



CMVM

PRESIDENTE

Ref: SCD/312/2011/30131

Exmo. Senhor
Deputado Eduardo Cabrita
Presidente da Comissão de Orçamento,
Finanças e Administração Pública
Assembleia da República - Palácio de S. Bento
1249-068 LISBOA

Lisboa, 21 de Novembro de 2011

Assunto: Parecer sobre a Proposta de Lei n.º 30/XII

Caro Presidente

Na sequência do ofício n.º184/COFAP/2011, de 08 deste mês, tenho o gosto de enviar a V. Exa. o parecer da CMVM relativo à Proposta de Lei n.º 30/XII sobre às medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito no âmbito da iniciativa para o reforço da estabilidade financeira e da disponibilização de liquidez nos mercados financeiros.

Com os meus cumprimentos, *e na sua consideração do*

Carlos Tavares

Anexo: 1



PPARECER DA CMVM

sobre a Proposta de Lei n.º 30/XII, que procede à terceira alteração à Lei n.º 63-A/2008, de 24 de Novembro, que estabelece medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito

Introdução

A alteração ao regime de recapitalização da Banca objecto da proposta de Lei ora em apreço tem o objectivo de estabelecer as regras relativas ao reforço dos níveis de capitais próprios (*Core Tier 1*) de instituições de crédito com sede em Portugal, através da intervenção do Estado.

Entre as instituições de crédito que poderão vir a ser objecto de recapitalização contam-se sociedades abertas emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, sobre as quais a CMVM tem competências regulatórias, que, nos termos da lei, lhe cabe exercer em obediência aos princípios da protecção dos investidores e da eficiência e regularidade do funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros.

Neste contexto, ainda que se situem fora do âmbito das competências da CMVM as matérias de índole prudencial que motivam a presente iniciativa legislativa e determinam o essencial do seu conteúdo, não pode esta Comissão deixar de apontar os pontos que se afigura serem essenciais para garantir a máxima compatibilidade do regime de recapitalização financeira com as regras societárias e de mercado, tendo em vista a protecção dos investidores e da integridade do mercado.

Neste sentido, entende-se que as seguintes matérias deverão merecer um tratamento especialmente cuidado, justificando-se, quanto a elas, os aperfeiçoamentos ao conteúdo da proposta de lei que abaixo se indicam: (i) Deliberação de aprovação do plano de recapitalização em assembleia geral; (ii) Regime das ofertas públicas de aquisição obrigatórias; (iii) Nomeação de representante do Estado junto da instituição de crédito; (iv) Forma e condições do investimento e do desinvestimento do Estado; (v) Remuneração do Estado.

1. Deliberação de Aprovação do Plano de Recapitalização em Assembleia Geral

O plano de recapitalização tal como configurado no artigo 10º, n.º 2, da Lei n.º 63-A/2008 é aprovado pelos accionistas da instituição de crédito em Assembleia Geral por maioria simples dos votos presentes e sem exigência de quórum constitutivo.

No entanto, o plano de recapitalização aprovado nos termos do referido preceito poderá implicar a emissão de acções especiais que serão detidas pelo Estado, o que envolverá, pelo menos materialmente, a criação de uma categoria especial de acções, bem como a atribuição de competência ao órgão de administração da instituição de crédito para proceder ao(s) aumento(s) de capital previsto(s) no plano de recapitalização.

Nos termos do Código das Sociedades Comerciais, tanto a criação de acções especiais como a autorização para o órgão de administração aumentar o capital social das instituições de crédito envolve a alteração do contrato de sociedade da mesma e carece de deliberação aprovada por dois terços dos votos emitidos (cf. artigos 24, n.º 1, 383º, n.º 2, 386º, n.º 3, e 456º do CSC).

Numa óptica de salvaguarda dos direitos dos accionistas, nomeadamente no que concerne ao peso relativo dos direitos de voto inerentes à sua participação na instituição de crédito e à garantia legal de que certas alterações fundamentais na estrutura da mesma só poderão ser efectuadas com um determinado nível de acordo entre os accionistas (neste caso, maioria de dois terços dos votos emitidos), entende-se que a maioria necessária para a aprovação do plano de recapitalização deveria ser de dois terços dos votos emitidos na Assembleia Geral.

Esta parece ser a forma mais adequada de salvaguardar os direitos dos accionistas das instituições de crédito objecto do plano de recapitalização, legitimando, de um ponto de vista societário, os entorses provocados na estrutura daquelas instituições através da criação de acções especiais e da autorização concedida ao órgão de administração para aumentar o capital social, sem para tal alterar o respectivo contrato de sociedade.

Ainda que esta exigência de maioria de dois terços dos votos emitidos para a aprovação do plano de recapitalização possa dificultar a obtenção daquela aprovação, não se pode deixar de atender a que a própria proposta de lei já prevê a possibilidade de a adopção desse plano ser imposta por via administrativa (artigo 16º, n.º 1). A consagração legal daquela maioria para a aprovação do plano de recapitalização teria assim a vantagem de o legitimar em termos concordantes com as regras gerais do Direito societário, deixando fora do âmbito dessa legitimação societária apenas os casos em que aquele seja imposto por via administrativa.

2. Regime das Ofertas Públicas de Aquisição Obrigatórias

O artigo 7º da proposta de lei estabelece que “os direitos de voto adquiridos pelo Estado no âmbito da presente lei não são considerados para efeito do dever de lançamento de oferta pública de aquisição”.

A redacção deste preceito é de alcance dúbio, não sendo claro se os direitos de voto do Estado para efeitos do dever de lançamento de oferta pública de aquisição são desconsiderados somente no momento da aquisição ou subscrição da sua participação na instituição de crédito,

ou se, ao invés, esses direitos de voto são também desconsiderados quando e se o Estado alienar a sua participação, a accionistas, ou a terceiros.

Acresce que também não resulta com clareza desta redacção se os direitos de voto do Estado, após a sua aquisição ou subscrição, relevam para o universo de direitos de voto que devem ser tomados em consideração para o cálculo da participação dos restantes accionistas e dos terceiros a quem sejam imputados direitos de voto, na instituição de crédito, bem como para a aferição da ultrapassagem dos limites constitutivos do dever de lançamento de oferta pública de aquisição.

A solução que vier a ser consagrada deverá igualmente deixar claro se se refere aos direitos de voto (ainda que limitados) inerentes a toda a participação do Estado ou apenas aos direitos plenos que resultam da aplicação do disposto no n.º 9 do artigo 4º.

Desta forma, entendemos que o alcance da redacção deste preceito dever ser clarificado nos aspectos referidos, devendo assegurar-se que o dever de lançamento de oferta pública de aquisição só não é aplicável no momento em que o Estado adquire ou subscreve os seus direitos de voto, e que estes são tidos em conta para efeitos do cálculo dos limiares dos quais depende aquele dever.

Em relação ao desinvestimento do Estado que envolva a aquisição das suas acções por outros accionistas ou por terceiros, entendemos que o dever de lançamento de oferta pública de aquisição deve ser aplicável sempre que o adquirente ultrapasse os limites previstos no artigo 187º do Código dos Valores Mobiliários, excepção feita aos accionistas que, por força do plano de recapitalização, vejam os seus direitos de voto diminuir abaixo desses limiares e, em consequência do desinvestimento público, aumentar até um nível que não exceda o inicial, caso em que não deve ser aplicável o disposto nesse preceito.

3. Nomeação de Representante do Estado Junto da Instituição de Crédito

Durante a primeira fase de recapitalização da instituição de crédito, o artigo 14º n.º 2 da proposta de lei confere ao Estado a possibilidade de nomear “um membro para o órgão de administração e de fiscalização da instituição de crédito”.

Para além de este preceito não estar adaptado aos diferentes modelos de governação societária previstos no Código das Sociedades Comerciais (por ex., ao caso do modelo dualista), não se extrai da sua redacção se o Estado nomeia um mesmo membro para os dois referidos órgãos, ou um membro para o órgão de administração e um outro para o órgão de fiscalização, ou se nomeia somente um membro, ou para o órgão de administração, ou para o órgão de fiscalização.

Em resultado, é desejável que se clarifiquem os termos em que o Estado pode nomear representante(s) seu(s) junto da instituição de crédito, tendo nomeadamente em conta os diferentes modelos de governação societária e as diferentes formas pelas quais poderá ser realizada a operação de recapitalização, designadamente, consoante estas envolvam ou não a entrada do Estado para o capital da instituição de crédito.

4. Forma e Condições do Investimento e Desinvestimento do Estado

Na proposta de lei não estão suficientemente claras as condições de entrada do Estado, em particular em relação ao preço de aquisição ou de subscrição. Assim, e de modo a assegurar o mais possível a transparência destas operações de capitalização, deve ser previsto de forma clara no artigo 4º um quadro de referência relativo àquelas condições comum a todas estas operações, tendo nomeadamente em conta que estas podem ser impostas por via administrativa.

A proposta de lei, no que diz respeito à primeira fase da operação de capitalização (primeiros 3 anos), determina no artigo 8º n.º 1 que o “desinvestimento público é realizado, nomeadamente, de acordo com as condições de mercado e de modo a assegurar a adequada remuneração e garantia dos capitais investidos, tendo em conta os objectivos de estabilidade financeira”, e, no n.º 2 do mesmo preceito, que “havendo montantes distribuíveis gerados no exercício, a título de dividendos, (...) são os mesmos afectos ao desinvestimento público”, esclarecendo o n.º 3 que o Estado apenas pode alienar a participação que adquira no capital social da instituição de crédito, no todo ou em parte, a accionistas da instituição à data do desinvestimento e segundo as regras do direito de preferência.

Por outro lado, resulta do n.º 2 do artigo 4º-A, que “caso a instituição tenha montantes distribuíveis gerados no exercício, acima do nível mínimo de fundos próprios, designadamente *Core Tier 1*, parte destes deve ser obrigatoriamente aplicada na remuneração da participação do Estado adquirida no âmbito do presente regime”.

Tendo em conta a falta de clareza das disposições citadas no parágrafo anterior em relação à forma como o desinvestimento público ocorrerá, propomos que as formas que este pode tomar resultem claras da redacção da lei, por exemplo, indicando que o desinvestimento público ocorrerá por uma das seguintes formas: (i) amortização de acções com redução do capital social; (ii) aquisição de acções próprias; (iii) exercício pelos restantes accionistas de opção de compra; (iv) alienação das acções aos restantes accionistas, segundo as regras do direito de preferência.

Desta forma, deve resultar claro da redacção do n.º 2 do artigo 8º e do n.º 2 do artigo 4º-A que, caso haja montantes distribuíveis a título de dividendos e salvaguardada a totalidade dos dividendos a distribuir ao Estado, os dividendos a distribuir aos restantes accionistas serão

afectos ao desinvestimento público através da amortização da participação do Estado, com redução do capital social, ou da aquisição de acções próprias pela instituição de crédito.

Em relação ao desinvestimento público durante a segunda fase do plano da operação de capitalização (quarto e quinto ano), regido pelo disposto no artigo 16º-A, deve-se tornar claro mais uma vez que o desinvestimento público a que se refere a alínea d) do n.º 1 desse preceito ocorrerá através de uma amortização da participação do Estado com redução do capital social, ou de uma aquisição de acções próprias pela instituição de crédito.

Entende-se ainda que durante esta segunda fase a participação do Estado só deve poder ser alienada a entidades que não sejam accionistas da instituição de crédito à data do desinvestimento, se o Estado garantir o direito de preferência dos accionistas, e que o desinvestimento público deve poder ainda ser efectuado através do exercício pelos restantes accionistas de uma opção de compra sobre as acções de que o Estado seja titular.

Esta última solução permitiria garantir a cada accionista da instituição de crédito a possibilidade de retomar por sua exclusiva vontade a posição relativa que detinha no capital social da instituição de crédito no momento anterior à operação de capitalização, o que se afigura ajustado à natureza subsidiária e de último recurso destas operações de capitalização.

5. Remuneração do Estado

Finalmente, parece-nos que as condições de remuneração do Estado no âmbito da operação de capitalização não estão suficientemente claras, devendo por isso a lei esclarecê-las de forma mais precisa.

Com a sua redacção actual, a proposta de lei determina apenas, no número 1 do artigo 4º-A, que o investimento público deve ser “adequadamente remunerado, de acordo com as regras e orientações comunitárias relevantes e em termos a definir por portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças”, esclarecendo o número 2 do mesmo preceito, conforme mencionado no Ponto 4 *supra*, que “caso a instituição disponha de montantes distribuíveis, gerados no exercício, acima do nível mínimo de fundos próprios (...) parte destes deve ser obrigatoriamente aplicada na remuneração da participação do Estado adquirida no âmbito do presente regime”. Também como já mencionado no Ponto 4 *supra*, o número 2 do artigo 8º determina que “havendo montantes distribuíveis gerados no exercício, a título de dividendos (...) são os mesmos afectos ao desinvestimento público”.

Não resultam com clareza deste regime os contornos exactos da remuneração do investimento público e estando aqui em causa essencialmente situações que implicam a entrada do Estado no capital social da instituição de crédito (caso contrário, a questão da remuneração do Estado fica reduzida às condições contratuais iniciais de subscrição dos instrumentos de dívida em



causa), considera-se da maior importância que pelo menos as linhas gerais do modelo de remuneração do Estado no âmbito da operação de capitalização sejam absolutamente claras.

Deve assim ficar explícito na redacção da lei se a remuneração do capital investido nas instituições de crédito a auferir pelo Estado é limitada aos dividendos que lhe forem eventualmente distribuídos; se o Estado, ao invés, receberá apenas uma remuneração fixa pela sua participação de capital; ou se, ainda, a remuneração do Estado consistirá na acumulação de uma remuneração fixa e dos dividendos que eventualmente lhe venham a ser distribuídos.

Esta questão merece especial atenção, tendo em conta que a atribuição de uma remuneração fixa a participações de capital representa o afastamento de um dos princípios que norteiam o direito societário e que está reflectido no artigo 21º n.º 2 do CSC, segundo o qual “é proibida toda a estipulação pela qual deva algum sócio receber juros ou outra importância certa em retribuição do seu capital”.

Não só este factor, mas também a promoção da certeza e segurança jurídica no âmbito de operações tão sensíveis como as que ora se analisam, aconselham à clarificação deste ponto, devendo-se estabelecer de forma transparente o modo como a remuneração do Estado vai ocorrer, deixando-se somente os aspectos específicos de cada operação em concreto, como a determinação do montante exacto de uma eventual remuneração fixa, para a portaria a que se refere o número 1 do artigo 4º-A.

Lisboa, 21 de Novembro de 2011