VIEIRA DE ALMEIDA & Associados Sociedade de Advogados, R.L.

OUTUBRO 2007

NEWS

BANCÁRIO & FINANCEIRO / MERCADOS DE CAPITAIS

Índice

Editorial	1
A DMIF e os Agentes Vinculados	2
Novo Tratamento de Posições Assumidas em Operações de Titularização	2
O Novo Regime Jurídico do Capital de Risco	3
O efeito "boomerang" do nº 1 h) e nº 4 do artigo 20º do CVM	3
Breves	4

EDITORIAL

Pedro Cassiano Santos

Este é o primeiro número da Newsletter de Bancário & Financeiro e Mercados de Capitais da VdA, que a partir de agora e semestralmente, visa dar a conhecer a nossa prática nestes segmentos de actividade, as alterações legislativas mais significativas e que procurará transmitir a nossa opinião quanto às matérias e desenvolvimentos mais relevantes para a actividade financeira, tanto na vertente bancária como na dos mercados de capitais. Esta publicação surge naturalmente acompanhando o crescimento sustentado destas áreas de prática da VdA, que tem vindo a consolidar e reforçar as suas competências, base de clientes e reconhecimento interno e externo. Simultaneamente, acreditamos que esta Newsletter é uma das formas pelas quais podemos dar cumprimento a um dever de cidadania e de participação activa no desenvolvimento do mercado, que aceitamos ser nossa responsabilidade como uma das sociedades de advogados de referência em Portugal.

Entrado que está o quarto trimestre de 2007, cumpre-nos confirmar que tem sido um ano muito activo e repleto de operações motivantes, com diversos desenvolvimentos relevantes num contexto de mercado muito especial. No que mais em concreto respeita à actividade financeira desenvolvida em Portugal, foi também um ano com intensa evolução legislativa que potenciou o surgimento de novos produtos e estruturas financeiras, que nos estimulam numa permanente actualização e que nos desafiam para seguir de muito perto a abertura da jurisdição portuguesa a muitos operadores internacionais. Para além de uma análise retrospectiva das mais relevantes evoluções havidas, procuramos também olhar para o horizonte mais próximo e antecipar novidades legislativas em que se adivinham alterações relevantes e, em alguns casos, até substanciais, geradoras de necessidades de um acompanhamento jurídico que se pretende cada vez mais abrangente e eficiente.

É nesta perspectiva que damos nesta publicação prevalência: (i) ao novo regime do capital de risco, onde os *business angels* constituem uma das principais novidades, (ii) ao novo tratamento a que passam a estar sujeitas as posições assumidas em operações de titularização de créditos, nomeadamente para efeitos de tratamento prudencial como venda completa e definitiva (*true sale),* (iii) àquela que nos parece ser uma das inovações com maior relevância prática no contexto da tão aguardada transposição para o ordenamento jurídico português da Directiva dos Mercados de Instrumentos financeiros (DMIF): os agentes vinculados e (iv) às dúvidas interpretativas suscitadas pela nova redacção do artigo 20 do CVM em matéria de imputação de direitos de voto. De uma forma breve passamos ainda em revista outras novidades legislativas de 2007 e salientamos algumas matérias que aguardam a todo o tempo aprovação ou publicação. Mas esta Newsletter traduz acima de tudo a nossa vontade de prestar aos nossos clientes um serviço de qualidade, em sectores de actividade onde se assiste a uma crescente sofisticação do mercado e seus operadores, bem como, fruto de uma também crescente complexidade legislativa, à necessidade de recorrer a aconselhamento cada vez mais eficaz e especializado. É um desafio que sabemos ser muito exigente mas ao qual procuramos dar resposta empenhada e permanente.

Gostávamos ainda que esta Newsletter pudesse ir ao encontro das expectativas de muitos dos destinatários, para o que julgamos poderão seguramente contribuir todos os comentários ou as sugestões que entendam transmitir. Desde já agradeço por isso todas as reacções aos temas analisados ou as solicitações de análise de algum tema de interesse para o mercado destes sectores de actividade, que sejam remetidas para pcs@vda.pt. Muito Obrigado.

Pedro Cassiano Santos, Helena Vaz Pinto, Pedro Simões Coelho, Paula Gomes Freire, Ana Rita Almeida Campos, Cláudia Cruz Almeida, Hugo Rosa Ferreira, Hugo Moredo Santos, Joaquim Pedro Lampreia, Marta Alves, Ricardo Seabra Moura, André Figueiredo, Benedita Magalhães da Cunha, Benedita Lima Aires, Tiago Correia Moreira, Orlando Vogler Guiné, Rodrigo Formigal, André Gonçalves, Sandra Guerreiro, Lara Reis e Rita Rendeiro.

A DMIF E OS AGENTES VINCULADOS

Uma nova figura, dois regimes?

Índice

Hugo Rosa Ferreira e Lara Reis

A proximidade da conclusão do processo de transposição da Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros ("DMIF") impõe que se faça uma breve análise da nova figura do Agente Vinculado, a qual virá substituir a figura do Prospector, actualmente prevista no Regulamento n.º 12/2000 da CMVM.

Assim, no que respeita às actividades que poderão ser exercidas pelos Agentes Vinculados, estas incluirão, em sede de intermediação financeira, a promoção e o aconselhamento para investimento, a recepção/transmissão de ordens e a colocação de instrumentos financeiros, o que representa um alargamento do elenco de actividades em relação à figura do Prospector. A este propósito, importa salientar que se prevê a manutenção da obrigação de vínculo exclusivo a um único intermediário financeiro (ou a mais do que um, contanto que todos se encontrem inseridos dentro do mesmo perímetro de consolidação).

Uma das novidades mais importantes previstas no novo regime prende-se com a possibilidade de exercício transfronteiriço de actividades de intermediação financeira através de Agentes Vinculados, seja em regime de Livre Prestação de Serviços, recorrendo a Agentes Vinculados sedeados no Estado de origem, seja num regime semelhante ao do estabelecimento de uma sucursal, se estiver em causa o recurso a Agentes Vinculados sedeados no Estado de destino, aplicando-se, em ambos os casos, o já conhecido princípio do "passaporte europeu".

Outra importante novidade prende-se com a abertura da figura dos Agentes Vinculados a pessoas colectivas. Esta possibilidade vem, no entanto, levantar um problema de compatibilização entre a figura do Promotor (prevista no âmbito da actividade bancária) e a do Agente Vinculado, tendo em conta o disposto actualmente na Instrução n.º 11/2001 do Banco de Portugal (tal como alterada). Ao que sabemos, esta questão está a ser analisada pelos três supervisores financeiros (Banco de Portugal, CMVM e ISP). Esperamos que a complementaridade e frequente concentração destas duas figuras na mesma pessoa imponham uma harmonização plena entre elas. Estes elementos permitem incluir a figura do Agente Vinculado nos factores de relevo para a concretização de uma nova filosofia de regulação ao nível do mercado comunitário, subjacente à DMIF, que trará em sede de intermediação financeira importantes alterações a nível organizativo e operacional.

Entre as novidades mais importantes destaca-se a possibilidade de exercício transfronteiriço de actividades de intermediação financeira através de Agentes Vinculados e a abertura desta figura a pessoas colectivas.

NOVO TRATAMENTO DE POSIÇÕES ASSUMIDAS EM OPERAÇÕES DE TITULARIZAÇÃO

Índice

Paula Gomes Freire

A partir de 1 de Janeiro de 2008, data em que cessam a generalidade das derrogações transitórias do método padrão, passa a ser aplicável, a todas as instituições de crédito e empresas de investimento, o Aviso do Banco de Portugal nº 7/2007, de 18 de Abril de 2007, que vem definir os novos requisitos de fundos próprios exigidos para as posições que aquelas entidades assumam em operações de titularização de activos.

Nos termos deste Aviso (e de um conjunto de Instruções e Cartas Circulares que o complementam), os requisitos de fundos próprios aplicáveis às posições detidas em operações de titularização passam a depender, em primeiro lugar, do método aplicado pela instituição cedente para o cálculo dos seus fundos próprios para cobertura do risco de crédito e do risco de redução nos montantes a receber, a saber: (i) o método padrão ou (ii) o método das notações internas. Seguidamente, e uma vez aferido o método aplicado pela instituição cedente, o factor crucial na determinação dos requisitos de fundos próprios aplicáveis nestas operações continua a ser o da transferência de parte significativa do risco inerente aos activos objecto da operação (*true sale*). Esta transferência apenas se presume existir relativamente a operações em que se verifiquem, para além das condições até aqui aplicáveis, outras novas e mais exigentes, de entre as quais destacaríamos a inexistência: (i) de envolvimento significativo em operações de titularização por parte da entidade cedente (o volume global em dívida nas posições em risco cedidas não deve ultrapassar 20% do activo consolidado da entidade cedente, acrescido de todas as posições já cedidas em operações de titularização); e (ii) de apoio implícito por parte da entidade cedente à operação em causa (sendo o apoio implícito inferido da existência de mecanismos de suporte financeiro à operação em medida que exceda as obrigações contratuais inicialmente definidas como, por exemplo, a venda de posições em risco por preço inferior ao de mercado). Estamos perante um enquadramento prudencial para operações de titularização que se revela mais exigente e já alinhado com a regulação da actividade bancária em matéria de requisitos de capitalização através do perfil de risco a que as instituições materialmente se encontram expostas. Basileia II vai aparecendo como nova filosofia para regulação da actividade bancária.

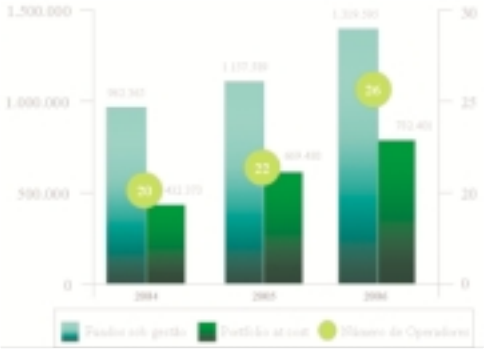
O NOVO REGIME JURÍDICO DO CAPITAL DE RISCO

Pedro Simões Coelho e Orlando Vogler Guiné

Índice

No dia 9 de Agosto de 2007, o Conselho de Ministros aprovou diversos diplomas de grande importância para o mercado de capitais português, entre os quais o novo regime jurídico para a actividade de capital de risco, que confiamos brevemente será publicado em Diário da República e escolhemos para aqui tratar em maior detalhe.

A actividade de capital de risco consiste essencialmente no investimento com escopo lucrativo, por certo período, em sociedades com elevado potencial de valorização, e sofreu entre nós um grande incremento nos últimos anos, conforme se pode atestar pelo gráfico infra.



Fonte APCRI

Para potenciar aquele crescimento, o Ministério das Finanças e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ("CMVM") colocaram à consulta pública em Dezembro do ano passado um anteprojecto de um novo regime jurídico para o capital de risco, cujas principais alterações face ao actualmente vigente referimos nos próximos parágrafos, incluindo determinados ajustamentos resultantes do contributo da respectiva indústria e integrantes do diploma aprovado.

Uma das principais inovações prende-se com a criação da figura do Investidor em Capital de Risco ("ICR"), que procura dar cobertura legal aos chamados business angels, pessoas individuais que pretendam investir em capital de risco. Estas pessoas individuais deverão constituir sociedades unipessoais por quotas, com o capital social mínimo de € 5.000 vigente para este tipo de sociedades, sujeitas a registo (não público) junto da CMVM. Os ICR gozarão do mesmo regime fiscal dos Fundos de Capital de Risco ("FCR") e, com excepção da gestão de FCR, poderão prosseguir as mesmas actividades das Sociedades de Capital de Risco ("SCR"). Relativamente às SCR, destacamos que o seu capital social mínimo será reduzido para €250.000, quando tenham por objecto exclusivo a gestão de FCR, de harmonia (aliás) com o capital social mínimo das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, mantendo-se no actual montante de €750.000 quando possuam carteira própria. Quanto aos FCR, suprime-se a distinção entre Fundos de Capital para Investidores Qualificados ("FIQ") e Fundos de Capital de Risco para Comercialização ao Público ("FCP"), tendo em conta que dos 42 FCR registados actualmente em Portugal nenhum se constituiu sob esta última forma. Em vez de seleccionar os investidores com base na sua natureza, a selecção realizar-se-á por um montante legal mínimo de subscrição de unidades de participação no valor de €50.000. Além do aumento do capital mínimo dos FCR para €2.500.000, destacamos ainda a previsão expressa da possibilidade de negociação das suas unidades de participação em mercado não regulamentado e da fusão e cisão de FCR.

Relativamente à política de investimentos, realçamos que o período máximo de detenção de participações em sociedades, de 10 anos para as SCR e os FCR e de 5 anos para os ICR, será excepcionalmente prorrogável pela CMVM e não se aplicará a sociedades instrumentais da sua actividade (que poderão representar até 10% do seu activo). Sublinhamos igualmente que as SCR poderão investir até 33% do seu activo em FCR geridos por outras entidades e que os FCR poderão investir na mesma percentagem em outros FCR. Mediante regulamento a CMVM poderá, ainda, determinar o regime dos FCR que invistam maioritariamente em outros FCR.

Por fim, apontamos que no anteprojecto se previa o prazo de um ano para os FCR e SCR existentes se adaptarem ao novo regime, o que parece um período adequado e que confiamos será mantido na versão final do diploma.

O EFEITO "BOOMERANG" DO Nº 1 h) E Nº 4 DO ARTIGO 20º DO CVM

Helena Vaz Pinto

Índice

Considere-se, por hipótese, os accionistas A, B e C de uma sociedade cotada no Eurolist by Euronext Lisbon, sendo cada um deles titular de acções correspondentes aos seguintes direitos de voto: A - 1%; B - 0,5%;C - 0,9%. Imagine-se agora que C tem um direito de preferência sobre B e este último tem um direito de preferência sobre A.

Numa primeira análise da al. h) do nº 1 e do nº 4 do artigo 20º do Código dos Valores Mobiliários (CVM), considerar-se-á que os direitos de voto de A (1%) são imputáveis a B, passando a sua participação (em termos de imputação) de 0.5% para 1.5%. Esta participação é, por seu turno, imputável a C, ao qual passam a ser imputáveis, no total, 2,4% dos votos.

Sendo ultrapassado o limite de 2%, a nova "participação qualificada" (de 2,4%), imputável a C, deve ser comunicada e divulgada publicamente (nos termos gerais dos artigos 16º e 17º do CVM).

Ainda que possa parecer estranho (e, numa determinada perspectiva, discutível) a imputação a C da participação de B e de A, este resultado parece resultar claramente da referida al. h), lida à luz do nº 4 do artigo 20º. Mas mais estranha ainda é a circunstância de, numa dada interpretação da lei, a imputação de votos dever ser efectuada numa base de reciprocidade. Ou seja, há um efeito "boomerang" na imputação de votos que se traduz na participação de 2.4% imputável a C, voltar ao ponto de partida, sendo sucessivamente imputada a B e a A. Assim, a não ser que cada um destes accionistas demonstre à CMVM nos termos do nº 5 do art. 20º do CVM, a inexistência de concertação entre si, a sua nova "participação qualificada" deve igualmente ser comunicada e divulgada ao mercado.

Interrogamo-nos se o legislador não terá ido um pouco longe demais e se, em vez de esclarecer, este novo mecanismo de imputação não é uma fonte de confusão para o mercado e seus agentes.

JÁ PUBLICADAS...

Práticas comerciais e transparência

O Decreto-Lei n.º 51/2007, de 8 de Março de 2007, regula as práticas comerciais das instituições de crédito e assegura a transparência da informação por estas prestada no âmbito da celebração de contratos de crédito à habitação. Neste âmbito impõe limites às comissões a cobrar pelas instituições de crédito nas situações de reembolso antecipado do crédito e proíbe o débito de qualquer encargo ou despesa adicional pela realização dessas operações, bem como da transferência do crédito para outra instituição. Adicionalmente, estabelece-se que a taxa anual efectiva (TAE) dos contratos em causa deverá ser calculada nos termos do Decreto-Lei n.º 220/94, de 23 de Agosto de 1994, e abranger todas as condições promocionais aos mesmos associadas.

Adequação de fundos próprios

O Decreto-Lei n.º 103/2007, de 3 de Abril de 2007 transpõe para o ordenamento jurídico interno a Directiva n.º 2006/49/CE, que vem estabelecer os requisitos de adequação de fundos próprios aplicáveis às instituições de crédito, estendendo-os às empresas de investimento, bem como as respectivas regras de cálculo e o regime de supervisão prudencial.

Acesso à actividade das instituições de crédito e seu exercício

O Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril de 2007, transpõe para o ordenamento jurídico interno a Directiva n.º 2006/48/CE, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício, adaptando o quadro regulamentar às novas realidades dos serviços financeiros e concretizando as regras de adequação dos fundos próprios e os limites aos riscos a que se encontram expostas. Este diploma consagra a definição dos fundos próprios, prevendo que devem ser suficientes para fazer face aos vários tipos de risco inerentes à actividade das instituições de crédito.

Taxa de juro

O Decreto-Lei n.º 171/2007, de 8 de Maio de 2007, veio estender o regime estabelecido no Decreto-Lei nº 240/2006, de 22 de Dezembro de 2006 (relativo às regras de arredondamento da taxa de juro quando aplicada aos contratos de crédito à habitação) aos contratos de crédito e de financiamento não abrangidos por aquele diploma, entre outros, os contratos de leasing, aluguer de longa duração e *factoring*.

Transferências bancárias

Com a publicação do Aviso do Banco de Portugal n.º 12/2007 ficou estabelecido que as instituições de crédito devem permitir aos ordenantes das transferências a crédito efectuadas através de terminais automáticos a visualização do nome do beneficiário associado ao NIB ou ao número de conta em momento anterior à confirmação daquelas operações. Esta medida surge no seguimento da aprovação do Decreto-Lei n.º 41/2000, de 17 de Março de 2000, que veio obrigar as instituições a facultar ao beneficiário uma referência que permita identificar a transferência.

Depósitos e transferências

A Instrução do Banco de Portugal n.º 4/2007 foi publicada na sequência da aprovação do Decreto-Lei n.º 18/2007, de 22 de Janeiro de 2007, que veio estabelecer novas regras quanto à data valor de qualquer movimento de depósitos à ordem e transferências efectuadas em euros e determinar o seu efeito no prazo para a disponibilização de fundos ao beneficiário. Esta Instrução altera ainda a Instrução do Banco de Portugal n.º 25/2003 que regula o Sistema de Compensação Interbancária (SICOI).

PARA BREVE...

Transparência das sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado

Foi aprovado, na reunião do Conselho de Ministros de 8 de Agosto de 2007, o Decreto-Lei que procederá à transposição de directivas com impacto no sector financeiro, relativas aos mercados e instrumentos financeiros (DMIF) e aos requisitos de transparência das sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado (Directiva da Transparência). No que respeita à DMIF, introduzem-se maiores exigências quanto à organização das empresas de investimento e aos deveres de conduta na prestação de serviços de investimento aos clientes, através da implementação dos princípios de *know your costumer* e *best execution*. Quanto à Directiva da Transparência, aperfeiçoa-se a prestação de informação financeira, melhoram-se as regras sobre divulgação de aquisições ou alienações de percentagens significativas de direitos de voto, procurando-se, assim, remover as barreiras ao investimento transfronteiriço criadas pela deficiente divulgação de informação.

Regime Jurídico da Titularização de Créditos

Depois de, no final de 2006, ter sido colocado em consulta pública um Ante-Projecto de Decreto-Lei de alteração do Regime Jurídico da Titularização de Créditos, está para breve mais uma reforma significativa do enquadramento jurídico em que actualmente se desenvolvem as operações de *securitização*. Para além de ajustes de pormenor que visam acentuar a flexibilidade dos actuais veículos de titularização, prevê-se que a grande alteração seja o alargamento do tipo de activos susceptíveis de ser titularizados, que deixam de ser apenas créditos, para passarem a poder integrar também fluxos financeiros, presentes ou futuros, bem como os riscos a eles associados. Tendo este segmento do mercado de capitais dado provas seguras da sua maturidade, é certamente de prever que a antecipada reforma legislativa venha acentuar a diversificação, quer de activos titularizados, quer das estruturas até agora utilizadas.

Lei do Contrato de Seguro

Foi submetido a consulta pública o Anteprojecto de Lei do Contrato de Seguro que procede a uma reforma, há muito já anunciada, do regime jurídico daquele contrato. O projecto assenta numa adaptação das disposições vigentes sobre a matéria, procedendo à actualização e concatenação de conceitos dos diversos diplomas reguladores do mesmo, preenchendo certas lacunas e, sobretudo, tornando o regime em causa mais acessível.

No que respeita especificamente a produtos financeiros, a futura lei deverá contemplar a regulamentação do seguro de crédito, do seguro caução e ainda de instrumentos de captação de aforro estruturados (que incluem os seguros de vida "*unit linked*"), os quais passarão, assim, a ser objecto de um único diploma legal.

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 substituíndo o recurso a aconselhamento jurídico para a resolução dos casos concretos.