

# NEWS

BANCÁRIO & FINANCEIRO / MERCADOS DE CAPITAIS

## Índice

Editorial	1
A iniciativa da Comissão quanto à Titularização de Créditos	2
Reserva de Conservação de Fundos Próprios	2
Transposição da Diretiva 2013/50/EU	3
Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora	3
Breves	4

Desde a nossa última Newsletter (maio de 2015), vários desenvolvimentos relevantes têm ocorrido nos contextos económico, político e jurídico, tanto a nível europeu como em Portugal, e esse é o principal motivo pelo qual pensamos que valerá a pena dar uns minutos de atenção aos artigos que se seguem.

Naturalmente que, no plano doméstico, os últimos meses são marcados pelo final de um ciclo político e o início de um outro, mantendo a nossa jurisdição todas as condições para se manter operacional, com acesso a mercado e atrativa para a realização de investimento. Num contexto político novo esses serão os principais desafios a que continuaremos a responder, permitindo o funcionamento das estruturas do mercado e o enquadramento jurídico das mesmas em condições de certeza e segurança, sendo justo reconhecer que o contexto jurídico em que Portugal opera tem sabido responder às diversas situações novas com que tem sido constantemente confrontado. Aberto um novo ciclo político, aos operadores económicos e jurídicos cabe agora a tarefa de desenvolver as suas atividades como melhor que souberem e puderem, aproveitando oportunidades, cobrindo riscos e resistindo a ameaças, como aliás sempre aconteceu.

Também no plano internacional o clima é de incerteza e agitação, muito marcado por acontecimentos violentos e agressivos disseminados mesmo até por locais que à partida diríamos completamente improváveis. Também neste contexto, aos operadores económicos e jurídicos cabe agora e sempre a tarefa de desenvolver as suas atividades como melhor souberem e puderem, aproveitando oportunidades, cobrindo riscos e resistindo a ameaças, como sempre aconteceu.

Num plano mais jurídico e a nível europeu importa destacar a iniciativa da Comissão Europeia quanto à Titularização de Créditos (“*The Commission Securitisation Initiative*”) de 30 de setembro, que abrange duas propostas legislativas: Um Regulamento europeu no sentido de uniformizar as regras de transparência, *due diligence* e retenção de risco juntamente com critérios uniformes para Securitizações Simples, Transparentes e Standardizadas (“STS”); e uma proposta de alteração do Regulamento dos Requisitos de Capital com o intuito de estabelecer regras de tratamento por parte dos bancos e das empresas de investimento no que às securitizações diz respeito, impondo requisitos de alocação de capital mais em linha com o perfil de risco do investimento e que reflitam as características específicas das Securitizações STS.

No panorama nacional, destaque para o anteprojeto de diploma de transposição da “Diretiva Transparência”, que altera a anterior Diretiva 2004/109/CE relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, denotando

## EDITORIAL

*Pedro Cassiano Santos*

o progressivo reforço da transparência e segurança jurídica. Nota ainda para o Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2015, destinado a promover a estabilidade financeira e a resiliência das instituições de crédito e das sociedades financeiras no que toca à absorção de perdas inesperadas, através do reforço e conservação dos fundos próprios. Também nesta linha, refira-se a Portaria n.º 362/2015, relativa ao reforço do capital social mínimo das instituições de crédito e das sociedades financeiras, que surge na sequência de um conjunto de alterações legislativas que impunham uma atualização destes requisitos. No setor segurador, nota para a Lei n.º 147/2015, que transpõe para a ordem jurídica nacional a “Diretiva Solvência II”, aprovando assim o novo Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora. Este novo regime visa um aumento da proteção dos consumidores ao mesmo tempo que visa um aumento da competitividade pela implementação de uma regulação mais eficaz do setor.

A produção legislativa foi naturalmente retraída ao longo dos meses mais recentes pela sua inevitável associação ao ciclo político, mas o dinamismo e as exigências próprias da atividade económica nos diversos sectores, acompanhados de desenvolvimentos no plano regulatório e jurisprudencial com possíveis decisões em processos pendentes que podem ter impactos significativo para a atividade económica (PPPs, *swaps*, práticas anti-concorrenciais e contencioso associado à resolução bancária, para citar alguns exemplos), tornarão certamente o próximo semestre muito interessante e aqui estaremos para dar nota do que mais atrair a nossa atenção. Muito obrigado. Pedro Cassiano Santos, 30 de novembro de 2015.

Pedro Cassiano Santos  
Pedro Simões Coelho  
Paula Gomes Freire  
Hugo Moredo Santos  
Benedita Lima Aires  
Tiago Correia Moreira  
Orlando Vogler Guiné  
Higino de Brito  
Sandra Cardoso  
Mariana Padinha Ribeiro  
Alexandre Oliveira  
Carlos Couto  
Lourenço Fragoso  
Catarina Pinho  
Miguel E. Cancela de Abreu  
Francisco Mendonça e Moura  
Sebastião Nogueira  
João von Funcke  
Tiago Macaia Martins  
José Miguel Carricho  
Rita Castelo Ferreira  
Soraia Ussene  
Marta Vieira Cura



# A INICIATIVA DA COMISSÃO QUANTO À TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS

Paula Gomes Freire / Mariana Padinha Ribeiro / Sandra Cardoso

A Comissão Europeia divulgou, a 30 de setembro de 2015, (i) uma proposta de regulamento de titularização, que visa instituir um regime único aplicável a operações de titularização simples, transparentes e *standard* (*simple, transparent and standardised securitisation*) (“**Regulamento STSS**”), e (ii) uma proposta de alteração ao Regulamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junho, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento (conhecido como “**CRR IV**”), por forma a ajustar o regime atual ao que venha a ser previsto no Regulamento STSS.

Estas propostas surgem no seguimento de outras iniciativas realizadas, nomeadamente a consulta pública de maio de 2015 sobre um regime europeu da titularização, que, desde a crise do *subprime*, têm como objetivo principal estabelecer uma maior e mais eficaz supervisão e controlo das operações de titularização. Salientamos, a este propósito, as Perguntas Frequentes divulgadas pela Comissão Europeia a respeito das operações de titularização e disponíveis [aqui](#).

O Regulamento STSS propõe os deveres que deverão ser aplicáveis (i) a investidores institucionais (os únicos abrangidos pelo âmbito de aplicação da proposta), como *due diligences* ou monitorização periódica do risco associado à operação e respetiva carteira de créditos; (ii) aos originadores ou *sponsors* (*maxime* a retenção de, pelo menos, 5% do interesse económico na operação); (iii) aos originadores, *sponsors* e veículos de titularização, quanto à divulgação de informação (informação periódica a disponibilizar, documentos e contratos da operação a divulgar) e respetivo conteúdo (por exemplo, prevê-se que, ainda que um prospeto não seja exigível, deve ser preparado um sumário com informação relevante).

Adicionalmente, o Regulamento STSS contém igualmente disposições relativas aos programas de papel comercial garantidos por ativos, à supervisão e à previsão, pelos Estados-Membros, das consequências criminais (se aplicáveis) e contraordenacionais aplicáveis à violação dos principais deveres aí previstos.

Prevê-se ainda que as operações de titularização que cumpram determinados critérios respeitantes à sua estruturação possam ser qualificadas como “titularizações simples, transparentes e *standard*” (em inglês, *simple, transparent and standardised securitisation*) (“**STSS**”), sendo vários os requisitos exigíveis para esta classificação. Entre os requisitos estabelecidos, correspondendo alguns à prática corrente de mercado, estão (a) a exigência de declarações e garantias do originador; (b) critérios específicos aplicáveis aos ativos a titularizar e aos respetivos devedores, tais como a exigência de homogeneidade aplicável aos ativos; (c) tipificação das situações de amortização antecipada; e (d) informação a constar da documentação da operação de titularização.

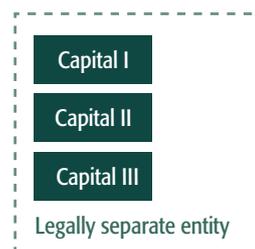
Face à possível diferenciação pelos investidores entre STSS e as operações de titularização que não sejam qualificadas como tal, pode a obtenção deste “selo” vir a ser um objetivo primordial das operações de titularização e, porventura, poderá revigorar este mercado.

## HOW DOES SECURITISATION WORK?

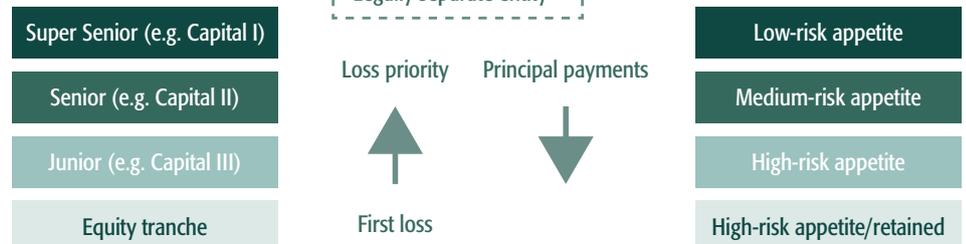
### 1. TAKE A POOL OF MORTGAGES/LOANS



### 2. CONVERT THEM INTO TRADEABLE SECURITIES



### 3. TAILOR TO DIFFERENT RISK/REWARD PREFERENCES. THE BANK/ LENDER IS REQUIRED TO RETAIN AT LEAST 5% OF THE TOTAL AMOUNT SECURITISED



(Fonte: Comissão Europeia)

## RESERVA DE CONSERVAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Orlando Vogler Guiné / Soraia Ussene

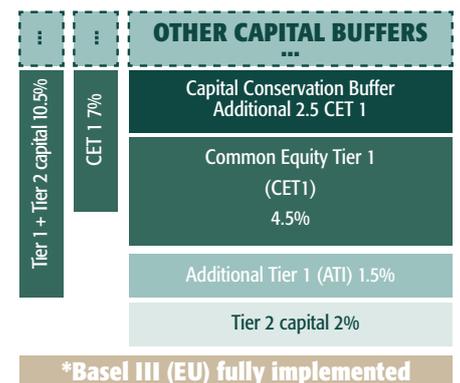
Uma das novidades do enquadramento de Basileia III, adotado com ajustamentos na União Europeia, designadamente através da Diretiva 2013/36/UE, de 26 de junho de 2013 (“**CRD IV**”), e do Regulamento (CE) n.º 575/2013, de 26 de junho de 2013 (“**CRR**”), foi a previsão das chamadas “reservas” (*capital buffers*). Em Portugal, este regime foi transposto em outubro de 2014 para o novo Título VII-A do Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras (“**RGICSF**”). As reservas que forem aplicáveis são cumulativas com os demais requisitos de fundos próprios e devem ser cobertas com fundos próprios de melhor qualidade (principais de nível 1: CET1). A primeira das reservas previstas que serve um propósito cautelar geral é a reserva de conservação,

que corresponde a 2,5% do montante total das posições em risco, em base individual e consolidada, consoante aplicável.

Embora houvesse margem legal para uma maior dilação do período transitório, o Banco de Portugal entendeu, ao abrigo do Aviso n.º 1/2015, de 17 de setembro, antecipar a sua entrada em vigor, com vista a promover o reforço dos níveis de solvabilidade e uma maior resiliência do sistema financeiro.

Assim sendo, a partir de 1 de janeiro de 2016, a reserva de conservação de fundos próprios passará a ser aplicável a um conjunto de entidades, incluindo instituições de crédito e empresas de investimento com sede em Portugal. As instituições que não conseguirem satisfazer este requisito deverão apresentar um plano de conservação

de fundos próprios ao Banco de Portugal, nos termos do artigo 138.º-D do RGICSF.



\*Basel III (EU) fully implemented

# TRANSPOSIÇÃO DA DIRETIVA 2013/50/EU

Orlando Vogler Guiné / Francisco Mendonça e Moura

Mostrar o jogo ou não mostrar? Certamente que a tendência, no mercado de capitais, é fazer transparecer, utilmente, a informação. Nesse contexto, foi recentemente divulgada pela CMVM a versão final do anteprojeto de diploma de transposição da Diretiva 2013/50/UE. Aguardam-se, agora, os próximos passos legislativos, até que um diploma final possa entrar em vigor. Destacamos algumas das principais alterações previstas para o Código dos Valores Mobiliários (“**CVM**”).

**Participações qualificadas:** Passará a constar do CVM a imputação de posições económicas longas, em grande medida em linha com o que já constava de regulamento da CMVM. Mas note-se que a chamada “*client servicing exemption*” não será aplicável.

O leque geral de isenções é alargado e ajustado, designadamente passando a reconhecer-se expressamente a chamada “*custodian exemption*” e uma isenção da carteira de negociação (até 5%).

**Ofertas públicas:** Um dos critérios suplementares de qualificação, relativo ao número de investidores qualificados, é alterado. Substitui-se a referência a 150 residentes em Portugal por 150 residentes por Estado-Membro.

**Regime linguístico:** São redefinidas algumas regras, conferindo margem adicional, a nosso ver, para a aceitação

do inglês. Pensamos designadamente em operações com prospectos de admissão à negociação em mercado regulamentado e sem oferta pública, ainda que o valor nominal dos valores mobiliários seja inferior a €100.000. Na prática, tal significará que a informação deverá ser prestada em inglês e português, o que já sucede em boa parte dos casos.

**Divulgação de informação trimestral:** A divulgação de informação trimestral, que na prática era obrigatória para a generalidade ou uma boa parte das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, passa a ser voluntária, exceto se for obrigatória por motivo prudencial.

**Informação sobre emissão de obrigações:** É alterada uma norma que tinha sido objeto de “*gold plating*”. Agora, os emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado deixam de estar obrigados à divulgação de informação relativa a emissões de obrigações, quando estas não tenham sido objeto de oferta pública nem de admissão à negociação.

**Não transposição da Diretiva 2013/50/UE:** Considerando no entanto o incumprimento do prazo de transposição da Diretiva (26 de novembro de 2015), foi emitido pela CMVM um parecer sobre a sua aplicação em Portugal.

Na opinião da CMVM, os detentores de participações qualificadas poderão escolher entre cumprir as normas portuguesas atualmente aplicáveis ou, alternativamente, as normas decorrentes da Diretiva. Em qualquer caso, deverá sempre ser cumprido o disposto no Regulamento Delegado (UE) 2015/791 de 17 de dezembro de 2014, que é diretamente aplicável em Portugal desde 26 de novembro de 2015 e que inclui regras específicas sobre isenção do dever de comunicação e sobre notificações relativas a participações qualificadas resultantes da detenção de instrumentos financeiros (incluindo instrumentos financeiros com liquidação financeira). A este respeito, na opinião da CMVM deverá recorrer-se às minutas para a comunicação de participações qualificadas disponibilizadas pela ESMA. Contudo, não foram adiantados detalhes sobre a necessidade e forma de comunicar que, devido à introdução da isenção da carteira de negociação, determinadas posições deixaram de ser atribuíveis a determinado acionista.



## REGIME JURÍDICO DE ACESSO E EXERCÍCIO DA ATIVIDADE SEGURADORA E RESSEGURADORA

Pedro Simões Coelho / Carlos Couto

A Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro (“**Lei 147/2015**”), transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, conforme sucessivamente alterada (“**Solvência II**”), relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício.

A Lei 147/2015 procedeu à reformulação das traves mestras da legislação nacional aplicável ao setor dos seguros, em particular:

a) Aprovou o novo regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (“**RJASR**”);

b) Aprovou o regime processual aplicável aos crimes especiais do setor segurador e dos fundos de pensões e às contraordenações cujo processamento compete à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“**ASF**”);

c) Alterou o Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de janeiro, que regula a constituição e o funcionamento dos fundos de pensões e das entidades gestoras de fundos de pensões; e

d) Alterou o regime jurídico do contrato de seguro, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de abril.

Em especial, pela sua importância, destaca-se a publicação do novo RJASR na senda da nova arquitetura regulatória introduzida pela Solvência II, baseada em três pilares:

a) Pilar I – define os requisitos financeiros em termos

quantitativos, incluindo no seu âmbito as matérias da avaliação de ativos e passivos, o capital disponível e os requisitos de capital;

b) Pilar II – lida com os requisitos qualitativos, versando nomeadamente sobre o processo de supervisão, o controlo interno, a gestão de risco e temas de *corporate governance*;

c) Pilar III – regula o reporte para efeitos de supervisão e de divulgação pública, fazendo apelo ao tema do tratamento e da divulgação da informação pelas empresas de seguro e à necessária ligação com as normas contabilísticas aplicáveis ao setor segurador.

A par do enfoque nos três pilares acima referidos, o novo RJASR insere-se num quadro regulatório mais vasto, que se distancia das fontes tradicionais – legislação de cariz nacional que implementa Diretivas europeias – para passar a abarcar várias tipologias de normas, entendidas no sentido mais amplo do termo. Efetivamente, as fontes normativas da nova supervisão do setor dos seguros passarão a abranger desde diretivas e atos delegados da Comissão Europeia, até normas técnicas e recomendações da *European Insurance and Occupational Pensions Authority*.

O novo RJASR visa, sumariamente, (i) aumentar a proteção dos consumidores de seguros, promovendo uma maior integração do mercado europeu de seguros, (ii) aumentar a competitividade internacional

dos seguradores e resseguradores europeus e (iii) implementar uma melhor e mais eficaz regulamentação (*better regulation*).

No entanto, o elemento mais relevante introduzido pelo RJASR prende-se com o novo sistema de requisitos de capital, dividido em três etapas:

a) Determinação dos fundos próprios;

b) Classificação dos fundos próprios em níveis (*tiers*), consoante a sua qualidade; e

c) Determinação dos elementos elegíveis.

A par dos requisitos de capital, é introduzida de forma vinculada a autoavaliação de riscos e solvência (*ORSA – Own Risk and Solvency Assessment*), impondo que todas as empresas de seguros e de resseguros integrem na sua estratégia comercial uma avaliação periódica das suas necessidades globais de solvência, atendendo ao seu perfil de risco específico. Os respetivos resultados devem ser comunicados à ASF.

Finalmente, é amplamente regulada pelo RJASR a matéria dos grupos, abrangendo-se o cálculo da solvência, a supervisão de grupos com gestão de riscos centralizada, a concentração de riscos e as transações intragrupo.

O RJASR entrará em vigor no dia 1 de janeiro de 2016, sem prejuízo da aplicação faseada e progressiva até 2026 de diversas disposições transitórias relativas aos fundos próprios e à situação financeira.

### Entidade Bancária enquanto *Arranger*

Foi publicado acórdão do TRL, no dia 3 de dezembro de 2015, que considerou que, celebrado um contrato pelo qual uma entidade bancária se obriga, enquanto *arranger*, a encontrar financiadores para um determinado projeto de construção e a estruturar a operação, tal contrato tem uma natureza mista de contrato de prestação de serviços e, mais especificamente, contrato de mandato sem representação.

Foi considerado que na montagem e estruturação da operação o banco mandatário tinha estipulado condições que a Ré mandante não podia satisfazer em tempo útil, o que levou a que a mesma não pudesse celebrar o contrato de financiamento. Consequentemente, o TRL determinou que existia justa causa para a mandante revogar o mandato e celebrar um contrato de financiamento com outra entidade.

### Aprovação do Regime Jurídico das Caixas Económicas

Foi aprovado, no passado dia 10 de setembro, o Decreto-Lei n.º 190/2015, que aprova o Regime Jurídico das Caixas Económicas (“RJCE”) e altera o Código das Associações Mutualistas. O RJCE procede à distinção entre duas modalidades de caixas económicas, em função de o respetivo volume de ativos ser inferior ou superior, respetivamente, a €50 milhões: as caixas económicas anexas e as caixas económicas bancárias. Visa-se com o presente diploma traçar uma clara separação entre as entidades que pretendam exercer uma atividade bancária limitada e as que pretendam atuar de forma similar aos bancos.

### Capital Social Mínimo das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras

Foi publicada a Portaria n.º 362/2015, de 15 de outubro (“Portaria”), que introduz a nona alteração à Portaria n.º 95/94, de 9 de fevereiro, relativa ao capital social mínimo das instituições de crédito e das sociedades financeiras. A Portaria surge na sequência de um conjunto de novidades legislativas que tornaram necessária a atualização dos requisitos de capital social mínimo aplicáveis às sociedades de investimento, às sociedades de locação finan-

ceira, às sociedades financeiras de crédito e às caixas económicas (ora subdivididas em “anexas” e “bancárias”), tendo ainda sido revogados os requisitos referidos supra relativos a determinados tipos societários que deixaram de existir.

### Dever de Sigilo Bancário vs. Dever de Cooperação

O Acórdão do TRL, de 8 de outubro de 2015, veio confirmar a interpretação de que o sigilo bancário, enquanto dever de segredo profissional, não constitui limite absoluto ao dever de cooperação para a descoberta da verdade e para a justa composição do litígio. Aquele dever poderá ser restringido quando o princípio do interesse preponderante assim o justificar. Ou seja, havendo colisão, deve prevalecer o interesse (decorrente do direito) juridicamente superior.

No caso em apreço, o TRL deliberou pela preponderância do direito de defesa dos Réus e, consequentemente, pelo levantamento judicial do sigilo bancário.

### Regulamento da CMVM n.º 2/2015

Com o novo Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro), passaram a ser regulados no mesmo diploma os organismos de investimento coletivo mobiliários e imobiliários. Na mesma lógica, foi aprovado o Regulamento da CMVM n.º 2/2015 (e revogados os Regulamentos n.º 8/2002 e n.º 5/2013), de modo a também regular ambas as matérias num único diploma, aproveitando para alargar a exigência de elaboração do relatório anual do depositário aos organismos de investimento imobiliário e para uniformizar, nomeadamente, os prazos de reporte e divulgação mínima das carteiras e a aplicação dos institutos da transformação e cisão.

### Regulamento da CMVM n.º 3/2015

*“Venture-backed companies harness the entrepreneurial spirit, provide tomorrow’s technologies and create jobs. Regardless of economic cycles, the impact of venture capital investment on the overall economy is clear.”*  
(Jim Martin, Chairman do EVCA High-Tech Committee,



junho de 2002)

A mais de uma década de distância, esta afirmação não poderia hoje ser mais pertinente. É por isso de destacar a recente publicação do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 (“Regulamento”), que desenvolve o regime aplicável ao capital de risco, bem como aspetos importantes relacionados com o empreendedorismo social e o investimento alternativo especializado, na sequência da Lei n.º 18/2015, de 4 de março. Destacamos, designadamente, a este propósito a revisão das regras de avaliação, agora mais em linha com metodologias reconhecidas internacionalmente. Sendo o Regulamento diretamente aplicável e tendo entrado em vigor no dia seguinte ao da sua publicação, as entidades visadas, incluindo sociedades de capital de risco, não deverão deixar de analisar as suas políticas internas e regulamentos de gestão dos fundos sob sua gestão, para aferir da necessidade de adequação de algumas matérias tratadas e formalização das respetivas modificações.

### Resolução do Conselho de Ministros n.º 86/2015

A Resolução do Conselho de Ministros n.º 86/2015, publicada no dia 2 de outubro de 2015 e subsequentemente retificada pela Declaração de Retificação n.º 45/2015 (“Resolução”), veio estabelecer as condições em que é permitida a emissão de novas Obrigações do Tesouro, com taxa de juro variável, designadas “Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável”.

A Resolução vem no seguimento da Resolução do Conselho de Ministros n.º 3/2015, publicada no dia 12 de janeiro de 2015 e alterada em 16 de junho de 2015, a qual autoriza a emissão de dívida pública, em execução do Orçamento do Estado para 2015.