os acionistas suportarão perdas. Quando um banco tem problemas que colocam em risco a sua viabilidade financeira, atinja este ou não a fase de resolução, os acionistas terão já seguramente sofrido perdas muito significativas em momento anterior. A divulgação de informação ao mercado e a consequente descida de cotação das respetivas ações determinará desde logo essas perdas. Adicionalmente, os acionistas assumem livremente os riscos dos seus investimentos, e sabem que são titulares de direitos meramente residuais em caso de liquidação do banco.

Todavia, se em alternativa ao processo de insolvência as autoridades optarem pelo caminho da recuperação ou resolução do banco, será certamente porque, do ponto de vista social, essa situação é preferível a qualquer outra (i.e., é a solução maximizadora do bem-estar social, assegurando a estabilidade financeira) e em particular preferível à solução de liquidação no âmbito de um processo normal de insolvência.

Assim, não será admissível que, adotando uma solução alternativa à insolvência (em promoção do bem público), se imponham aos acionistas e outros credores, custos acrescidos face aos que seriam por eles suportados na hipótese de liquidação da instituição.

Note-se, aliás, que a propriedade privada é protegida pela Convenção Europeia dos Direitos Humanos (ECHR), pela Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia e pela Constituição da República Portuguesa. O Tribunal Europeu dos Direitos do Homem (ECtHR) já estabeleceu que os direitos acionistas beneficiam dessa proteção. Assim, qualquer interferência ou violação desses direitos acionistas, por razões de interesse público, deve ser proporcional e deve ter uma compensação justa e em tempo devido.

Especificamente, a interferência com os direitos privados (i) deve ser feita por lei, (ii) por razões de interesse público, (iii) com uma compensação justa e (iv) sujeita ao princípio de proporcionalidade <sup>(2)</sup>.

A Diretiva de Recuperação e Resolução Bancária tomou este aspeto em consideração, não só estabelecendo o interesse público como condição de entrada no processo de resolução, como fixando regras que visam assegurar que, esgotadas as oportunidades de recapitalizar o banco pelas vias normais, e caso não haja alternativa à resolução, os acionistas e os credores sejam chamados a suportar as perdas, desde que nenhum sofra perdas superiores às que teria sofrido se a instituição tivesse sido liquidada ao abrigo dos processos normais de insolvência, em conformidade com o princípio estruturante da Diretiva de que *“nenhum credor deverá ficar em pior situação” (no creditor worse off)* (cfr. Considerando 5).

É, pois, da máxima importância que na transposição da Diretiva e, em particular, na consagração dos mecanismos da sua aplicação, sejam asseguradas condições para que, na prática, se obtenha um justo e

---

<sup>2</sup> Sobre esta temática, vide, entre outros, Babis, Valia (2012), Bank Recovery and Resolution: What About Shareholder Rights?, University of Cambridge Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series (23/2012).



equilibrado balanço entre o *interesse público* (neste caso, a estabilidade financeira) e o *interesse privado* (direitos patrimoniais dos acionistas) e não se limitem, injustificada e desproporcionalmente, estes últimos, colocando em causa a confiança dos investidores no mercado e, por último, prejudicando o interesse público que assenta nessa confiança.

A distribuição de perdas, além de justa (como estabelece o considerando 5 da Diretiva) deve ser previsível e clara. A legislação nacional deve assim deixar claro que, tal como a Diretiva estabelece: *i*) Os acionistas e credores afetados não suportarão perdas mais elevadas do que aconteceria se a instituição tivesse sido liquidada no momento em que é tomada a decisão de desencadear a resolução – incluindo no caso de transferência parciais de ativos e outros elementos patrimoniais de uma instituição (Considerando 50); *ii*) A avaliação para efeito do tratamento que os acionistas e credores receberiam se a instituição tivesse sido liquidada ao abrigo dos processos normais de insolvência, não só tem início logo na fase de intervenção precoce, como obedece a regras claras e justas. (Considerando 51); *iii*) A competência, a independência de quem faz a avaliação, bem como a transparência subjacentes a esses processos de avaliação não poderão merecer quaisquer reservas aos investidores.

De facto, importa sublinhar que a interferência nos direitos acionistas e demais credores pode ter efeitos adversos para a desejada estabilidade financeira, ou seja, pode levar a consequências que são exatamente o oposto daquilo que se pretende atingir. Ao limitar de forma indevida os direitos dos acionistas e demais credores pode-se desencorajar o investimento no setor bancário e no mercado de capitais em geral. Consequentemente, numa altura, como a atual, em que os bancos estão sujeitos por imposições prudenciais a requisitos acrescidos de capital, a relutância dos investidores em aplicar poupanças em capital dos bancos – particularmente em países pequenos e periféricos como o nosso – pode colocar seriamente em causa o objetivo final da estabilidade financeira. Não há bancos só com depositantes. Sem capital, sem acionistas e outros investidores, estão postas em causa as condições de capitalização e consequentemente, de sobrevivência dos bancos.

Este risco surge sobretudo se o quadro legal legitimar o receio dos investidores de que as autoridades competentes possam usar os mecanismos de resolução (e, consequentemente, interfiram com os seus direitos enquanto acionistas) no tempo errado: cedo demais no que diz respeito à fase de resolução (não lhes sendo dada a efetiva possibilidade de por si próprios capitalizarem e resolverem os problemas do banco), ou tarde de mais (sobretudo no que respeita à fase de prevenção).

O mesmo se diga em relação ao possível receio dos investidores de não serem adequadamente compensados em caso de resolução e consequente *bail in* das respetivas ações: se não forem criados os mecanismos que permitam uma total confiança no processo de resolução, os investidores poderão ter legítimos receios de que não haja uma avaliação (baseada num cenário de liquidação) competente, justa e independente que permita a compensação dos seus direitos num tempo aceitável e sem necessidade de recorrer a meios judiciais.

Em suma, a imposição de limites e restrições aos direitos acionistas em nome da estabilidade financeira, deve ser desenhada e aplicada com bastante prudência, no sentido de não provocar o efeito contrário ao pretendido. Esta é uma das principais preocupações da CMVM e que está subjacente aos comentários que em seguida faremos ao presente Projeto de Lei.



### III - ARTICULAÇÃO ENTRE A AUTORIDADE DE RESOLUÇÃO E OUTRAS ENTIDADES

Durante as diversas fases de aplicação de mecanismos ou poderes corretivos e de resolução, incluindo na fase prévia de preparação (elaboração de planos de recuperação e de resolução), é essencial assegurar uma adequada articulação entre a autoridade de resolução e outras entidades, designadamente a CMVM, o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) e o Conselho Nacional de Estabilidade Financeira (CNEF), não se encontrando medidas de articulação específicas com estas duas últimas entidades prevista na Proposta de Lei.

A articulação com o CNEF e com o CNSF afigura-se essencial, atentas as competências destas entidades em matéria de coordenação de entidades responsáveis em caso de crise.

Justifica-se, em particular, a articulação com o CNEF, pelas suas competências legais, em especial em situações de crise financeira com potencial sistémico, de identificação da emergência de uma crise com essas características e o acionamento tempestivo dos mecanismos de cooperação, designadamente de troca de informações relevantes, de consulta, de avaliação conjunta e, se necessário, de coordenação de medidas de gestão de crises.

Atentas a razão de ser e as competências específicas do CNEF no que respeita à articulação entre os respetivos membros em situações de crise e ameaça da estabilidade financeira, faria mesmo sentido reconhecer a este órgão poderes e deveres de intervenção e de decisão em matéria de medidas de resolução – ou, pelo menos, de pronúncia anterior à tomada de decisões pela autoridade de resolução.

A articulação com a CMVM é determinante, não só em função das competências da CMVM em sede de supervisão de atividades de intermediação financeira (do próprio banco objeto de resolução ou das suas participadas), mas também das suas competências no âmbito do regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, incluindo a supervisão de deveres de transparência de emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado (sejam estes emitidos pelo próprio banco ou por suas participadas).

Note-se, com efeito, que as instituições objeto de resolução são, em regra, não só intermediários financeiros com atividades sujeitas à supervisão da CMVM, mas também entidades emitentes de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado, igualmente sujeitos a supervisão da CMVM. A medida de resolução não deixa de ter implicações nestas dimensões que importa atempadamente acautelar.

Esta articulação é especialmente relevante atendendo aos efeitos negativos que a adoção de medidas de resolução pode implicar para os investidores e para o sistema financeiro, e à possibilidade de desencadear mecanismos de proteção do mercado e dos investidores, como seja a suspensão da negociação.

Nesse sentido, **considera-se que os mecanismos de troca de informação e de consulta da CMVM atualmente previstos no RGIC deverão ser reforçados no âmbito da transposição da Diretiva 2014/59/UE**, de modo a assegurar um limiar mínimo de proteção dos investidores e a integridade do próprio mercado, e atendendo também à experiência recente da sua aplicação efetiva <sup>(3)</sup>, em especial quando esteja em causa

---

<sup>3</sup> Importa salientar que o art. 1.º/4 da Diretiva 2014/59/UE permite aos Estados membros “adotar ou manter regras mais rigorosas ou adicionais em relação às estabelecidas na presente diretiva e nos atos delegados e de execução adotados com base na presente diretiva, desde que sejam de aplicação geral e não colidam com a presente diretiva nem com os atos delegados e de execução adotados com base nela.”, sendo que as regras de articulação com a CMVM ora propostas, além de terem por base regras já



CMVM

a aplicação de medidas ou o exercício de poderes de resolução, bem como o poder de determinar a redução ou conversão de instrumentos de fundos próprios.

Este entendimento justifica-se, em suma, pela necessidade de assegurar a participação do regulador do mercado num processo que, no que diz respeito ao conjunto de entidades mencionadas, importará necessariamente impactos para os acionistas e credores obrigacionistas daquelas entidades, com os reflexos negativos na confiança dos investidores e na própria capacidade dos bancos de assegurarem a disponibilidade dos investidores para aportar capital aos bancos em situações (cada vez mais frequentes) de necessidade de capitalização.

Assim, **identificam-se em seguida diversos pontos e fases de atuação relativamente aos quais se considera importante rever e aprofundar os mecanismos de articulação** com a CMVM e com o CNEF (e/ou o CNSF), face ao previsto no anteprojecto:

#### a) **Articulação durante a fase de atividade normal: Planos de Recuperação e de Resolução**

##### ➤ Plano de Resolução (arts. 116.º-J e 116.º-K)

De acordo com o previsto na Proposta de Lei, *se a instituição de crédito objeto do plano de resolução exercer uma atividade de intermediação financeira ou emitir instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado regulamentado, o Banco de Portugal comunica à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários o respetivo plano de resolução* (art. 116.ºJ/10).

Consideramos que **deveria ser previsto, no art. 116.º-J, o dever de consulta (e não apenas a comunicação) da CMVM na elaboração do plano de resolução**, à semelhança do proposto para o plano de recuperação. Do mesmo modo, entendemos que **deverá ainda prever-se a consulta sobre planos de resolução de grupo, caso incluam entidades que exerçam atividades de intermediação financeira** (art. 116.º-K/15).

##### ➤ Poderes para reduzir ou eliminar constrangimentos à resolubilidade das instituições de crédito (art. 116.º-P)

A redação do art. 116.º-P/7 consagra a proposta da CMVM no sentido de prever um dever de consulta prévia da CMVM sobre as medidas a adotar para reduzir ou eliminar constrangimentos à resolubilidade das instituições de crédito. No entanto, esse dever de consulta abrange apenas as medidas “que possam ter impacto na atividade de intermediação financeira”. **Julgamos que esta parte final (“sobre as medidas que possam ter impacto na atividade de intermediação financeira”) deveria ser eliminada**, sendo que o dever de consulta abrange instituições emitentes de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado (que, em abstrato, não têm necessariamente de desenvolver atividades de intermediação financeira).

---

atualmente consagradas, não colidem com o disposto na Diretiva e visam assegurar uma correta articulação entre as autoridades competentes nacionais, tendo em conta as especificidades do modelo de supervisão nacional e as responsabilidades setoriais de cada autoridade.



## b) Articulação nas fases de intervenção corretiva e de resolução

- Informação sobre providências adotadas no âmbito de intervenções corretivas, administração provisória ou resolução (arts. 148.º e 198.º/2)

Tratando-se de instituições de crédito que exerçam atividades de intermediação financeira ou emitentes de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado regulamentado, prevê-se que o Banco de Portugal *mantém a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários informada das providências que tomar nos termos do presente título* [VIII - Intervenção corretiva, administração provisória e resolução], **ouvindo-a, sempre que possível, antes de decidir a aplicação das mesmas** (art. 148.º/1; ver também norma equivalente prevista no art. 198.º/2 para as sociedades financeiras).

Considera-se que **esta norma deveria ser revista, no sentido de prever um efetivo dever de consulta prévia da CMVM**, antes de ser tomada uma decisão sobre a aplicação de medidas corretivas, de administração provisória ou de resolução.

Esta regra geral não prejudica os deveres de comunicação e/ou de consulta especificamente previstos relativamente a determinadas medidas ou poderes de intervenção corretiva ou de resolução, mas permite assegurar que nestas fases exista uma efetiva articulação entre o Banco de Portugal e a CMVM, uma vez que estão em causa medidas especialmente sensíveis e com impacto relevante num intermediário financeiro ou emitente (e no mercado em geral).

- Comunicação e divulgação da aplicação de uma medida de resolução (art. 145.º-AT)

Prevê-se que a decisão do Banco de Portugal de aplicação de uma medida de resolução seja notificada, **logo que possível**, às seguintes entidades, caso sejam diferentes, e quando aplicável: à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e ao Instituto de Seguros de Portugal (art. 145.º- AT/2, al. j)).

**No entanto, considera-se essencial que a comunicação à CMVM seja efetuada num momento anterior ao proposto:** assim, e conforme proposto no ponto anterior, antes de ser tomada uma decisão sobre a aplicação de uma medida de resolução, a CMVM deve ser previamente consultada pelo Banco de Portugal (cfr. art. 148.º/1 com a redação proposta). Adicionalmente, **sempre que estejam verificados os requisitos (cumulativos) para a aplicação de uma medida de resolução previstos no artigo 145.º-E/2, a autoridade de resolução deveria notificar imediatamente a CMVM**, à semelhança das entidades previstas no n.º 1 do art. 145.ºAT (sendo esta a solução que está em conformidade com o dever de cooperação e consulta previsto no art. 148.º). **Nesse sentido, considera-se que a CMVM ou, eventualmente, em alternativa, o próprio CNSF e/ou CNEF (sendo que no n.º 1 se prevê a notificação ao Comité Europeu de Risco Sistémico), deveriam ser incluídos no n.º 1 do art. 145.º-AT, determinando desse modo a notificação a estas entidades da verificação dos requisitos de aplicação de uma medida de resolução.**



CMVM

Adicionalmente, entende-se que deveria ser equacionado prever no artigo 145.º-AT que **a verificação dos requisitos (cumulativos) para a aplicação de uma medida de resolução fosse proposta pelo Banco de Portugal ao CNEF**, com vista a emissão de parecer por essa entidade, atentas as respetivas competências já antes referidas. O mesmo se diga quanto à **apreciação da medida de resolução**.

- Poder para determinar a redução ou conversão de instrumentos de fundos próprios ou de recapitalização interna (*bail-in*) (arts. 145.º-I e 145.º-U)

Os poderes de redução/conversão podem abranger não apenas instrumentos de capital próprio “típicos” (p. ex., ações), mas também valores mobiliários representativos de dívida “híbridos”, com determinadas características (p. ex., obrigações perpétuas, *Convertible Contingent Bonds*).

Trata-se de medidas que têm graves implicações para os titulares dos instrumentos abrangidos, bem como para o próprio mercado. Nesse sentido, **considera-se que seria importante prever especificamente nos arts. 145.º-I o dever de a autoridade de resolução consultar a CMVM antes de decidir sobre a redução ou conversão de instrumentos de fundos próprios**, quando estejam em causa instituições que exerçam atividades de intermediação financeira ou emitam instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado regulamentado.

Adicionalmente, **atendendo ao impacto sensível de uma medida de recapitalização interna sobre a instituição (art. 145.º-U) e os seus clientes e credores (incluindo investidores)**, bem como a possibilidade de excluir determinados créditos ou categorias de créditos elegíveis no âmbito de uma medida de recapitalização, e a necessidade de atender a diversos critérios, incluindo de necessidade e proporcionalidade da continuação da prestação de determinados serviços financeiros essenciais ou das suas funções críticas (cfr. art. 44.º/3, al. b) da Diretiva 2014/59/UE), **considera-se que seria importante prever especificamente a consulta da CMVM sobre esta matéria**.

#### IV. DESIGNAÇÃO DE AUTORIDADE DE RESOLUÇÃO

O art. 3.º/3 da Diretiva 2014/59/UE prevê que as autoridades de resolução podem ser bancos centrais nacionais, ministérios competentes ou outras autoridades administrativas públicas, ou ainda autoridades investidas de competências administrativas públicas.

**Exceionalmente, os Estados-Membros podem prever que a autoridade de resolução possa ser a autoridade competente em matéria de supervisão para efeitos do Regulamento (UE) n.º 575/2013 e da Diretiva 2013/36/UE (CRD IV) – entre nós, o Banco de Portugal.**

Caso seja designada uma única entidade, prevê a Diretiva que “*devem existir medidas estruturais adequadas para assegurar a independência operacional e para evitar conflitos de interesse entre as funções de supervisão previstas pelo Regulamento (UE) n.º 575/2013 e pela Diretiva 2013/36/UE, ou as outras funções da autoridade em causa, e as funções atribuídas às autoridades de resolução pela presente diretiva, sem prejuízo do intercâmbio de informações e das obrigações de cooperação exigidas no n.º 4*”. Deve ainda ser assegurada, nomeadamente, a existência de independência operacional, no seio das autoridades competentes, dos bancos centrais nacionais, dos ministérios competentes ou de outras autoridades competentes, entre a função de resolução e as funções de supervisão ou outras da autoridade em causa.





CMVM

Prevê-se ainda que *“o pessoal que exerce as funções confiadas à autoridade de resolução pela presente diretiva deve pertencer a uma estrutura organizacional distinta e ter linhas hierárquicas separadas do pessoal encarregado das tarefas previstas pelo Regulamento (UE) n.º 575/2013 e pela Diretiva 2013/36/UE, ou do pessoal que assume as outras funções da autoridade em causa”*.

Ora, tendo o Banco de Portugal sido designado como autoridade de resolução, nos termos do Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro, e sendo, simultaneamente, a autoridade competente em matéria de supervisão para efeitos do Regulamento (UE) n.º 575/2013 e da Diretiva 2013/36/UE (CRD IV), afigura-se (conforme, aliás, exigido pela própria Diretiva) **necessário assegurar a independência operacional e a inexistência de conflitos de interesses entre as funções de supervisão prudencial e as funções de resolução, bem como a separação das estruturas organizacionais e hierárquicas.**

O atual art. 17.º-A da Lei Orgânica do Banco de Portugal prevê que: *“Compete ao Banco de Portugal desempenhar as funções de autoridade de resolução nacional, incluindo, entre outros poderes previstos na legislação aplicável, os de elaborar planos de resolução, aplicar medidas de resolução e determinar a eliminação de potenciais obstáculos à aplicação de tais medidas, nos termos e com os limites previstos na legislação aplicável.”*

A Proposta de Lei prevê a alteração da Lei Orgânica do Banco de Portugal, introduzindo um novo n.º 2 no art. 17.º-A, dispondo: *“O desempenho das funções previstas no número anterior é exercido de forma operacionalmente independente das funções de supervisão e das demais funções desempenhadas pelo Banco de Portugal”*.

Conforme resulta da Proposta da Lei, caso o Banco de Portugal se mantenha como autoridade de resolução a nível nacional, considera-se **essencial assegurar de forma plena e inequívoca a independência do exercício de funções de resolução face às funções de supervisão, não apenas a nível operacional, mas também no que respeita à separação de funções a nível organizacional e hierárquico.** Nesse sentido, e de modo a assegurar a independência e evitar conflitos de interesse entre as duas funções, considera-se que **deveria ser ponderado a atribuição da competência decisória em matéria de resolução a um órgão independente e autónomo no seio da estrutura de governo do Banco de Portugal** (à semelhança do que se verifica em instituições equivalentes que acumulam estas funções na UE – v. p. ex., a *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* em França), devendo esse órgão ter uma composição diversa do conselho de administração do Banco de Portugal, ainda que sem prejuízo de o mesmo integrar membros deste conselho.

Por último, considera-se ainda necessário **prever, de forma geral, que as pessoas designadas para os órgãos de fiscalização ou de administração de instituições objeto de medidas de resolução ou de medidas de intervenção corretiva, bem como instituições de transição ou veículos de gestão decorrentes da aplicação dessas medidas (4), sejam independentes da autoridade de supervisão e/ou de resolução.**

Sublinha-se igualmente que deveriam ser previstos mecanismos de articulação com o CNEF. Sendo a estabilidade financeira o interesse público que justifica a interferência com os direitos privados no âmbito do processo de resolução, parece-nos que o CNEF deve ser chamado a pronunciar-se no quadro da atuação da autoridade de resolução.

---

<sup>4</sup> Designadamente nos casos previstos nos artigos: 143.º (comissão de fiscalização ou fiscal único designados pelo Banco de Portugal); 145.º-A (designação de administração provisória); 145.º-F e 145.º-G (substituição da administração da instituição objeto de resolução e administração designada pelo Banco de Portugal); 145.º-P (administração da instituição de transição); 145.º-S (administração do veículo de gestão de ativos).



#### IV. PODER DE REDUÇÃO OU CONVERSÃO DE INSTRUMENTOS DE FUNDOS PRÓPRIOS (art. 145.º-I)

A Diretiva 2014/59/UE prevê que os Estados membros têm de assegurar que as autoridades de resolução tenham o poder de redução ou conversão dos instrumentos de capital relevantes <sup>(5)</sup> (art. 59.º/2), podendo estes poderes ser exercidos isoladamente (i.e., antes da fase de resolução) ou, caso estejam preenchidos os requisitos para a aplicação de medidas de resolução (art. 59.º/1), em combinação com uma dessas medidas.

O exercício destes poderes é regulado nos artigos 145.º-I e 145.º-J, prevendo-se (à semelhança da Diretiva), que podem ser exercidos isoladamente (art. 145.º-I/2, als. b) a e)) ou, caso estejam preenchidos os requisitos previstos para a adoção de medidas de resolução, em simultâneo com a aplicação dessas medidas (art. 145.º-I/2).

Deveria ser previsto que instrumentos de fundos próprios sujeitos a redução ou conversão são **os que forem elegíveis para os fundos próprios da instituição de acordo com a legislação e a regulamentação aplicáveis à data da respetiva emissão.**

Deveria ser **expressamente previsto o princípio consagrado no Considerando 81 da Diretiva**, segundo o qual deve ser incluído nas **condições que regulamentam os instrumentos sujeitos ao poder de redução ou conversão, e em qualquer prospeto ou documento de oferta publicado ou fornecido em relação com os mesmos**, o facto de tais instrumentos poderem ser reduzidos ou convertidos pelas autoridades nas circunstâncias impostas pela Diretiva e no RGICSF.

Considera-se que os investidores devem ter conhecimento, à partida, de que enfrentam a possibilidade de redução ou conversão dos instrumentos em que investem. Assegurar de forma clara que esta informação é transmitida aos investidores é essencial para a correta apreciação dos riscos inerentes ao investimento nestes instrumentos.

Adicionalmente, no art. 145.º-I/13 importa alterar a redação do mesmo. Esta norma contempla um conjunto de atuações junto das autoridades relevantes, com vista a assegurar que a autoridade de resolução dispõe dos mecanismos necessários para dar cumprimento ao poder de redução ou conversão de instrumentos de capital próprio. Uma desses poderes, é a possibilidade de exigir à autoridade relevante a suspensão ou exclusão da negociação dos instrumentos relevantes (alínea b)). Neste caso, a CMVM considerou no parecer enviado ao Governo que este poder deve ser exercido pela CMVM, uma vez que é a autoridade que atualmente já exerce este poder junto da entidade gestora de mercado relevante. No entanto, quanto aos restantes casos que se relacionam com atos essencialmente materiais decorrentes da decisão de redução/conversão, considera-se que estes devem ser exercidos pela autoridade de resolução junto das entidades ou autoridades relevantes, razão pela qual é necessário alterar a redação do art. 145.º-I/13.

O art. 145.º-I/13 deve ser alterado da seguinte forma:

*“13 - Para efeitos do exercício dos poderes previstos no n.º 1 do artigo anterior, o Banco de Portugal executa todos os atos necessários ao exercício desses poderes, podendo nomeadamente ~~solicitar à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários que ordene à entidade relevante:~~*

---

<sup>5</sup> Os instrumentos de capital relevantes abrangem os seguintes instrumentos de fundos próprios: i) instrumentos de fundos próprios principais de nível 1; ii) instrumentos de fundos próprios adicionais de nível 1; iii) instrumentos de fundos próprios de nível 2.



CMVM

- a) **Ordenar à entidade relevante a** alteração de todos os registos relevantes;
- b) **Solicitar à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários que ordene à entidade relevante a suspensão ou exclusão da cotação ou da negociação em mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral de ações, títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução ou instrumentos de dívida, bem como o levantamento da suspensão da negociação de qualquer instrumento de dívida cujo valor nominal tenha sido reduzido;**
- c) **Solicitar à entidade relevante a** admissão à cotação ou à negociação em mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral de novas ações ou títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução;
- d) **Solicitar à entidade relevante a** readmissão à cotação ou à negociação em mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral de qualquer instrumento de dívida cujo valor nominal tenha sido reduzido sem necessidade de divulgação de um prospeto aprovado nos termos do Código dos Valores Mobiliários.

(...)

**17 – O Banco de Portugal comunica à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários os pedidos efetuados ao abrigo das alíneas c) e d) do número anterior.”**

## V. MEDIDAS DE RESOLUÇÃO: ALIENAÇÃO DA ATIVIDADE, TRANSFERÊNCIA PARA INSTITUIÇÕES DE TRANSIÇÃO E SEGREGAÇÃO DE ATIVOS

Os artigos 145.º-M a 145.º-T regulam os seguintes instrumentos de resolução:

- Alienação parcial ou total da atividade (arts. 145.º-M a 145.º-N);
- Transferência parcial ou total para instituições de transição (arts. 145.º-O a 145.º-R);
- Segregação de ativos (arts. 145.º-S a 145.º-T).

Salientamos em especial os seguintes comentários (e correspondentes propostas de alteração constantes em anexo):

### i) Transferências parciais de património e salvaguarda dos direitos dos acionistas e credores

Cumpre salientar a importância de ser transposta expressamente a norma prevista no art. 73.º da Diretiva 2014/59/UE, relativa às salvaguardas quanto ao tratamento dos acionistas e credores em caso de transferências parciais e de aplicação do instrumento de recapitalização interna, que prevê:

*“Os Estados-Membros asseguram que, caso tenham sido aplicados um ou mais instrumentos de resolução e, em especial, para efeitos do artigo 75.º:*

- a) *Exceto no caso de ser aplicável a alínea b), caso as autoridades de resolução transfiram apenas parte dos direitos, ativos e passivos da instituição objeto de resolução, os acionistas e os credores cujos créditos não tenham sido transferidos recebam, para satisfação dos seus créditos, pelo menos o mesmo valor que teriam recebido se a instituição objeto de*

**resolução tivesse sido liquidada ao abrigo de processos normais de insolvência aquando da tomada da decisão a que se refere o artigo 82.º;**

*b) Se as autoridades de resolução aplicarem o instrumento de recapitalização interna, os acionistas e os credores cujos créditos tenham sido objeto de redução ou de conversão em capitais próprios não sofram perdas superiores às que teriam sofrido se a instituição objeto de resolução tivesse sido liquidada ao abrigo de processos normais de insolvência aquando da tomada da decisão a que se refere o artigo 82.º.”*

Tanto quanto pudemos determinar, **esta norma não se encontra expressamente transposta na Proposta de Lei de transposição da Diretiva 2014/59/UE**, resultando apenas essa salvaguarda eventualmente das normas gerais que consagram o princípio *“no creditor worse off”* (e.g., art. 145.º-D/1, al. c); art. 145.º-H/14 e 16 e 145.º-AA/1, al. f)).

Deste modo, **atendendo a que os instrumentos de resolução** regulados nos arts. 145.º-M a 145.º-T (alienação parcial ou total da atividade; transferência parcial ou total para instituições de transição; segregação de ativos) **podem envolver transferências totais ou parciais de elementos patrimoniais da instituição objeto de resolução**, considera-se que estes poderes, pelas suas especificidades, **justificam a transposição expressa do artigo 73.º/1, al. a), e respetivas salvaguardas.**

A necessidade de prever uma norma de transposição expressa do artigo 73.º/1, al. a), relativamente às situações de transferências parciais de elementos patrimoniais relaciona-se ainda com as normas que tratam dos direitos dos acionistas e credores da instituição objeto de resolução não têm direitos sobre património transferido (arts. 145.º-N/13, 145.º-O/9, 145.º-S/11 e 145.º-AB/12).

Estas normas preveem que os acionistas e credores da instituição objeto de resolução não têm direitos sobre património transferido, *“sem prejuízo do disposto na secção V”* (i.e., salvaguardas). No entanto, enquanto as normas da Diretiva 2014/59/UE remetem para Secção VII do Título IV (salvaguardas) que abrange os arts. 73.º a 75.º da diretiva, relativos a salvaguardas acionistas e credores, já a Secção V do Capítulo III do Título VIII do RGIC conforme consta da Proposta de Lei (que compreende os artigos 145.º-AC a 145.º-AF) não abrange as normas correspondentes aos arts. 73.º a 75.º da diretiva.

Assim, torna-se necessário prever a ressalva das salvaguardas dos direitos dos acionistas e credores (conforme resultam dos arts. 73.º a 75.º da diretiva) nos arts. 145.º-N/13, 145.º-O/9, art. 145.º-S/11 e 145.º-AB/12, não só quanto ao princípio do *“no creditor worse off”* em geral, mas também no caso de transferências parciais de elementos patrimoniais.

## **ii) Contrapartida devida por transferências parciais e salvaguarda dos direitos dos acionistas e credores**

O n.º 2 do art. 145.º-Q regula o destino da contrapartida devida pela transmissão de elementos patrimoniais para uma instituição de transição, consoante estejam em causa ações da instituição objeto



CMVM

de resolução ou património desta <sup>(6)</sup>. A redação prevista no art. 145.º-Q/2 constante da Proposta de Lei é a seguinte:

*“2 - Sem prejuízo do disposto no n.º 4 do artigo 145.º-L, se houver lugar ao pagamento de qualquer contrapartida por parte da instituição de transição em virtude da transferência determinada pelo Banco de Portugal nos termos do disposto nos n.ºs 1 e 2 do artigo 145.º-O, esta reverte para:*

*a) Os acionistas ou titulares de outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, caso a transferência para a instituição de transição tenha sido efetuada através da transferência para a instituição de transição da titularidade de ações ou de títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, **na medida do valor, se positivo, dos capitais próprios da instituição objeto de resolução no momento da transferência prevista nos n.ºs 1 e 2 do artigo 145.º-O, apurado no âmbito da avaliação prevista no artigo 145.º-H; ou***

*b) A instituição de crédito objeto de resolução, caso a transferência para a instituição de transição tenha sido realizada através da transferência de parte ou da totalidade dos direitos e obrigações da instituição de crédito objeto de resolução para a instituição de transição, **na medida da diferença, se positiva, entre os ativos e passivos da instituição objeto de resolução transferidos para a instituição de transição, apurada no âmbito da avaliação prevista no artigo 145.º-H.”***

Esta norma suscita-nos a dúvida de saber se, ao se remeter para a avaliação prevista no art. 145.º-H, **qual a avaliação que está em causa**. Importa notar que o art. 145.º regula dois tipos fundamentalmente distintos de avaliação (sendo que a CMVM propôs ao Governo a divisão desta norma em dois artigos – ver infra Ponto VII):

- i) A avaliação para efeitos de resolução (em sentido estrito), nos n.ºs 1 a 13 do art. 145.º-H;*
- ii) A avaliação para efeitos de determinar se os acionistas ou credores da instituição objeto de resolução suportaram um prejuízo superior ao que teriam suportado se a instituição tivesse entrado em liquidação, sendo esta avaliação regulada nos n.ºs 14 a 18 do art. 145.º-H.*

Importa, por isso clarificar a avaliação que está em causa, e bem assim a salvaguarda **dos direitos dos acionistas e credores cujos créditos não foram transferidos, no sentido de não suportarem um prejuízo superior ao que teriam suportado se a instituição tivesse entrado em liquidação**, conforme resulta do art. 73.º/1, al. a) da Diretiva 2014/59/UE.

**Conforme acima referido, considera-se essencial prever de forma expressa a salvaguarda prevista no art. 73.º e articular a mesma com as regras da avaliação previstas no art. 145.º-H/14 e seguintes, sob pena de se suscitarem dúvidas quanto à aplicação da salvaguarda dos acionistas e credores prevista no art. 73.º da Diretiva e do princípio orientador da Diretiva previsto no art. 145.º-D/1, al. d) (*no creditor worse off*), que tem de presidir à aplicação de qualquer medida de resolução.**

---

<sup>6</sup> De notar que o art. 145.º-T/3 a 5 (por referência à contrapartida no caso de segregação de ativos) e o art. 145.º-N/5 (por referência à contrapartida no caso de transferência de atividade) contêm normas equivalentes em matéria de contrapartidas.

### iii) Outros aspetos

- **145.º-Q/4 e 5:** Os n.ºs 4 e 5 preveem a possibilidade de o Banco de Portugal reverter transferências de património efetuadas para uma instituição de transição. A CMVM propôs nos comentários enviados ao Governo um **prazo limite para estas reversões** (p.ex., 4 meses), não tendo esta proposta sido incorporada. Em qualquer caso, parece-nos que deveria ser acautelado um prazo limite para essas reversões, designadamente uma vez efetuadas as avaliações subsequentes ou a determinação de eventuais prejuízos para acionistas e credores ao abrigo das regras de avaliação previstas no art. 145.º-H (esta proposta é igualmente aplicável às situações equivalentes no caso de aplicação do instrumento de segregação de ativos - art. 145.º-T/7).
- Nos comentários enviados ao Governo, foram propostas diversas alterações tendo em vista concretizar algumas **regras aplicáveis ao processo de venda da instituição de transição**, não tendo as mesmas sido incorporadas. Não obstante, **considera-se que as regras consagradas nos n.ºs 3 e seguintes do art. 145.º-R são bastante genéricas e que poderiam beneficiar de maior concretização, designadamente por via regulamentar**. Nesse sentido, poderiam ser atribuídos poderes de regulamentação ao Governo ou ao Banco de Portugal para concretizar por via regulamentar essas regras.
- Ainda no âmbito das regras relativas à cessação da atividade da instituição de transição e sobre alienação da mesma, **deverá ser ponderada a atribuição de um direito de preferência (pelo menos para os investidores não qualificados) na aquisição da instituição que lhe suceda aos acionistas e credores da instituição objeto de resolução, quando tenham sofrido prejuízos com a aplicação da medida de resolução, pelo menos quando se tratem de investidores não qualificados**. Dessa forma permitir-se-ia que os acionistas e credores entrem *à posteriori* com o capital que se encontrava em falta, mas igualmente que sejam esses investidores, que sofreram perdas, e não terceiros, a beneficiar do potencial de valorização da nova instituição.
- O **art. 145.º-P/7** prevê que *“Compete ao Banco de Portugal, sob proposta da assembleia geral da instituição de transição, nomear e fixar a remuneração dos membros dos seus órgãos de administração e de fiscalização (...)”*. No parecer enviado ao Governo foi salientada a dúvida quanto à conformidade da norma com a Diretiva 2014/59/UE (que prevê apenas a “aprovação” pela autoridade de resolução dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização referidos), na medida em que versão anterior não previa a proposta da assembleia geral da instituição de transição. **Em qualquer caso, parece-nos que seria mais claro prever a designação pela assembleia geral, sujeita à aprovação da autoridade de resolução**.
- Adicionalmente, no art. 145.º-P/8, que prevê a possibilidade de, aquando da decisão de transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição, pode o Banco de Portugal, em alternativa ao disposto no n.º 7, nomear os membros dos órgãos de administração e de fiscalização da instituição de transição sem necessidade de proposta da assembleia geral. Nestes casos, não obstante se compreender esta norma à luz da necessidade de assegurar atempadamente a designação dos membros dos órgãos sociais relevantes da instituição de transição, considera-se



que **deveria ser previsto que essa designação deve ser subsequentemente objeto de ratificação pela assembleia geral da instituição de transição.**

## **VI. MEDIDAS DE RESOLUÇÃO: RECAPITALIZAÇÃO INTERNA (BAIL-IN)**

O instrumento de recapitalização interna (*bail-in*) consiste na conversão de créditos sobre uma instituição em capital, sendo previsto nos arts. 145.º-U e seguintes da Proposta de Lei. Sendo um instrumento de resolução, *só pode ser aplicado uma vez verificados os requisitos gerais de que depende a aplicação de um instrumento de resolução e tem de ser sempre precedido da redução ou conversão de instrumentos de fundos próprios* (cfr. art. 145.º-U/4).

A este propósito, salientamos a importância de reforçar o princípio previsto na Diretiva de que a aplicação de uma medida de resolução apenas pode ter lugar quando não exista nenhuma perspetiva razoável de uma ação alternativa do setor privado impedir a situação de insolvência de instituição. Assim, deve **a redação do artigo 145.º-E/2, al. b) tornar mais explícito que a medida de resolução só é aplicável quando as medidas (de recapitalização) que possam ainda ser executadas pela própria instituição e respetivos acionistas não permitirem, de acordo com uma previsão razoável, evitar a situação de insolvência.**

**Adicionalmente, reitera-se que deve ser previsto de forma expressa a norma de salvaguarda dos acionistas e credores da instituição prevista no artigo 73.º/1, al. b) da Diretiva 2014/59/UE**, que prevê que: *“b) Se as autoridades de resolução aplicarem o instrumento de recapitalização interna, os acionistas e os credores cujos créditos tenham sido objeto de redução ou de conversão em capitais próprios não sofram perdas superiores às que teriam sofrido se a instituição objeto de resolução tivesse sido liquidada ao abrigo de processos normais de insolvência aquando da tomada da decisão a que se refere o artigo 82.º.”*

Por fim, salienta-se a necessidade de **ponderar o adiamento da entrada em vigor do instrumento de recapitalização interna, uma vez que a Diretiva 2014/59/UE admite a opção de os Estados Membros apenas aplicarem esse instrumento o mais tardar a partir de 1-1-2016** (art. 130.º/1 da diretiva). Atendendo aos efeitos que esta medida pode ter para os credores das instituições, considera-se que deveria ser equacionada utilizar a opção conferida pela Diretiva e adiar a aplicação destes instrumentos apenas a partir de 2016.

## **VII. AVALIAÇÃO (ART. 145.º-H)**

A avaliação é um dos aspetos centrais do processo de resolução, afigurando-se essencial que a transposição da Diretiva para o ordenamento jurídico nacional se traduza em normas muito claras e rigorosas, para que todo o processo possa merecer a confiança/credibilidade dos investidores.

A análise do projeto de transposição da Diretiva para a legislação nacional suscita-nos os comentários de seguida apresentados (em conjunto com as propostas de alteração constantes do Anexo I):

- Desde logo, a **decisão de dar início a um processo de avaliação de uma instituição com vista à aplicação de medidas de resolução** (ou a reduzir/converter instrumentos de capital) pode constituir um evento que desencadeia a aplicação de uma medida com impacto muito significativo para os investidores e para o funcionamento do mercado. Assim sendo, quando a instituição objeto de um tal procedimento exerça uma **atividade de intermediação financeira ou emita instrumentos**



CMVM

**financeiros admitidos à negociação em mercado regulamentado, consideramos que deveria encontrar-se legalmente previsto o dever de informar a CMVM de tal decisão**, de forma a permitir, designadamente, um acompanhamento informado da negociação (com especial atenção a possíveis transações que indiciem fuga de informação relevante).

- No que respeita à **escolha da entidade independente** a designar para efeitos das avaliações previstas na Diretiva (<sup>7</sup>), a Diretiva prevê que seja efetuada pela autoridade de resolução (Banco de Portugal, cfr. PL). Ora, **nos casos em que se trate de uma instituição que exerça uma atividade de intermediação financeira ou emita instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercado regulamentado, parece-nos que a CMVM deveria ser consultada nessa escolha, dessa forma garantindo que a mesma se faz em cumprimento de requisitos acrescidos de independência**. De resto, afigurando-se provável que a entidade a escolher venha a ser ou um auditor ou um banco de investimento, em ambos os casos registados na CMVM e/ou sujeitos (também) à sua supervisão (<sup>8</sup>), esta consulta da CMVM poderá ser útil, atentas as relevantes conexões entre o mesmo e a supervisão dessas entidades.
- Considera-se importante **prever em normas distintas a avaliação para efeitos de resolução** (em sentido estrito, prevista nos n.ºs 1 a 13 do art. 145.º-H) e **a avaliação para efeitos de determinar se os acionistas ou credores da instituição objeto de resolução suportaram um prejuízo superior ao que teriam suportado se a instituição tivesse entrado em liquidação** (regulada nos n.ºs 14 a 18 do art. 145.º-H), à semelhança do que acontece na Diretiva (artigos 36.º e 74.º). Parece-nos também importante que fique claro quais os objetivos de cada uma dessas avaliações, designadamente no sentido de tornar claro e inequívoco que a segunda destas avaliações visa a comparação do tratamento dado a acionistas e credores na situação efetiva de resolução com aquele que teria sido dado numa situação hipotética de um processo normal de insolvência.
- A avaliação prevista no número 1 do art. 145.º-H do projeto de transposição (i.e., **a avaliação a realizar antes da aplicação de medidas de resolução**) **deverá contemplar também o cenário de liquidação, para efeitos de compensação de acionistas e credores**, sendo, aliás, essa a interpretação que fazemos do art. 36.º da Diretiva (<sup>9</sup>). Não obstante a proposta de transposição também já contemplar esse cenário (n.ºs 5 e 6 do art. 145.º-H), parece-nos que seria adequado prever uma maior concretização, **no sentido de tornar claro que se prevê o apuramento, desde logo, dos prejuízos que os acionistas e credores assumiriam caso a instituição entrasse em liquidação em momento anterior ao da aplicação de uma ou mais medidas de resolução** (ver proposta de alteração dos artigos 145.º-H, n.º 6 e n.º 15, em anexo).

---

<sup>7</sup> A entidade independente a designar para realizar a avaliação anterior à aplicação das medidas de resolução poderá ser a mesma a designar para a avaliação subsequente, mas as avaliações, ainda que possam ser realizadas em simultâneo, deverão ser distintas.

<sup>8</sup> Ainda que possam estar sujeitos à supervisão de outras entidades, designadamente congéneres da CMVM.

<sup>9</sup> Em que se prevê, ao abrigo da legislação de insolvência aplicável, a apresentação de uma lista dos passivos em dívida no balanço e fora do balanço, com indicação dos créditos correspondentes e dos seus níveis de prioridade, bem como a indicação da subdivisão dos credores em categorias de acordo com os níveis de prioridade, e uma estimativa do tratamento que cada categoria de acionistas e credores teria se a instituição fosse liquidada segundo um processo normal de insolvência.





CMVM

- De referir ainda que **a proposta de transposição não faz referência ao facto de se prever que a EBA redija normas técnicas de regulamentação sobre a independência da entidade a designar**, o que acontecerá até 3 de julho de 2015, pelo que se propõe que esta menção seja incluída no texto final (ver Anexo I), **fazendo-se ainda referência a eventuais normas regulamentares nacionais que possam existir (e que, em nosso entender, deveriam existir, de forma a reforçar a transparência e aumentar a segurança dos investidores) a este respeito.**

### VIII. APLICAÇÃO NO TEMPO DAS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS

Relativamente à aplicação no tempo das alterações agora introduzidas, o artigo 12.º do Anteprojeto de proposta de lei previa que *“a presente lei apenas é aplicável às medidas de saneamento adotadas ou aos processos de liquidação instaurados após a sua entrada em vigor”*. A norma em causa suscitava dúvidas quanto à aplicação das normas agora introduzidas ao processo de resolução do BES e constituição do Novo Banco, tendo sido referido ao Governo que importaria esclarecer quais as medidas já adotadas e/ou efeitos produzidos que se visa salvaguardar com esta disposição e se o texto se encontra conforme ao preceituado no texto da Diretiva.

Por outro lado, foi referido no parecer da CMVM enviado ao Governo **que as alterações resultantes da transposição da Diretiva deverão, em regra, ser aplicáveis aos processos em curso (sem prejuízo dos atos já praticados), na medida em que sejam mais claras e favoráveis para os investidores, no quadro dos objetivos da Diretiva**. A título de exemplo, na atual redação do art. 145.º-B/1, al. c) do RGIC, prevê-se que nenhum credor da instituição pode assumir um prejuízo maior do que aquele que assumiria caso essa instituição tivesse entrado em liquidação. Na redação agora proposta desta norma (art. 145.º-D/1, al. d)) é clarificado que este princípio é aplicável a credores e acionistas. Embora tal entendimento também se possa retirar da redação atual (na medida em que os acionistas são igualmente credores da instituição), esta clarificação afigura-se útil e benéfica, não devendo pôr-se em causa a sua aplicabilidade aos processos em curso.

Na Proposta de Lei, foi eliminada a norma especial quanto à aplicação no tempo das alterações agora introduzidas ao RGIC. Embora se admita que esta solução comporte a aplicação das alterações introduzidas aos processos em curso, tal intenção não resulta inteiramente clara, admitindo-se por isso uma clarificação deste aspeto, tendo em atenção a posição defendida pela CMVM de que **as alterações resultantes da transposição da Diretiva devem, em regra, ser aplicáveis aos processos em curso (sem prejuízo dos atos já praticados), na medida em que sejam mais claras e favoráveis para os investidores, no quadro dos objetivos da Diretiva**.

A este propósito, questiona-se mesmo se algumas alterações, em especial, o art. 145.º-D/1, al. d) que clarifica que o princípio “no creditor worse off” já atualmente consagrado abrange acionistas e credores, não deveria ser atribuída **natureza interpretativa** da lei atualmente vigente, de modo a evitar dúvidas quanto ao seu sentido material.

## IX. OUTROS COMENTÁRIOS ESPECÍFICOS

- **Artigo 145.º-O (Alienação parcial ou total da atividade)** – No Anexo I são propostas alterações à redação deste artigo, no sentido de clarificar, designadamente, os seguintes aspetos em conformidade com o previsto na Diretiva: i) Os princípios que os processos de alienação devem respeitar (n.º 2); ii) Os casos em que podem ser convidados determinados potenciais adquirentes (n.º 4); iii) Os casos em que o processo de alienação pode ser efetuado sem recurso a processo aberto de venda (n.º 5); iv) Critérios de seleção de adquirentes (n.º 8); v) Prever limites temporais à devolução de elementos patrimoniais alienados (n.º 12).
- **145.º-S/11 (Segregação de ativos):** Esta norma prevê que os acionistas e credores da instituição objeto de resolução não têm direitos sobre património transferido para o veículo de gestão, sem prejuízo do disposto na secção V (i.e., salvaguardas). No entanto, conforme já acima foi referido (ver Ponto V relativamente aos arts. 145.º-N/13 e 145.º-O/19), as normas da Diretiva 2014/59/UE remetem para Secção VII do Título IV (salvaguardas) que abrange os arts. 73.º a 75.º, relativos a salvaguardas acionistas e credores, enquanto que a Secção V do Capítulo III do Título VIII do RGIC (que compreende os artigos 145.º-AC a 145.º-AF) não abrange as normas correspondentes aos arts. 73.º a 75.º da diretiva. Assim, é necessário prever a ressalva das salvaguardas dos direitos dos acionistas e credores (conforme resultam dos arts. 73.º a 75.º da diretiva) também no art. 145.º-S/11.

- **Artigo 145.º-T (Património, financiamento e cessação da atividade do veículo de gestão de ativos)**

O n.º 7 do art. 145.º-T prevê a possibilidade de o Banco de Portugal reverter transferências de património efetuadas para uma instituição de transição. A CMVM propôs nos comentários enviados ao Governo um prazo limite para estas reversões (4 meses), não tendo esta proposta sido incorporada. Em qualquer caso, parece-nos que deveria ser acautelado um prazo limite para essas reversões, designadamente uma vez efetuadas as avaliações subsequentes ou a determinação de eventuais prejuízos para acionistas e credores ao abrigo das regras de avaliação previstas no art. 145.º-H.

Adicionalmente, por referência ao art. 145.º-T/4 e à semelhança dos comentários efetuados quanto ao art. 145.º-P, importa transpor de forma expressa a salvaguarda específica dos direitos dos acionistas e credores da instituição objeto de resolução nas situações de transferências parciais de património, prevista no art. 73.º/1, al. a) - ver comentários efetuados no Ponto V acima.

- **145.º-N/13 e 145.º-O/9:** Estas normas preveem que os acionistas e credores da instituição objeto de resolução não têm direitos sobre património transferido, sem prejuízo do disposto na secção V (i.e., salvaguardas). No entanto, as normas da Diretiva 2014/59/UE remetem para Secção VII do Título IV (salvaguardas) que abrange os arts. 73.º a 75.º, relativos a salvaguardas acionistas e credores, enquanto que a Secção V do Capítulo III do Título VIII do RGIC (que compreende os artigos



CMVM

145.º-AC a 145.º-AF) não abrange as normas correspondentes aos arts. 73.º a 75.º da diretiva, uma vez que essa matéria é regulada no art. 145.º-H/14 e seguintes. Assim, é necessário prever a ressalva das salvaguardas dos direitos dos acionistas e credores (conforme resultam dos arts. 73.º a 75.º da diretiva) nos arts. 145.º-N/13 e 145.º-O/9 (devendo essa ressalva ser igualmente replicada na norma equivalente prevista no art. 145.º-S/11 relativa à segregação de ativos e no art. 145.º-AB/12).

- **Artigo 2.º-A, alínea y), subalínea iv) (definição de instituição financeira):** A subalínea iv) do art. 2.º-A, al. y), deve ser corrigida. A definição de “instituição financeira” vertida na alínea y) do artigo 2.º A do RGICSF, em particular o ponto iv) deverá refletir o conceito de “sociedade de gestão de ativos” que abarca entidades gestoras de fundos de investimento imobiliário (atualmente apenas são referenciadas as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário).

O conceito resulta do ponto 19) do n.º 1 do artigo 4.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013, o qual estabelece que deve entender-se uma sociedade de gestão de ativos na aceção do artigo 2.º, ponto 5) da Diretiva 2002/87/CE ou um GFIA na aceção do artigo 4.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2011/61/EU (AIFMD - 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). Esta questão foi referida no Parecer da APFIPP que foi enviado ao Governo, manifestando a CMVM concordância com a proposta de redação aí referida para a subalínea iv), que passaria a ter a seguinte redação: **“iv) sociedades gestoras de fundos de investimento na aceção do artigo 2.º, ponto 5), da Diretiva 2002/87/CE ou do artigo 4.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2011/61/UE.”**

## B – ALTERAÇÃO DA LEI N.º 63-A/2008, DE 24 DE NOVEMBRO - PRINCIPAIS ALTERAÇÕES E APECIAÇÃO

Apresentam-se em seguida as principais alterações previstas na Proposta de Lei e respetiva apreciação sobre as mesmas.

- **Artigo 2.º (Reforço dos rácios de fundos próprios) <sup>(10)</sup>**

Esta norma é alterada no sentido de: i) reforçar o caráter *excecional* das modalidades de reforço dos rácios de fundos próprios a que se refere o diploma: afigurando-se que esta precisão se conjuga com o espírito de *ultima ratio* que parece exigir-se, em especial se tido em conta o confronto com o texto da Diretiva 2014/59/UE; ii) assumir a possibilidade de o presente regime ser aplicável a operações de capitalização a realizar para além de 31.12.2014 <sup>(11)</sup> – relativamente a este último aspeto note-se, também, que nos parece resultar da sucessão de leis agora perspetivada que no hiato temporal que dista entre 1.1.2015 e a entrada

<sup>10</sup> A indicação simples de artigos indica que nos referimos aos artigos da Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro, sendo nos restantes casos identificadas as disposições e sua fonte.

<sup>11</sup> Note-se que a republicação deste texto legal operada pela Lei n.º 1/2014, de 16 de janeiro, refere erradamente a data de 31.12.2013, sendo que essa era a redação em vigor até 31.12.2013, tendo o artigo 174.º da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro, que operou a revisão do texto, previsto a data de 31.12.2014.



em vigor da nova legislação (ver o n.º 21 do artigo 14.º da Proposta de Lei <sup>12</sup>) se poderão eventualmente suscitar questões relativas ao regime jurídico aplicável.

- **Artigo 8.º (Desinvestimento público)**

A previsão relativa ao desinvestimento público, através da alienação da participação do Estado a acionistas da instituição de crédito que o sejam “à data do desinvestimento público” e na medida da respetiva participação a essa data, **suscita dúvidas quanto ao momento relevante e modo de aferição da qualidade de acionista**, aspetos esses que têm implicações tanto ao nível do que deva ser a melhor redação do preceito, como ao nível procedimental e de informação a prestar aos interessados. Com efeito, subsiste a dúvida quanto ao alcance da expressão “data do desinvestimento público” como data relevante para aferir a qualidade de acionista e respetiva quantidade, isto porque caso a alienação se efetue por via de oferta pública de venda, nessas situações, por regra, a qualidade de acionista afere-se aquando da emissão da correspondente ordem de compra, pressupondo, assim, o crédito em conta das ações e a possibilidade de aferição da qualidade acionista durante um determinado período (e não numa concreta data). Importa pois aferir os termos da redação deste preceito à luz destas considerações, tudo dependendo se o objetivo é que seja decidida uma concreta data (e por quem) para o desinvestimento público, data essa que é suposto ser a relevante para aferir a qualidade dos acionistas com direito de preferência na aquisição e a medida da sua participação. Em qualquer um dos casos, entende-se necessário o devido ajustamento de redação do preceito, em benefício da clareza do regime pretendido.

- **Artigo 8.º-A (Enquadramento)**

O novo n.º 1 do artigo 8.º-A passa a limitar as operações de capitalização à verificação cumulativa dos seguintes requisitos (de forma abreviada): *i*) existir insuficiência de fundos próprios; *ii*) não estarem preenchidos os requisitos de aplicação de uma medida de resolução (art. 145.º-E RGIC) ou de redução/conversão de instrumentos de fundos próprios (arts. 145.º-J RGIC) <sup>(13)</sup>; *iii*) ser solvente; *iv*) a operação de capitalização não se destinar a compensar perdas incorridas ou que se preveja que venha a incorrer; *v*) ser necessária à preservação da estabilidade financeira e prevenção/correção de perturbação grave da economia nacional.

É ainda previsto no novo n.º 2 que o Banco de Portugal notifica à instituição a verificação de uma situação de insuficiência de fundos próprios. Nesta matéria, **consideramos que é igualmente importante prever a comunicação à CMVM da verificação desta situação quando se trate de intermediário financeiro ou emite de valor mobiliário admitido à negociação em mercado regulamentado.**

---

<sup>12</sup> Nesta ponderação deve ter-se em conta o referido a propósito da aplicação da lei no tempo no caso das alterações ao RGIC, nomeadamente quando em causa podem estar temáticas como as da avaliação e da concretização do princípio “no creditor worse off”.

Registe-se que o n.º 21 no artigo 14.º da PL constitui uma novidade face ao texto do anteprojeto, determinando que “As alterações e os aditamentos introduzidos pela presente lei à Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro, não são aplicáveis às operações de capitalização em curso à data da sua entrada em vigor”.

<sup>13</sup> Neste último caso verifica-se uma incorreção da norma do regime geral, pelo que, onde se lê: “... previstos no artigo 145.º-J, ...” parece dever ler-se: “... previstos no artigo 145.º-K, ...”.



- **Artigo 8.º-B (Plano de reforço de capitais)**

Gostaríamos de reiterar proposta já anteriormente avançada, no sentido de introduzir um novo n.º 10 prevendo que, **tratando-se de instituições de crédito que exerçam atividades de intermediação financeira ou que sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, o Banco de Portugal informa a CMVM da declaração de insuficiência de fundos próprios e mantém a CMVM informada sobre as medidas a ser adotadas nos termos da presente lei.**

Este dever de comunicação justifica-se pelas atribuições e competências da CMVM relativamente a entidades objeto destas medidas que estejam igualmente sujeitas à sua supervisão e pelo facto de a adoção destas medidas ser um facto de importância crucial para o mercado no caso de emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, sujeita às regras previstas no Código dos Valores Mobiliários sobre informação privilegiada, considerando-se por isso que a CMVM deve ter acesso imediato a essa informação, de modo a poder supervisionar eficazmente a situação do emitente em causa.

- **Artigos 8.º-D (Princípios gerais) e 8.º-E (Competência)**

O novo n.º 1 do art. 8.º-D prevê que, antes da realização de uma operação de capitalização com recurso a investimento público, devem ser executadas medidas de repartição de encargos através do exercício dos poderes previstos no art. 145.º-J/1 RGIC, de forma a permitir eliminar ou reduzir ao máximo o recurso ao investimento público ou assegurar que a operação de recapitalização beneficia de um grau de subordinação mais favorável.

**Considera-se que a presente alteração à Lei n.º 63-A/2008 deveria ser aproveitada para rever a exclusão prevista no atual n.º 3 do art. 8.º-D (que exclui das medidas de repartição de encargos os instrumentos de que o Estado seja titular em virtude de operação de capitalização com recurso ao investimento público).**

Entendemos que para efeitos da execução de medidas de repartição de encargos, todos os acionistas e titulares de instrumentos de fundos próprios abrangidos (incluindo o Estado) devem ser tratados de forma equitativa. Adicionalmente, verificando-se a participação do Estado numa instituição, tal pode constituir um fator de confiança acrescida dos investidores na instituição, confiança que na prática é frustrada pela exclusão dos instrumentos detidos pelo Estado. Assim, considera-se que tal exclusão deveria ser revista.

É acrescentado um novo número ao art. 8.º-D (n.º 2), prevendo que “nenhum titular de instrumentos financeiros ou contratos que sejam, ou tenham sido em algum momento, elegíveis para fundos próprios pode assumir um prejuízo superior ao que assumiria caso tivesse sido revogada a autorização da instituição de crédito para o exercício da atividade, entrando em liquidação”.

No art. 8.º-E é acrescentado um novo número que atribui ao membro do Governo responsável pela área das finanças os poderes previstos no art. 145.º-AB do RGICSF (poderes de resolução) que sejam necessários para a execução da decisão de aplicar medidas de repartição de encargos.



- **Artigo 8.º-G (Efeitos da conversão)**

Sobre as alterações ao atual art. 8.º-G, não é claro o racional da alteração do regime tal como atualmente decorre do art. 8.º-G, que prevê o regime da inibição dos direitos de voto.

Assim, relativamente ao n.º 1, al. b) e n.º 2, **importa apurar o racional e fundamentação legal** (incluindo de índole constitucional) da norma constante do n.º 1, al. b), para a qual remete o n.º 2, segundo a qual o **Estado não pode ser responsabilizado pelo exercício dos direitos de voto na pendência do período de avaliação da adequação dos novos acionistas, exceto quando atue com dolo ou culpa grave**. Não é clara o racional para prever a exclusão desta responsabilidade.

Nos casos em que o Estado exerça os direitos de voto nos termos do n.º 2 do art. 8.º-G, o n.º 3 esclarece que *“o exercício pelo Estado dos direitos de voto referidos no número anterior não releva para efeitos da aplicação das regras de imputação de direitos de voto, comunicação e divulgação de participações qualificadas e dever de lançamento de ofertas públicas obrigatórias ou outras obrigações similares decorrentes da legislação relativa aos valores mobiliários”*. **Embora esta norma clarifique o regime de titularidade das participações em causa (e consequência em matéria de imputação de direitos de voto), questiona-se se não seria mais adequado manter o regime de inibição do exercício de direitos de votos nestas circunstâncias.**

Estas normas são mais um dos exemplos em que importa considerar o grau de envolvimento da CMVM, desde logo relativamente aos termos e modo como se processe a alienação das ações ou títulos em causa.

Adicionalmente, as alterações ao art. 8.º-D suscitam ainda dúvidas, a diversos níveis, de que são exemplo as seguintes:

- Presumindo que as ações ou os títulos em causa, até serem vendidos, subsistem creditadas em contas abertas junto dos acionistas ou dos respetivos titulares, não é claro quem tem direito a exercício os direitos de conteúdo patrimonial inerentes a tais ações/títulos (vg. direito de subscrição, dividendo ou outros rendimentos etc.);
- Não é claro quais os procedimentos a adotar pelos intermediários financeiros perante a dissociação entre titularidade das ações/títulos e exercício do direito de voto por parte do Estado, designadamente: se enquanto não forem alienadas a terceiros devem ser bloqueados; se os intermediários financeiros devem emitir certificados de titularidade a favor do Estado não obstante este não ser titular das ações; e se para efeitos de realização da assembleia geral e exercício do direito de voto, a favor de quem os intermediários financeiros emitem os correspondentes certificados;
- Qual o regime a que ficam sujeitas essas participações qualificadas, caso a participação em causa não sejam totalmente alienada no prazo fixado pelo Banco de Portugal e, se houver mais do que uma participação qualificada nessas circunstâncias, qual deve ser vendida primeiro.

Por fim, atendendo a que se pretende a aplicação destes preceitos, com as devidas adaptações, também no caso da realização de operações de capitalização obrigatória (cfr. norma remissiva do art. 16.º-C/6), todas estas observações e questões que se suscitam a este nível, desta feita estando em causa o membro do Governo responsável pela área das Finanças (com o envolvimento do Banco de Portugal).

- **Artigo 8.º-I (Consequências das medidas de repartição de encargos)**

Esta versão do diploma prevê ainda a realização de uma avaliação *ex-post*, também à semelhança do previsto na BRRD, estabelecendo-se, no n.º 4, que o Banco de Portugal define, por meio de aviso, o método de determinação da diferença entre os prejuízos suportados e os que teriam sido suportados caso as medidas de repartição de encargos não tivessem sido aplicadas e a instituição tivesse entrado em liquidação.

No n.º 1, considera-se que deve ser clarificado que estão em causa instrumentos ou contratos que sejam ou tenham sido em algum momento elegíveis para os fundos próprios da instituição “de acordo com a legislação e regulamentação aplicáveis, à data da respetiva emissão (...)”<sup>(14)</sup>.

**Afigura-se que a escolha da entidade independente pelo Banco de Portugal, texto em linha com o previsto na Diretiva 2014/59/UE, deve ser objeto de consulta prévia junto da CMVM sempre que esteja em causa uma instituição financeira ou entidade com valores admitidos à negociação em mercado regulamentado – para o que se deve incluir um n.º 6 no artigo que o expresse** <sup>(15)</sup>.

- **Artigo 8.º-K**

Afigura-se-nos que o n.º 1 deste preceito carecerá de algum grau de concretização no que respeita à “análise aprofundada da qualidade dos ativos e a apreciação prospetiva da adequação de fundos próprios”, podendo também, em alternativa, prever-se que tal venha a ser concretizado, nomeadamente pelo Banco de Portugal.

- **Artigo 13.º (Decisão)**

O número 7 deste artigo, que corresponde ao n.º 7 do art. 16.º-D da versão anterior, estabelece que “...o membro do Governo responsável pela área das finanças mantém a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários informada das providências que tomar nos termos do presente capítulo”, quando em causa estejam instituições de crédito que exerçam atividades de intermediação financeira (nota: retirou-se “ou sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado”).

Em linha com comentários anteriores, considera-se que **o âmbito dessa comunicação deverá ser alargado, designadamente estendendo-se o dever de informar a CMVM ao Banco de Portugal, no que respeita à declaração de insuficiência de fundos próprios e às medidas a adotar nos termos da presente lei. Entende-se ainda ser de estender o âmbito deste dever a todos os casos em que estejam em causa emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação**, à semelhança do que acontecia na redação anterior deste número.

---

<sup>14</sup> Esta nota é também válida no respeitante, nomeadamente, ao texto da alínea b) do n.º 2 do artigo 8.º-H.

<sup>15</sup> Registe-se que a PL olvidou a existência do atual n.º 6 do artigo em causa.



- **Artigo 24.º (Prazo de desinvestimento público e opções de compra dos acionistas)**

No quadro da alteração a este preceito prevê-se agora como novo n.º 3 que “a alienação da participação do Estado no capital social da instituição de crédito por força do exercício da opção de compra prevista no número anterior não carece da aprovação de prospeto”.

**Relativamente à não exigência de prospeto prevista no n.º 3, considera-se que a mesma deve ser mitigada, propondo-se a seguinte redação:** “(...) desde que, tratando-se de sociedade aberta com ações ou outros valores mobiliários admitidos a mercado regulamentado, previamente ao início do período exercício da opção de compra, esteja ou seja disponibilizada pelo emitente e, sendo o caso, pelo Estado, informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita sobre as ações, o emitente, o desinvestimento público e a opção de compra em causa, que razoavelmente permita aos interessados tomar a correspondente decisão de forma esclarecida.”

- **Novos artigos 16.º-B a 16.º-D (Operações de capitalização obrigatórias)**

O artigo 16.º-B regula as condições para o Banco de Portugal poder propor ao membro do Governo responsável pela área das finanças a realização de uma operação de capitalização obrigatória. Assim, prevê-se que caso estejam verificados os requisitos para a aplicação das medidas de resolução previstos no artigo 145.º-E RGIC, mas a sua aplicação não assegure as finalidades da resolução previstas no artigo 145.º-C, o Banco de Portugal pode propor “excecionalmente” ao Governo a realização de uma operação de capitalização obrigatória com recurso a investimento público (que permita à instituição voltar a cumprir os requisitos legais para manutenção da autorização e obter financiamento de forma autónoma e em condições sustentáveis).

Nessa proposta, o Banco de Portugal pronuncia-se nomeadamente sobre (art. 16.º-B/3): a) a situação financeira e prudencial e a viabilidade da instituição de crédito; b) a verificação dos requisitos para a realização de uma operação de capitalização prevista no n.º 1; c) a necessidade, adequação e proporcionalidade da realização da operação de capitalização obrigatória, tendo em conta a gravidade das consequências da potencial deterioração da situação financeira e prudencial e a desadequação das medidas de resolução para assegurar esse propósito; d) o montante necessário, as previsões de retorno e as condições da adequada remuneração do investimento público; e) as medidas de repartição de encargos a executar; f) a eventual eliminação ou alteração de cargos de direção de topo ou a cessação da afetação a esse cargo dos respetivos titulares, prevista no n.º 5 do artigo 16.º-D.

Considera-se que a al. c) dever ser alterada, atendendo à natureza de *ultima ratio* das medidas em causa no sentido de prever expressamente que o Banco de Portugal se pronuncie sobre:

«c) A necessidade, adequação e proporcionalidade da realização da operação de capitalização obrigatória, tendo em conta a gravidade das consequências da potencial deterioração da situação financeira e prudencial e **face à possibilidade de utilização alternativa de outras modalidades ou instrumentos previstos na lei ou de medidas executadas pela própria instituição e respetivos acionistas, bem como** a desadequação das medidas de resolução para assegurar esse propósito;»





CMVM

Nos termos do art. 16.º-C/1, a realização de uma operação de recapitalização obrigatória nos termos do artigo 16.º-B tem de ser precedida da execução de “medidas de repartição de encargos”, através do exercício pelo membro do Governo dos poderes previstos nos artigos. 145.º-I e 145.º-U RGIC (i.e., poder de redução/conversão de instrumentos de fundos próprios e poder para impor recapitalização interna), de modo a que os titulares dos instrumentos ou créditos suscetíveis de “*bail-in*” suportem os prejuízos e contribuam para o reforço dos fundos próprios em montante não inferior a 8% dos passivos da instituição (incluindo fundos próprios).

Esta exigência parece visar a transposição dos artigos 56.º a 58.º da Diretiva 2014/59/UE (opção prevista naqueles artigos da Diretiva de os Estados-membros manterem a disponibilidade de exercício de instrumentos públicos de estabilização financeira), em linha com as exigências previstas no artigo 37.º/10 da BRRD, no que toca à possibilidade excecional de não aplicar uma medida de resolução (e.g., exigência de redução/conversão de instrumentos de fundos próprios e recapitalização interna até ao montantes dos passivos da instituição acima referidos). Na mesma linha, é prevista a atribuição de poderes de resolução ao Governo, que nos termos do RGIC são exercidos pelo Banco de Portugal.

Relativamente a estas alterações, suscita especial preocupação:

- i) A aplicação do instrumento de recapitalização interna (*bail-in*), cujas consequências extremamente gravosas para os credores abrangidos justificariam a exclusão da aplicação deste instrumento fora dos casos de resolução;
- ii) A exclusão dos instrumentos de que o Estado seja titular em virtude de subscrição no âmbito de operação de capitalização anterior (n.º 3 do art. 16.º-C). **Considera-se importante rever esta norma, no sentido de eliminar a exclusão destes instrumentos, sujeitando a posição assumida pelo Estado ao mesmo tratamento conferido aos restantes acionistas e titulares de instrumentos abrangidos por estas medidas.** Conforme já acima referido, entendemos que para efeitos da execução de medidas de repartição de encargos previstas no n.º 1 do mesmo artigo, todos os acionistas e titulares de instrumentos de fundos próprios abrangidos (incluindo o Estado) devem ser tratados de forma equitativa.

Salientamos nesta matéria que na remissão prevista no n.º 4 do artigo 16.º-C (para os n.ºs 2 e 3 do artigo 148.º do RGIC) **deve ser incluída também a remissão para o n.º 1 (relativo ao dever de comunicação e consulta da CMVM).**

No que respeita ao art. 16.º-D, o mesmo prevê que a decisão sobre uma medida de recapitalização obrigatória compete ao membro do Governo responsável pela área das finanças, mediante despacho (n.º 1), exigindo-se que em caso de aplicação da mesma se proceda à substituição dos órgãos de administração e de fiscalização, incluindo revisor oficial de contas (exceto se a sua continuidade for considerada necessária) e procedendo-se à designação dos novos membros.

Tendo em conta o acima exposto relativamente ao art. 8.º-B e à necessidade de comunicação atempada com a CMVM, **considera-se que no art. 16.º-D deveria ser expressamente previsto:**

- i) **A comunicação à CMVM pelo Banco de Portugal da proposta de realização de uma operação de capitalização obrigatória nos termos do n.º 1 do artigo 16.º-B** (quando se trate de intermediário financeiro ou emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em



mercado regulamentado);

- ii) **A comunicação prévia pelo membro responsável do Governo à CMVM das providências a adotar nos termos do presente capítulo**, acompanhando-se aqui a solução já proposta relativamente a poderes equivalentes analisados no âmbito da alteração do RGIC determinada pela transposição da BRRD. Pode, para o efeito, aperfeiçoar-se o já previsto para o n.º 10 do artigo 16.º-D, incluindo ainda referência aos “emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado”.

Por fim, importa ainda salientar que, pese embora o acolhimento de algumas das nossas preocupações antes expressas, nos continua a suscitar alguma dúvida a exclusão da aplicação do disposto nos n.ºs 2 e 3 do artigo 24.º da Lei n.º 63-A/2008.

- **Outros comentários específicos**

Para além das diversas remissões para o RGICSF, a Lei n.º 63-A/2008, de 24-11, faz diversas ressalvas (e.g. Artigo 25.º-A) quanto à aplicação dos poderes e medidas de intervenção corretiva, administração provisória de resolução, por um lado, determinando ainda a articulação com o regime de garantias (e.g. Artigo 25.º), por outro. Daqui resulta todo um conjunto de competências e poderes que, ora são do Banco de Portugal ora são do membro do Governo responsável pela área das finanças (e.g. neste caso, o novo Artigo 16.º-C) o que obriga a um esforço de conjugação e de interpretação dos preceitos cujo teor, por regra remissivo e apelando às necessárias adaptações, conduz à inevitável necessidade de articulação entre as entidades envolvidas e destinatárias dos comandos legais, em busca da solução razoavelmente pretendida pelo legislador.

\* \* \*

Lisboa, 9 de janeiro de 2015