

# NEWS

## BANCÁRIO & FINANCEIRO / MERCADOS DE CAPITAIS

### Índice

Editorial	1
Entendimentos da CMVM sobre ofertas concorrentes	2
Regime Especial aplicável aos ativos por impostos diferidos	2
Harmonização da Regulamentação dos Prospetos	3
Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras	3
Breves	4

Desde a Newsletter que divulgámos em abril de 2014, o PSI 20 contraiu quase um terço, tendo o principal evento sido a resolução do Banco Espírito Santo (“**BES**”) decidida pelo Banco de Portugal em 3 de agosto, dividindo-o em duas partes (“*bad bank*” e Novo Banco) mas havendo desenvolvimentos muito relevantes também noutra sociedade aberta de longa data, a PT SGPS, S.A..

A nível europeu, o Banco Central Europeu (“**BCE**”) mostrou-se muito atento à evolução dos mercados dando continuação à política de estímulos às economias da zona euro, passando a ser diretamente responsável, no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão, pela supervisão de cerca de 130 bancos europeus, nomeadamente CGD, BCP, BPI e Novo Banco.

Em Portugal, concluiu-se o programa de assistência financeira da *Troika*, permanecendo contudo o país sujeito a monitorizações regulares por via de avaliações pós-programa durante os próximos 20 anos.

A medida de resolução aplicada ao BES teve inevitáveis incidências na estabilização do setor bancário que se encontrava em curso, podendo pôr em causa os resultados obtidos durante o programa de assistência. Este acontecimento correspondeu à primeira aplicação das regras de resolução ao abrigo da lei portuguesa que já previa mecanismos de prevenção de risco sistémico e de contaminação da economia real, alocando perdas e custos entre acionistas e credores das instituições bancárias.

A nível do sistema bancário, nota ainda para os resultados divulgados pelo BCE relativamente aos testes de esforço e à qualidade dos ativos dos bancos que demonstraram a resiliência dos bancos portugueses abrangidos e a existência de níveis de capitalização adequados, registando rácios de capital superiores aos 8% de referência. Não obstante o rácio CET1 projetado para o BCP em dezembro de 2016 ter ficado aquém do valor de referência de 5,5%, esta instituição já identificou e implementou um conjunto de medidas para cobrir a diferença apurada.

Durante este período, o mercado português mostrou-se contudo particularmente ativo, possibilitando a conclusão de diversas transações relevantes, nomeadamente de titularizações de crédito ao consumo e de financiamento a pequenas e médias empresas. Salientamos as emissões de obrigações titularizadas da Tagus – Sociedade de Titularização de Créditos, S.A. e da Gamma – Sociedade de Titularização de Créditos, S.A. no valor de €308M e de €927M respetivamente. Por outro lado, foram também implementadas algumas importantes transações a partir do universo Espírito Santo, tais como a venda da seguradora Tranquilidade e a OPA sobre a ES Saúde, SGPS, S.A. Notamos ainda a oferta pública de aquisição

## EDITORIAL

*Pedro Cassiano Santos*

obrigatória lançada pelo Futebol Clube do Porto sobre as ações do capital social da FCP, SAD. Paralelamente, continua em curso o processo de recapitalização da banca portuguesa, destacando-se o cumprimento de calendários mais acelerados de reembolso ao Estado dos montantes aplicados, tendo o BPI já pago a totalidade do valor que lhe correspondeu.

Em termos legislativos, deste semestre destacamos: (i) a consulta pública promovida pela *European Securities and Market Association* sobre a Diretiva *Omnibus II* relativa à implementação de Normas Técnicas de Regulamentação dos Prospetos, (ii) a criação da instituição financeira de desenvolvimento portuguesa, também já validada pela Comissão Europeia ao nível do controle das ajudas de Estado, (iii) a entrada em vigor da Lei n.º 61/2014 de 26 de agosto que aprova o regime especial aplicável aos ativos por impostos diferidos, e (iv) a publicação do Decreto-lei n.º 157/2014, de 24 de outubro que altera o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras e implementa uma clara dicotomia entre instituições de crédito e sociedades financeiras, transpondo a Diretiva 2013/36/UE.

De todos estes desenvolvimentos procuramos dar conta ao longo desta nossa publicação para cuja leitura desde já agradecemos a vossa atenção. Caso surjam comentários ou sugestões, queiram por favor contactar-nos através do endereço eletrónico [fapc@vda.pt](mailto:fapc@vda.pt).

Pedro Cassiano Santos  
Pedro Simões Coelho  
Paula Gomes Freire  
Hugo Moredo Santos  
Benedita Aires  
Tiago Correia Moreira  
Orlando Vogler Guiné  
Ana Moniz Macedo  
Francisco Eiró  
Sandra Cardoso  
Filipe Ravara  
Mariana Padinha Ribeiro  
Carlos Couto  
Alexandre Oliveira  
Miguel Cancela de Abreu  
Lourenço Fragoso  
Dominik Bouza da Costa  
Francisco Mendonça e Moura  
João von Funcke  
António Vieira de Almeida  
Inês Perez Sanchez



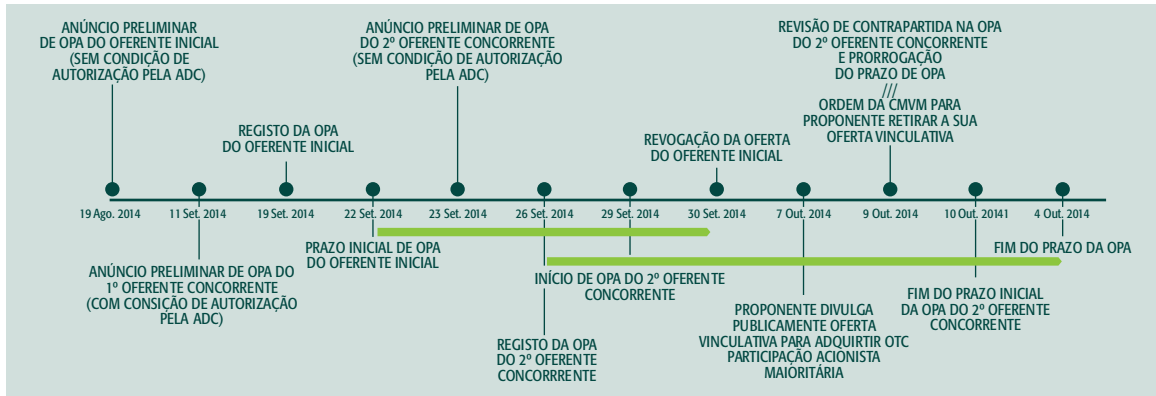
# ENTENDIMENTOS DA CMVM SOBRE OFERTAS CONCORRENTES

Orlando Vogler Guiné / Sandra Cardoso

Entre agosto e outubro, um dos grandes pontos de interesse no mercado de capitais português foram as ofertas e propostas apresentadas por grupos nacionais e estrangeiros, relativamente à Espírito Santo Saúde, cujas ações haviam sido admitidas à negociação no início do ano, na sequência de um IPO. Foi a

primeira vez que o regime das ofertas concorrentes contido no Código dos Valores Mobiliários (“**CVM**”) foi testado na prática, não obstante a existência já de alguma doutrina sobre a matéria. Por outro lado, foram operações em que igualmente relevava a ponderação simultânea de outros regimes jurídicos,

designadamente em matéria de concorrência e parcerias público-privadas na saúde. Procurámos sumariar abaixo a sequência dos eventos mais relevantes neste contexto:



Foram várias as questões jurídicas controversas, e que foram objeto de pronunciamento pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“**CMVM**”), que divulgou inclusivamente um conjunto de Perguntas e Respostas, que devem ser tidas em conta de forma a antecipar cenários em contextos de ofertas concorrentes. Pela sua importância para futuras ofertas e propostas de aquisição, destacamos algumas abaixo. A CMVM afirmou a posição de que a divulgação de anúncio preliminar ou o pedido de registo de oferta pública de aquisição (“**OPA**”) concorrente não tem qualquer efeito na OPA inicial, constituindo procedimentos autónomos, o que poderá ter consequências para o desenrolar temporal da oferta inicial e da segunda. Entendeu a CMVM igualmente que, como o regime jurídico da concorrência prevê a possibilidade de realização de OPAs que não tenham sido previamente objeto de não oposição pela Autoridade da Concorrência (“**AdC**”), ficando o oferente (em caso de sucesso) proibido genericamente de exercer os direitos de voto (art.

40.º, n.º 2 da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio), “a decisão de não oposição da Autoridade da Concorrência apenas tem impacto na decisão de registo da oferta se o oferente a estabelecer como condição de lançamento da oferta”. Na prática, se o oferente inicial não condicionar o lançamento da sua OPA à não oposição da AdC, o oferente concorrente dificilmente obterá, em tempo útil, a autorização necessária ao registo da sua OPA, o que o exclui, em termos práticos, da operação. Argumentos importantes poderão, no entanto, ser esgrimidos em sentido contrário, designadamente por dessa forma se poder estar a preterir oferentes que já tenham uma presença significativa no mercado em causa (e que não possam razoavelmente prescindir de estar sujeitos) e assim reduzir ou mesmo anular a probabilidade de tais interessados efetivamente se predisporerem a anunciar e a lançar OPAs concorrentes, com prejuízo para o mercado. A CMVM considerou ainda que a apresentação pública

de uma proposta fora de mercado (“**OTC**”) para a aquisição de uma participação relevante na sociedade visada cuja aceitação implicaria o dever de lançamento de OPA, deveria ser realizada em termos que permitam à mencionada OPA obrigatória cumprir o regime aplicável às OPAs concorrentes, uma vez que visa, ainda que indiretamente, os mesmos destinatários e a mesma percentagem de capital social, estando, por isso, numa situação de concorrência factual. Assim, não podendo ser formulada como OPA concorrente, tendo em conta o prazo previsto no n.º 1 do artigo 185.º-A do CVM (lançamento até ao 5.º dia anterior ao fim da oferta inicial), deve, no entender da CMVM, a proposta ser retirada. Tal como acima, poderão também aduzir-se argumentos relevantes em contrário, já que a lei não privilegia expressamente o regime das ofertas concorrentes sobre o regime das OPAs obrigatórias e considerando também a limitação daqui decorrente da autonomia privada na realização de transações OTC. As Perguntas e Respostas sobre as ofertas da CMVM encontram-se disponíveis aqui.

## REGIME ESPECIAL APLICÁVEL AOS ATIVOS POR IMPOSTOS DIFERIDOS

Pedro Simões Coelho / Ricardo Seabra Moura

Foi publicada a Lei n.º 61/2014, de 26 agosto, que estabelece o regime especial aplicável aos ativos por impostos diferidos (“**AID**”) que tenham resultado da não dedução ao lucro tributável de gastos e variações patrimoniais negativas com perdas por imparidade em créditos e com benefícios pós-emprego ou a longo prazo de empregados (“**Gastos e VPN**”).

A adesão ao regime depende de manifestação da intenção apresentada à Autoridade Tributária até ao dia 5 de setembro de 2014 e de aprovação pela assembleia geral, podendo os Gastos e VPN ser deduzidos fiscalmente com o limite do

lucro tributável do respetivo período de tributação. Caso não se apure lucro tributável, não se deduzindo por isso o excesso dos Gastos e VPN, os AID podem ser convertidos em créditos tributários se o contribuinte:

- (a) Registrar um resultado líquido negativo; ou
- (b) Entrar em liquidação voluntária ou insolvência; ou
- (c) For objeto de revogação da respetiva autorização.

Este crédito tributário será utilizado na compensação com outras dívidas tributárias ou, subsidiariamente, no reembolso aos contribuintes.

A conversão referida em (a) implica a constituição si-

multânea de uma reserva especial e de direitos de conversão atribuídos ao Estado. Os direitos de conversão são valores mobiliários que conferem ao seu titular o direito a exigir o aumento do capital do contribuinte por incorporação da reserva especial. Contudo, os restantes acionistas podem adquirir os direitos de conversão ao Estado se cumpridas determinadas condições a definir por Portaria. Este regime é aplicável aos Gastos e VPN contabilizados nos períodos de tributação iniciados em ou após 1 de janeiro de 2015, bem como aos AID registados nas contas anuais relativas ao período de tributação de 2014.



# MAIS UM PASSO NA HARMONIZAÇÃO DA REGULAMENTAÇÃO DOS PROSPETOS

A OMNIBUS II E AS *GUIDELINES* DA ESMA

Index

Benedita Lima Aires / Ana Moniz Macedo

A Diretiva 2014/51/EU do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de abril de 2014, conhecida como Omnibus II, alterou a Diretiva dos Prospetos para conferir à ESMA competência para a produção de normas técnicas de regulamentação (*Regulatory Technical Standards – RTS*) em relação a aspetos

técnicos do regime dos prospetos e ofertas públicas até aqui não regulamentados.

Nesta sequência, a ESMA iniciou uma consulta pública relativa aos RTS aplicáveis que trazem medidas relevantes na uniformização dos trâmites de aprovação e publicação de prospetos que até ago-

ra estavam na disponibilidade das autoridades de supervisão. As medidas agora objeto de consulta podem ser consultadas [aqui](#) e, as principais novidades para os agentes de mercado são sumariadas da seguinte forma:

<b>APROVAÇÃO DE PROSPETOS</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Submissão de documentação: envio de versões completas em formato eletrónico juntamente com a tabela de referências cruzadas e os documentos incorporados por referência; versões subsequentes devem mostrar as alterações introduzidas e deve ser declarado que todas as alterações introduzidas estão devidamente identificadas</li><li>• Envio de tabela de referências cruzadas ou identificação no prospeto do cumprimento dos pontos do regulamento</li><li>• Os comentários das autoridades deverão ser comunicados por escrito, só sendo admissíveis comentários orais por manifesta simplicidade ou urgência; alterações introduzidas nas versões preliminares de um prospeto deverão ser também explicadas por escrito</li><li>• Prazos de aprovação podem ser ajustados mediante certos critérios objetivos</li><li>• Autoridades nacionais poderão solicitar o envio da documentação acessória ao prospeto a aprovar (devendo os pedidos ser flexibilizados atento o estado do processo de aprovação)</li></ul>
<b>INFORMAÇÃO INSERIDA POR REMISSÃO</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Informação aprovada ou submetida à autoridade de supervisão nos termos das Diretivas dos Prospetos ou da Transparência</li><li>• RTS identifica informação que poderá ser inserida por remissão</li></ul>
<b>PUBLICAÇÃO DE PROSPETOS</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Proposta de revogação dos artigos 30.º a 32.º do Regulamento dos Prospetos e a sua inclusão revista nas RTS</li><li>• <i>Final Terms</i> de qualquer emissão ao abrigo de um prospeto de base e, quando aplicável, o sumário dessa emissão, obrigatoriamente publicados nos exatos termos da publicação eletrónica do prospeto</li><li>• Publicação de informação inserida por remissão e sua consulta através de <i>hyperlinks</i> inseridos no prospeto para os documentos / sites relevantes</li></ul>
<b>PUBLICIDADE NAS OFERTAS AO PÚBLICO / ADMISSÃO À NEGOCIAÇÃO</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• RTS identifica novas regras sobre meios de publicidade</li><li>• As categorias de publicidade previstas no artigo 34.º do Regulamento dos Prospetos passarão a ser agrupadas e regulamentadas em quatro categorias quadro: publicidade impressa; publicidade por transmissão; publicidade digital; publicidade oral</li><li>• Sempre que a informação transmitida, oralmente ou por escrito, seja inexata ou enganadora, terá de ser corrigida pelo mesmo meio (salvo casos excecionais em que se permite a correção por outro meio)</li></ul>

A consulta pública está a decorrer até 19 de dezembro de 2014 e atento o teor e o impacto que tem nos processos administrativos praticados pelas várias autoridades de supervisão

(v., a título de exemplo, a diferença de procedimentos implementados pelas autoridades portuguesa, inglesa, luxemburguesa e irlandesa), entendemos que a resposta é útil e devida pelos vários agentes do mercado de capi-

tais. A nosso ver, as regras sugeridas pretendem, de facto, dar um passo para um mercado mais harmonizado e tendencialmente mais exigente quer para os agentes, quer para os supervisores.

## ALTERAÇÕES AO REGIME GERAL DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E SOCIEDADES FINANCEIRAS

Tiago Correia Moreira / António Vieira de Almeida

Os artigos 145º-A e seguintes do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (“**RGICSF**”), relacionados com as medidas de resolução que o Banco de Portugal (“**BdP**”) pode adotar relativamente às instituições de crédito com sede em Portugal, foram alterados pelo Decreto-Lei n.º 114-A/2014, de 1 de Agosto, e pelo Decreto-Lei n.º 114-B/2014, de 4 de Agosto. Estas alterações visam transpor parcialmente para a ordem jurídica portuguesa a Diretiva n.º 2014/59/CE, de 15 de maio de 2014, nomeadamente no seu princípio orientador segundo o qual se pretende salvaguardar os legítimos interesses dos credores afetados pela aplicação de medidas de resolução.

Foi ainda publicado o Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de Outubro que veio proceder à alteração do RGICSF de forma a transpor a Diretiva n.º 2013/36/

CE, de 26 de junho de 2013, a qual constitui uma das bases do enquadramento jurídico comunitário que regula o acesso à atividade das instituições de crédito, o quadro de supervisão e as regras prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento.

Entre as alterações mais relevantes introduzidas pelo DL 157/2014 encontram-se os seguintes temas: I. Definição de Instituição de Crédito: com o propósito de assegurar uma aplicação mais harmonizada no plano europeu do conceito de instituição de crédito é reduzido o elenco de entidades consideradas como “instituição de crédito”.

II. Governo Societário: é estabelecido um conjunto de regras relativas à adequação dos titulares de cargos com as funções de administração e fiscalização das instituições de crédito.

III. Políticas remuneratórias: é realizada a transposição das disposições constantes da Diretiva 2006/48/CE, pelas quais se determina a obrigatoriedade de se estabelecer e manter políticas e práticas de remuneração consentâneas com uma gestão eficaz dos riscos das mesmas.

IV. Regime sancionatório: é reformulado o regime sancionatório previsto no RGICSF procurando torná-lo mais adequado e eficiente, nomeadamente através da agilização do processo de contraordenação e do robustecimento do poder interventivo do BdP.

V. Reforço dos poderes do BdP: são aumentadas as medidas corretivas que o BdP pode impor em caso de não cumprimento de normas que disciplinem a atividade das instituições.

## Novos desenvolvimentos na regulação financeira comunitária: CRD IV, CRR e BBRD

Num ano pródigo em novidades legislativas europeias no setor financeiro, foram publicadas nomeadamente: a Diretiva 2013/36/EU – transposta pelo DL n.º 157/2014 – e o Regulamento (UE) n.º 575/2013 (**CRD IV** e **CRR**, respetivamente) referentes ao acesso à atividade, supervisão prudencial (incluindo fundos próprios) das instituições de crédito e empresas de investimento, e a Diretiva 2014/59/UE (**BBRD**), cuja transposição é esperada proximamente, relativa à recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento. O Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras já prevê um regime de resolução detalhado, em boa parte em linha com esta Diretiva. No entanto, sublinhe-se, designadamente, que esta última prevê dois instrumentos de resolução adicionais (o chamado *bail in* e a segregação de ativos), além da alienação (direta) de atividade e da criação de bancos de transição, que a lei nacional já conhece. Nesta sede, é ainda de mencionar o Regulamento (UE) n.º 806/2014, estabelecendo regras e procedimentos uniformes no quadro do Mecanismo Único de Resolução.

### Instituição Financeira de Desenvolvimento

O Decreto-Lei n.º 155/2014 de 21 de outubro veio criar e aprovar os estatutos da Instituição Financeira de Desenvolvimento (“IFD”).

O capital social da IFD é de cem milhões de euros, sendo integralmente detido pelo Estado Português. A missão da IFD é a de colmatar as falhas de mercado no financiamento das pequenas e médias empresas de cariz não financeiro que sejam consideradas viáveis. Assim, a IFD terá como objeto a gestão e administração de fundos de investimento, de outros patrimónios autónomos ou de instrumentos de natureza análoga, que sejam suportados por fundos públicos de apoio à economia e, ainda, a realização de operações de crédito, onde se incluem a concessão de garantias e outros compromissos. As competências da IFD incluem a gestão de fundos estruturais e de investimento relativos ao quadro comunitário de apoio 2014-2020.

### Depósitos de retalho sujeitos a diferentes saídas para efeitos de reporte de liquidez

Foi publicada a Instrução n.º 7/2014 do Banco de

Portugal, a qual veio determinar a obrigação de adoção pelas instituições de crédito que estejam habilitadas a receber depósitos das orientações publicadas pela Autoridade Bancária Europeia respeitantes ao reporte ao Banco de Portugal das saídas relativas aos depósitos de retalho para efeitos de liquidez.

A presente instrução não é aplicável às Caixas Económicas cujo ativo seja inferior a 50 milhões de euros, tendo entrado em vigor no dia 16 de abril de 2014.

### Portaria n.º 140/2014

No passado dia 8 de julho foi publicada a Portaria n.º 140/2014, pela qual são definidos os procedimentos necessários à execução da Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro, no âmbito de novas operações de capitalização de instituições de crédito com recurso a investimento público, nomeadamente através:

- (i) da regulamentação das medidas que deverão constar do plano de reforço de capitais;
- (ii) da definição dos elementos adicionais que deverão constar do plano de reestruturação; e
- (iii) da adaptação das regras relativas à remuneração dos instrumentos financeiros subscritos pelo Estado na recapitalização de instituições de crédito.

### Comité de Basileia – Corporate Governance Principles for Banks

O Comité de Basileia (o “Comité”) colocou em consulta pública, até 9 de janeiro de 2015, o documento “Corporate Governance Principles for Banks”. Esta iniciativa vem no seguimento de outra iniciativa do Comité de 2010, denominada “Principles for enhancing corporate governance”, e do documento “Thematic review on risk governance”, de fevereiro de 2013, elaborado pelo Conselho de Estabilidade Financeira.

Neste seguimento, o Comité decidiu agora rever os princípios elaborados em 2010 com o intuito de (i) reforçar os poderes de supervisão coletiva e as responsabilidades de governança de risco dos conselhos de administração, (ii) enfatizar as disposições relativas à cultura de risco e apetite para o risco, re-lacionando-as com a capacidade de tomada de risco pelos respetivos bancos, (iii) delinear as funções dos conselhos de administração, dos comités de risco dos conselhos de administração,

dos quadros superiores dos bancos, bem como as funções de controlo interno incluindo as de *Chief Risk Officer* e as de auditoria interna, e (iv) fortalecer o sistema de fiscalização (*check and balances*) dos bancos. Por outro lado, é também intenção do Comité estabelecer e facilitar a identificação de responsabilidades das diversas partes que compõem as organizações bancárias no que diz respeito à gestão do risco.

### Regulação das entidades financeiras compreendidas num conglomerado financeiro

Foi publicado o Decreto-Lei n.º 91/2014, de 20 de junho de 2014, que veio transpor parcialmente para a ordem jurídica nacional a Diretiva n.º 2011/89/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, relativa à supervisão complementar das entidades financeiras de um conglomerado financeiro.

As principais alterações deste diploma consistem (i) na sujeição dos conglomerados financeiros a uma supervisão complementar à supervisão numa base individual, consolidada ou a nível do grupo, sem que o grupo a que pertencem seja afetado e independentemente da estrutura jurídica do mesmo (ii) na dispensa da aplicação da supervisão complementar com base no risco e (iii) no acolhimento da necessária monitorização e controlo dos potenciais riscos de grupo decorrentes das participações que os conglomerados financeiros detêm noutras empresas.

### Aprovação do Regulamento da CMVM n.º 2/2014

Foi aprovado o Regulamento da CMVM n.º 2/2014 o qual concretiza o regime legal contido na atual versão do Decreto-Lei n.º 69/2004, de 25 de março, destacando-se, nomeadamente, a definição e forma de cálculo do rácio de autonomia financeira adequado para efeitos de emissão de papel comercial, os elementos obrigatórios referentes ao relatório semestral a publicar caso as emissões não sejam admitidas à negociação em mercado regulamentado e, ainda, a concretização do dever de divulgação de informação relevante ao mercado de factos suscetíveis de comprometer a capacidade de reembolso e preço do papel comercial emitido.