

NEWS

BANCÁRIO & FINANCEIRO / MERCADOS DE CAPITAIS

Índice

Editorial	1
Consulta Pública da CMVM sobre Produtos Financeiros Complexos	2
Reforço da solidez financeira das instituições de crédito: Capital contingente	2
Novo regime de saneamento das instituições de crédito	3
Aceitação de Portfólios de Empréstimos Bancários para Garantia de Operações de Crédito do Eurosistema	3
Breves	4

O ano de 2012, à semelhança da segunda metade de 2011, tem sido prolífico em mudanças profundas a nível nacional, a maior parte das quais em consequência do plano de reestruturação económica e financeira de Portugal, que tem sido implementado enquanto contrapartida do financiamento concedido ao país pela *troika*. O mercado de capitais não tem sido exceção, pelo contrário, na medida em que é justamente neste sector que algumas das medidas mais significativas se têm vindo a sentir. As avaliações periódicas efetuadas desde o início do plano de assistência económico-financeira a Portugal têm sido positivas. Sem prejuízo, o final da recessão económica que atualmente se faz sentir e o regresso do país aos mercados financeiros internacionais não dependem só de fatores internos. Com efeito, a globalização da economia e, consequentemente, dos mercados financeiros provocou um quase desaparecimento das fronteiras entre o plano nacional e o internacional, como foi possível verificar, por exemplo, com a crise das dívidas soberanas da Zona Euro, em que o potencial *default* de um país afetou todos os outros membros da moeda única, ainda que em diferentes escalas.

Entre os highlights mais significativos destes primeiros meses de 2012, salientamos o estabelecimento de um novo conjunto de regras relacionadas com o reforço dos níveis de capitalização da banca nacional – Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro. Entre outras, foram flexibilizadas as regras de elegibilidade de instrumentos híbridos (i.e. dívida convertível em capital findo um determinado prazo) para efeitos do cálculo do rácio *Core Tier 1* quando os mesmos sejam subscritos pelo Estado, permitindo-se assim que os objetivos de capitalização da banca sejam atingidos também por via da emissão destes instrumentos.

No que respeita ao financiamento da banca nacional, importa realçar as mudanças nas regras relativas à elegibilidade de obrigações titularizadas e de obrigações emitidas com garantia do Estado, duas cruciais fontes de criação de colateral para obtenção de liquidez junto do Banco Central Europeu (“BCE”) nos últimos anos. Neste quadro, temos vindo a assistir à realização de várias operações de aquisição de dívida emitida (*cash offers*) ou de troca de dívida já emitida por dívida nova (*exchange offers*), em exercícios de *liability management* até agora desconhecidos entre nós, com impacto ao nível do *Core Tier 1*. E a tendência para reestruturar operações e aproveitar oportunidades decorrentes do cruzamento entre a negociação de obrigações abaixo do par e a

EDITORIAL

Pedro Simões Coelho

necessidade de empregar os ativos da forma mais eficiente possível, poderá não ficar por aqui. É possível que, como aliás já observámos recentemente, em virtude das medidas temporárias aprovadas pelo Conselho do BCE que permitem aos bancos centrais aceitar como colateral em operações de política monetária certos direitos de crédito, os bancos nacionais venham a procurar promover a liquidação antecipada de operações de titularização de créditos, acedendo aos respetivos ativos para reutilização junto do Banco de Portugal.

Ao nível do mercado de capitais, importa ainda destacar as movimentações que animaram o primeiro trimestre do ano. Por um lado, a OPA obrigatória lançada sobre a Brisa pelo Grupo Mello e pelo fundo Arcus, que se concertaram para o lançamento desta oferta. Por outro, a OPA voluntária lançada sobre a Cimpor pela InterCement, uma *holding* do Grupo Camargo Corrêa, que assim, volta a estar em foco depois da OPA lançada pela CSN no final de 2009. Num quadro em que as novidades bolsistas têm passado sobretudo pelos impactos adversos das decisões das agências de *rating*, estas duas operações prometem trazer uma animada primavera à vertente *equity* do mercado de capitais nacional.

Agradeço a vossa atenção e, caso surjam comentários ou sugestões quanto a estes e outros temas, queiram fazer-nos chegar notícia disso mesmo através do endereço amn@vda.pt.

Pedro Cassiano Santos;
Pedro Simões Coelho;
José Pedro Fazenda Martins;
Paula Gomes Freire;
Ana Rita Almeida Campos;
Hugo Moredo Santos;
Benedita Aires;
Tiago Correia Moreira
Benedita Magalhães da Cunha;
Orlando Vogler Guiné;
Pedro Bizarro; João Ulrich;
Ana Moniz Macedo; João Bento;
Maria Corrêa Nunes;
António Antunes Gomes;
Álvaro Duarte; Diogo Belard Correia;
Mariana Padinha Ribeiro;
Tomás Van Zeller.



CONSULTA PÚBLICA DA CMVM SOBRE PRODUTOS FINANCEIROS COMPLEXOS

Pedro Simões Coelho e Mariana Padinha Ribeiro

Index

A crescente complexidade e o risco associado aos produtos financeiros têm sido apontados como uma das causas da crise financeira de 2008, já que este tipo de produto deixou de ser transacionado apenas entre investidores institucionais, e passou a ser oferecido também a investidores de retalho, geralmente não qualificados. Até então, a regulamentação quanto à informação, publicidade e comercialização dos ditos Produtos Financeiros Complexos (“PFC”) era praticamente inexistente, inadequada a investidores com escassa literacia financeira e sem conhecimentos suficientes para tomar decisões esclarecidas de investimento neste tipo de produtos.

Com a crise de 2008, os investidores em PFC vieram questionar a falta de clareza da informação no âmbito da comercialização, publicidade e subscrição deste tipo de produtos, tendo-se verificado, assim, a necessidade de reforçar os deveres de informação e transparência nesta matéria. Neste contexto, foi publicado (i) o Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de novembro (“**Decreto-Lei 211-A/2008**”), estabelecendo níveis mínimos de informação quanto à rentabilidade condicionada dos PFC e assumindo o compromisso da produção de legislação especial sobre a respetiva emissão e comercialização, e (ii) o Regulamento da CMVM n.º 1/2009 (“**Regulamento 1/2009**”), que, com um carácter transitório, veio introduzir a obrigatoriedade de um “documento informativo” no âmbito da comercialização de PFC.

Passados três anos desde a publicação do Regulamento 1/2009, a CMVM vem agora rever o regime aplicável à emissão, comercialização e publicidade dos PFC, ambi-

cionando uma resposta regulatória mais rigorosa, detalhada e adequada aos conteúdos, formatos e modos de disponibilização destes instrumentos no mercado financeiro. Este Projeto de Regulamento n.º 1/2012 sobre Produtos Financeiros Complexos (“**Projeto de Regulamento**”) assume um propósito claro de uniformização da linguagem e dos conceitos a usar no documento informativo (agora designado Informação Fundamental ao Investidor (“IFI”)), sendo notória a preocupação de capturar e tabelar as diferentes matizes dos produtos financeiros em alertas e advertências gráficas.

O Projeto de Regulamento vem introduzir inovações face ao regime anterior, quer de natureza formal, quer material. O novo IFI passa a ter uma dimensão máxima de seis páginas em formato A4, pretendendo evitar-se a inclusão de informação excessiva e concomitantemente estimular a sua leitura e compreensão. Com o mesmo propósito o Projeto de Regulamento vem uniformizar a linguagem utilizada no IFI, bem como tipificar e alargar as advertências aos investidores. São introduzidos conceitos como “*capital investido*”, “*rendimento*” ou “*produto dual*”, que deverão ser utilizados no IFI com a aceção definida no Projeto de Regulamento. O mesmo

se aplica aos fatores de risco a incluir no IFI, sendo necessário definir aqueles que não estando tipificados sejam aí igualmente mencionados. Uma grande inovação face ao anterior Regulamento 1/2009 consiste na inclusão de um alerta gráfico no IFI, que comunique aos investidores, através da utilização de símbolos de diferentes cores, as características do produto em causa. Estes alertas serão acompanhados de advertências, quer genéricas, (“*Verifique com atenção as implicações do seu investimento*”), quer específicas, associadas à cor e ao risco do produto em causa (por exemplo “Risco de perda parcial do capital” em cor de laranja). Quanto ao IFI, o Projeto de Regulamento obriga ainda à exposição dos cenários em função da sua probabilidade de ocorrência, ou à aprovação pela CMVM das peças publicitárias com validade máxima de três meses. O Projeto de Regulamento estabelece igualmente regras quanto à formação dos colaboradores dos intermediários financeiros que comercializam PFC, bem como novos deveres de informação (pré-contratual, no momento da subscrição de PFC e pós-contratual) e de conservadoria no âmbito da sua subscrição. Prevê-se, ainda, a possibilidade de a CMVM emitir Instruções subseqüentes, de natureza geral, sobre algumas matérias.



REFORÇO DA SOLIDEZ FINANCEIRA DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO: CAPITAL CONTINGENTE

Paula Gomes Freire e João Bento

No âmbito da negociação do Programa de Assistência Financeira a Portugal (que inclui um fundo de apoio à capitalização dos bancos, no montante global de 12 mil milhões de euros), estabeleceu-se o reforço dos níveis de capitalização da banca nacional, em linha com a necessidade de reforçar a respetiva resiliência e de antecipar a convergência com os novos padrões de Basileia III, implementando níveis mais exigentes de solvabilidade a observar pelas instituições de crédito.

Neste contexto, foi publicado, em maio de 2011, o Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2011, que introduziu o conceito de rácio *Core Tier 1*, impondo o reforço deste para um valor não inferior a 9%, até final de 2011 e a 10%, até final de 2012.

Em traços gerais, uma das novidades introduzidas por este conceito foi a limitação dos elementos que podem integrar os fundos próprios de base (*Core Tier 1*) das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal,

deles excluindo, nomeadamente, os denominados “instrumentos de capital híbrido” que se encontram previstos no artigo 3.º (j) do Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2010 (relativo aos elementos que podem integrar os fundos próprios daquelas instituições).

Ou seja, com a introdução do novo conceito *Core Tier 1*, os instrumentos de capital híbrido deixaram de ser elegíveis para o cômputo dos novos rácios, tornando assim duplamente exigente o exercício de capitalização em causa: além de novas exigências quantitativas surgiram requisitos qualitativos.

Este exercício de capitalização voltou a ser agravado em dezembro de 2011, quando a Autoridade Bancária Europeia (“EBA”), de modo a “*criar uma ‘almofada’ temporária de capital e, consequentemente, reforçar a solidez das instituições, na situação de incerteza associada à crise da dívida soberana*”, veio recomendar o reforço dos níveis de capital de determinados grupos bancários

de forma a atingir, até junho de 2012, um rácio *Core Tier 1* de 9%, depois de uma avaliação prudente, a valores de mercado, das exposições a dívida soberana detidas em 30 de setembro de 2011. Em face do incremento das necessidades de reforço de capital mencionadas, a EBA veio admitir que as mesmas pudessem ser supridas através de instrumentos elegíveis para *Core Tier 1* e/ou pela emissão de instrumentos cujas condições contratuais refletissem os critérios definidos pela EBA.

É no contexto dado por todo este enquadramento que entra em vigor a Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro (a “**Lei da Capitalização**”), alterando, pela terceira vez, o diploma que estabelece medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito, a Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro, e prevendo, precisamente, a possibilidade de as operações de capitalização serem feitas através de “*outros instrumentos financeiros elegíveis para fundos próprios Core Tier 1 nas condições estabelecidas para essa elegibilidade*”.



Por fim, o Aviso do Banco de Portugal n.º 4/2012 veio, em 20 de janeiro, definir as referidas condições de elegibilidade, permitindo que os acima referidos “instrumentos de capital híbrido”, que deixaram de integrar os fundos próprios para efeitos do cálculo do rácio *Core Tier 1*, passassem a poder integrá-los, até um limite máximo de 50% do valor dos fundos próprios de base, quando subscritos pelo Estado no contexto da Lei n.º 63-A/2008,

de 24 de novembro (tal como alterada pela Lei da Capitalização). É certo que a Lei da Capitalização prevê que esses instrumentos se convertam em ações ordinárias da instituição de crédito em causa (“convertible”) findo o prazo de 5 anos a contar da sua subscrição, caso não possa ocorrer o desinvestimento público que se encontra previsto no artigo 8.º da Lei da Capitalização (“contingente”), mas a verdade é

que a possibilidade de recorrer aos instrumentos de capital híbrido subscritos pelo Estado para atingir os rácios *Core Tier 1* permite a utilização dos capitais públicos sem que o Estado se torne, pelo menos para já, acionista das instituições de crédito. Admitimos, por isso, que estes instrumentos constituem uma via de capitalização com interesse para os bancos portugueses, sobretudo para aqueles que se encontrem mais expostos a dívida soberana.

Index

O NOVO REGIME DE SANEAMENTO DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

Benedita Magalhães da Cunha

Conforme havíamos dado nota na nossa última Newsletter de outubro de 2011, o Conselho de Ministros apresentou uma proposta de revisão do regime aplicável ao saneamento e liquidação das instituições de crédito e sociedades financeiras. Tal proposta acabou por ser objeto de aprovação, tendo sido publicada em Diário da República no passado dia 10 de fevereiro de 2012, através do Decreto-Lei n.º 31-A/2012 (“**DL 31-A/2012**”). O DL 31-A/2012 veio alterar o regime de saneamento previsto no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, por uma nova disciplina legal caracterizada pela existência de três fases de intervenção distintas – **intervenção corretiva, administração provisória e resolução**.

Os principais aspetos de cada uma destas fases foram já devidamente assinalados na anterior Newsletter, sendo agora de salientar que, na fase de resolução, o Banco de Portugal (“**BdP**”) passa a ter a possibilidade de suspender o órgão de administração da instituição de crédito em causa, mantendo a capacidade de nomear, na totalidade, os seus membros. De destacar ainda, nesta fase, a possibilidade de alienação total ou parcial da atividade da instituição de crédito a outra ou outras instituições a operar no mercado, bem como a possibilidade de ser determinada a transferência de ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais ou ativos sob gestão para um banco de transição criado para o efeito.

A título preventivo, destacamos a **obrigação de elaboração de planos de recuperação e de resolução a submeter ao BdP**, ao qual cabe a respetiva aprovação ou a solicitação da sua modificação. Esta obrigação visa assegurar uma adequada planificação prévia das medidas a tomar em caso de eventual necessidade de recuperação ou de adoção de medidas de resolução pelas instituições de crédito.

Cremos que estas medidas possibilitam um regime de maior proteção do sistema financeiro português, salientando-se especialmente as medidas de caráter preventivo que certamente dotarão as instituições de crédito de maior e mais célere capacidade de reação em cenários de crise.

ACEITAÇÃO DE PORTFÓLIOS DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS PARA GARANTIA DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO EUROSISTEMA

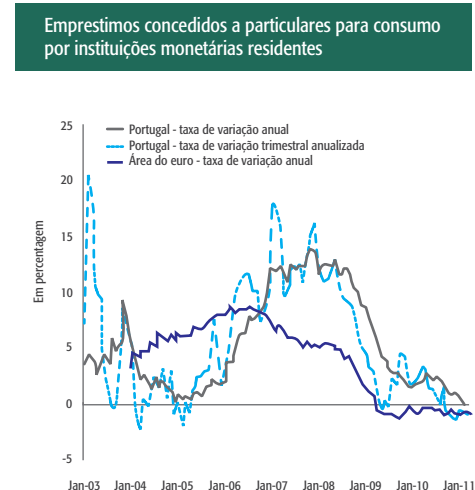
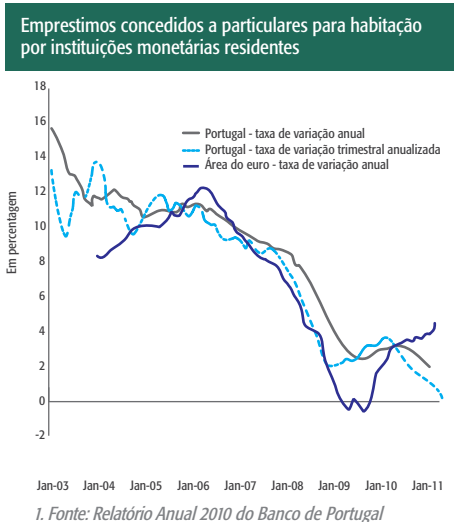
Benedita Aires

A decisão do BCE de dezembro de 2011 sobre medidas temporárias relativas a operações de refinanciamento do Eurosistema e elegibilidade de ativos de garantia, permitiu aos bancos centrais nacionais aceitar determinados empréstimos bancários como garantia das referidas operações de crédito. Na sequência da mesma, o BCE autorizou, em fevereiro de 2012, um conjunto de medidas propostas pelo Banco de Portugal (“**BdP**”), alargando assim o leque de empréstimos bancários aceites neste contexto.

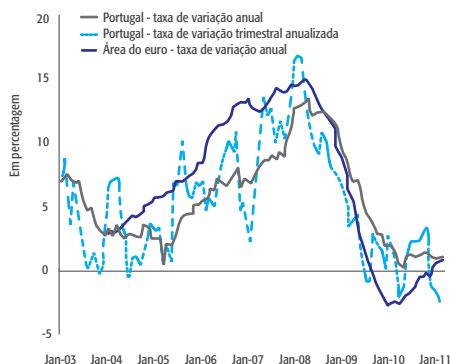
De entre as propostas autorizadas, destaca-se a aceitação como garantia pelo BdP de portfólios homogêneos de empréstimos bancários relativos a três conjuntos de ativos: (i) empréstimos hipotecários residenciais; (ii) empréstimos ao consumo concedidos a particulares; e (iii) empréstimos concedidos a sociedades não financeiras. Os procedimentos operacionais relativos à mobilização destes empréstimos, bem como os critérios de elegibilidade relativos aos ativos adicionais encontram-se definidos em Instruções do BdP (vide “*Breves*” desta edição).

A este respeito, notamos o volume dos empréstimos hipotecários residenciais, ao consumo e a sociedades não financeiras (tal como constante dos gráficos abaixo) concedidos por instituições monetárias resi-

dentes, tendo em conta que uma parte significativa destas carteiras originadas por instituições de créditos se encontrava alocada a operações de titularização de créditos portugueses.



Empréstimos concedidos a sociedades não financeiras por instituições monetárias residentes.



Em face dos atuais níveis de *rating* das titularizações portuguesas e dos critérios de elegibilidade do BCE, que não tem permitido a utilização destes títulos como colateral elegível, deparamo-nos com o dismantlar de operações de titularização de créditos, tendo em vista a utilização dos portfólios homogêneos de empréstimos bancários junto do BdP. O dismantelamento das titularizações implica a liquidação antecipada dos FTC, de acordo com os respetivos regulamentos de gestão, ou o exercício pelo credor obrigacionista único (quando este seja o originador) de opções de reembolso antecipado de obrigações titularizadas emitidas por STC, conforme previsto na respetiva documentação. Neste contexto, afigura-se possível a manutenção ou emissão de novas titularizações, considerando que as próprias obrigações titularizadas possam vir a ser aceites como garantia para as mencionadas operações de crédito.

BREVES

Garantia dos Depósitos

O Decreto-Lei n.º 119/2011, de 26 de dezembro, alterou o regime do Fundo de Garantia de Depósitos (e do Crédito Agrícola Mútuo), fixando de forma permanente em 100.000 a garantia nos depósitos em instituições de crédito nacionais em caso de insolvência, de acordo com a tendência comunitária nesta matéria.

Dossier de Registo da CMVM

Já este ano a CMVM disponibilizou documentação revista na secção "Dossier de Registo" do seu website (www.cmvm.pt) sobre Intermediação Financeira, Negociação/ Emitentes/ Operações e Informações, Investimento Coletivo, Estruturas de Mercado e Sistemas e Agências de Notação de Risco.

Resolução de Contratos Anexos a Contratos Celebrados à Distância

A Lei n.º 14/2012, de 26 de março vem alterar o Decreto-Lei n.º 95/2006, de 29 de maio ("DL 95/2006"), que transpôs a Diretiva n.º 2002/65/CE ("Diretiva") e estabelece o regime aplicável à comercialização à distância de serviços financeiros prestados a consumidores. A alteração visa completar a transposição da Diretiva e determina que, exercendo o consumidor o direito de livre resolução do contrato à distância previsto no DL 95/2006, e existindo um contrato anexo, este considera-se automática e simultaneamente resolvido, sem qualquer penalização para o consumidor.

Circular do Instituto de Seguros de Portugal n.º 2/2012

Esta circular incide sobre os "Seguros de Proteção ao Crédito", conceito que abrange todos os seguros destinados a cobrir situações de incapacidade temporária por motivo de acidente, doença ou desemprego involuntário, que podem afetar a capacidade do segurado/mutuário de auferir rendimento. Encontram-se abrangidos os seguros contratados a título voluntário ou a título obrigatório para a obtenção do crédito ou para a sua obtenção em determinadas condições oferecidas pela instituição de crédito mutuante.

Através deste documento o Instituto de Seguros de Portugal divulga um conjunto de recomendações práticas decorrentes dos deveres legais de diligência exigidos às seguradoras no âmbito da contratação daquele tipo de seguros, nomeadamente no que respeita às seguintes matérias: desenho de produtos, esclarecimento e informação pré-contratual, redação de apólices, e práticas de subscrição.

Políticas e Práticas de Remuneração

O Banco de Portugal, através do Aviso n.º 10/2011, veio atualizar a regulamentação sobre princípios gerais em matéria de políticas e práticas de remuneração dos membros dos órgãos sociais das instituições sujeitas à sua supervisão e respetivos requisitos de divulgação de informação. Este aviso surge na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 88/2011, de 20 de julho, que transpôs a Diretiva 2010/76/UE, do Parlamento e do Conselho, de 24 de novembro de 2010 e das orientações emitidas pela Autoridade Bancária Europeia.

Publicado em 9 de janeiro de 2012, revogou o Aviso n.º 1/2010 e a Carta-Circular n.º 2/2010/DSB e entrou em vigor a 10 de janeiro de 2012.

Instruções n.os 7/2012, 8/2012 e 9/2012 do Banco de Portugal

Em virtude da necessidade de adotar medidas adicionais para promover a concessão de crédito e liquidez na zona euro, foram publicadas as Instruções n.os 7/2012, 8/2012 e 9/2012 do Banco de Portugal ("BdP"). Concertadamente, as mesmas determinam os critérios de elegibilidade a observar pelo BdP em relação aos ativos adicionais que podem ser utilizados como garantia nas operações de política monetária do Eurosistema. Neste âmbito, e após solicitação da Instituição Participante ("IP"), o BdP procederá à abertura de um crédito a favor desta. O montante deste crédito terá como limite a diferença entre o valor atribuído pelo BdP às garantias entregues pela IP e o montante de crédito intradiário contratado pela IP.

Novas Obrigações de Reporte

Foi publicada a Instrução do Banco de Portugal ("BdP") n.º 16/2012 ("Instrução"), que estabelece que as instituições de crédito sedeadas em Portugal e as sucursais em Portugal de instituições de crédito com sede em países não pertencentes à União Europeia devem remeter ao BdP, em base individual, os elementos informativos constantes do anexo à Instrução. Destes elementos, destacamos a informação sobre depósitos e operações equiparadas de captação de fundos de clientes, incluindo certificados de depósito, nos quais a taxa de remuneração relevante oferecida ao cliente exceda a taxa de referência relevante. Esta instrução entra em vigor a 30 de abril de 2012 e o primeiro reporte de informação terá de ser efetuado até ao próximo dia 9 de maio de 2012.

Portaria n.º 80/2012, de 27 de março

A presente Portaria altera a Portaria n.º 1219-A/2008, de 23 de outubro, referente à concessão extraordinária de garantias pessoais pelo Estado ao abrigo da Lei 60-A/2008, de 20 de outubro, procedendo à alteração das comissões devidas pela emissão das garantias em causa, bem como do prazo máximo para a respetiva concessão, que passa de 3 para 5 anos, podendo atingir os 7 anos, caso a garantia seja concedida para efeitos da emissão de obrigações hipotecárias ou de obrigações sobre o setor público ao abrigo do Decreto-Lei n.º 59/2006, de 20 de março.

Vieira de Almeida & Associados - Sociedade de Advogados, RL | www.vda.pt
Av. Duarte Pacheco, 26 - 1070-110 Lisboa - Portugal | lisboa@vda.pt
Av. da Boavista, 3433 - 8º - 4100-138 Porto - Portugal | porto@vda.pt
Calçada de S. Lourenço, 3 - 2º C - 9000-061 Funchal - Portugal | madeira@vda.pt

Esta Newsletter é de distribuição reservada e não deve ser entendida como qualquer forma de publicidade, pelo que se encontra vedada a sua cópia ou circulação. A informação proporcionada e as opiniões expressas são de carácter geral, não substituindo o recurso a aconselhamento jurídico para a resolução dos casos concretos.