

NEWS

BANCÁRIO & FINANCEIRO / MERCADOS DE CAPITALIS

Índice

Editorial	1
Novidades na Elegibilidade dos Ativos de Garantia em Operações de Refinanciamento do Eurosistema	2
Mudanças no Regime do Crédito à Habitação	2
Garantias em Operações de Cedência de Liquidez	3
Um Período Experimental no Mercado Regulamentado	3
Aplicação da Diretiva dos Prospetos em Portugal	3
Breves	4

O último semestre foi pródigo em notícias, como: (i) a boa receção pelos mercados do comunicado do BCE sobre a aquisição no mercado secundário de dívida soberana de Estados-Membros em dificuldade, desde que sujeitos a um programa de assistência financeira e cumpram as condições acordadas; (ii) a aprovação pelo Tribunal Constitucional alemão do novo Mecanismo Europeu de Estabilidade que abre caminho para que a Alemanha, sob certas condições, contribua com cerca de um terço dos montantes necessários para a estabilização do Euro; e (iii) a afirmação de uma União Bancária, decidida pelo Conselho Europeu de Bruxelas de outubro de 2012, com reforço de competências de supervisão centralizadas a nível europeu. Estas notícias poderão ser decisivas para o regresso de Portugal aos mercados em setembro de 2013, regresso que entretanto ficou também mais viável em virtude da troca parcial das obrigações que então se vencerão por outras de prazo mais alargado.

Ao nível nacional, destaque saliente para a recapitalização bancária enquadrada na Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro, complementada pela Portaria n.º 150-A/2012, de 17 de maio, tendo entretanto sido recapitalizados três dos maiores portugueses, o BCP e o BPI, bem como a CGD, num total de €6.150M, repartidos entre subscrição pelo Estado de instrumentos *Core Tier 1* (convertíveis em ações especiais ou ordinárias, consoante os casos) emitidos pelos três bancos e de ações ordinárias emitidas apenas pela CGD. Este processo envolveu matérias juridicamente delicadas ao nível do Direito das Sociedades Comerciais e do Direito Regulatório Bancário, bem como de Direito Comunitário, considerando que esta injeção de fundos públicos em bancos privados (ou o avolumar do investimento do Estado na “sua” CGD) corresponderam a auxílios de Estado, tratados como tal junto da Comissão Europeia. Desta forma, todos os bancos portugueses considerados sistémicos pela EBA (*European Banking Authority*) – a estes três, acrescendo o BES que tinha sido bem sucedido no seu processo de aumento de capital já este ano – cumprem os exigentes rácios de capital *Core Tier 1* (9%) determinados pela EBA para 30 de junho, incluindo uma almofada (*buffer*) para cobrir a exposição soberana a preços de mercado de setembro de 2011. Subsequentemente, tanto o BPI em agosto (€200M) como o BCP em outubro (€500M) concluíram também com sucesso o aumento dos seus capitais sociais, junto das respetivas estruturas acionistas e sem recurso a fundos públicos adicionais.

EDITORIAL

Pedro Cassiano Santos

Deste período há ainda a salientar a conclusão com sucesso das OPAs sobre a Brisa, pelo Grupo Mello e pelo fundo Arcus (OPA obrigatória, na sequência da aquisição de domínio conjunto), e sobre a Cimpor, pelo Grupo Camargo Corrêa (OPA voluntária, com dispensa de lançamento de OPA obrigatória), culminando na exclusão destas empresas do PSI-20 mas demonstrando que tempos de crise são também tempos de oportunidade (pelo menos para alguns!!).

Os últimos 12 meses continuaram a mostrar o vigor das ofertas públicas de distribuição de obrigações por emitentes portugueses, especialmente não financeiros, junto do retalho. Só neste período foram colocadas no mercado nacional mais de €2.000M de obrigações, ao abrigo de prospetos aprovados pela CMVM ou “*passaportados*” para Portugal. Setembro culminou com a quinta e mais dura avaliação da Troika à implementação das condições do programa de assistência financeira a Portugal, devido à derrapagem orçamental verificada este ano face às previsões iniciais. Portugal obteve um ano adicional para cumprir a meta de 3% para o défice.

Digamos que num contexto de crise, o mercado tem demonstrado o seu dinamismo e justificado plenamente a atenção que lhe dedicamos. Porfiemos. 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
Paula Gomes Freire
José Pedro Fazenda Martins
Ana Rita Almeida Campos
Hugo Moredo Santos
Benedita Aires
Tiago Correia Moreira
Benedita Magalhães da Cunha
Orlando Vogler Guiné
Rita Rendeiro
Pedro Bizarro
João Bento
Mariana Dias
Maria Corrêa Nunes
Diogo Belard Correia
Ana Moniz Macedo
Álvaro Duarte
Mariana Padinha Ribeiro
Miguel Cancela de Abreu
João von Funcke



NOVIDADES NA ELEGIBILIDADE DOS ATIVOS DE GARANTIA EM OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO DO EUROSISTEMA

Index

Paula Gomes Freire e Benedita Aires

A decisão do BCE de 28 de junho de 2012 (BCE/2012/11) veio definir medidas temporárias relativas a operações de refinanciamento do Eurosistema e elegibilidade de ativos de garantia, permitindo aos bancos portugueses voltar a utilizar como ativos elegíveis para estes efeitos obrigações titularizadas. A edição de abril passado da *newsletter*, falava na utilização de carteiras de créditos como ativos elegíveis diretamente junto do Banco de Portugal, como medida alternativa à impossibilidade de descontar os instrumentos de dívida titularizados, tendo em conta às descidas de *ratings* verificadas. Agora, esta decisão do BCE estabelece provisoriamente a possibilidade das obrigações titularizadas (*asset backed securities*) serem consideradas como ativos elegíveis quando beneficiem de dois *ratings* mínimos de "BBB" (em vez da exigência de *ratings* "A", tal como constante das Orientações do BCE/2011/14).

Moody's	Fitch	S&P	DBRS
A3	A -	A -	AL
Baa3	BBB -	BBB -	BBB

Para beneficiar desta medida, as obrigações titularizadas devem satisfazer alguns requisitos adicionais, tais como:

(i) os ativos que geram os fluxos financeiros devem corresponder a apenas uma das seguintes categorias: empréstimos hipotecários para habitação ou fins comerciais, empréstimos a PME's, empréstimos para aquisição de viaturas, locação financeira ou crédito ao consumo;

(ii) os ativos que geram os fluxos financeiros não podem incluir empréstimos em situação de incumprimento ou empréstimos estruturados, sindicados ou alavancados;

(iii) a documentação contratual relativa às obrigações titularizadas deverá conter disposições relativas à continuidade da gestão dos créditos subjacentes;

(iv) a instituição que pretende submeter as obrigações titularizadas como ativos de garantia, ou uma entidade que com esta tenha relações estreitas, não pode oferecer cobertura de taxa de juro aos instrumentos titularizados.

Tais medidas temporárias conduzem à aplicação de *haircuts* de avaliação superiores; por exemplo, uma obrigação titularizada com *ratings* "BBB" colateralizada por empréstimos hipotecários residenciais passa a ter um *haircut* de 26% (em vez de 16% se beneficiasse de *ratings* "A").

Em acréscimo, as Orientações do BCE/2012/23 de 10 de outubro acrescentam ainda medidas adicionais a estas operações do Eurosistema, passando a aceitar garantias denominadas em GBP, JPY ou USD como ativos de garantia elegíveis.



Neste contexto, afigura-se possível a manutenção ou emissão de novas obrigações titularizadas para utilização como ativos elegíveis, representando uma oportunidade de obtenção de financiamento junto do BCE.

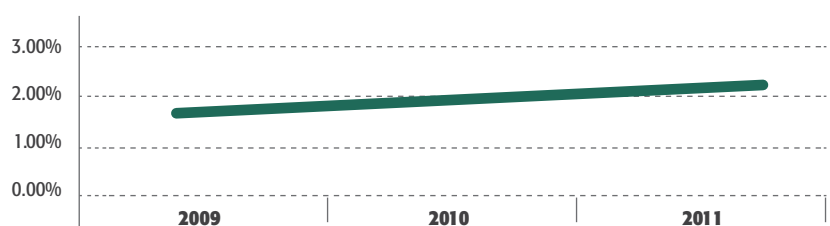
MUDANÇAS NO REGIME DO CRÉDITO À HABITAÇÃO

Pedro Bizarro

O atual contexto económico tem levado a um aumento nas dificuldades sentidas pelas famílias portuguesas no cumprimento das suas obrigações perante o sistema financeiro, designadamente no crédito à habitação ("CH"). Face ao aumento do desemprego e ao elevado índice de detenção de casa própria em Portugal, esta questão tem merecido especial atenção por parte do legislador. Encontra-se em fase de promulgação um conjunto de medidas que transformam por completo o regime aplicável ao pré incumprimento e incumprimento nos contratos de CH. Algumas são de aplicação geral, outras destinam-se apenas a situações de desemprego ou especial carência económica.

Entre as medidas de aplicação geral, destaca-se a limitação ao direito do banco a resolver o contrato por incumprimento, o qual passa a existir apenas caso o mutuário incumpra três prestações (o incumprimento parcial terá um regime especial). De referir também as limitações ao agravamento dos encargos com o crédito, nomeadamente aumento do *spread*, em caso de arrendamento após perda de emprego ou alteração do local de trabalho, ou na renego-

Taxa de incumprimento no crédito à habitação (% do valor total do crédito concedido pelos bancos)



ciação do contrato após divórcio, separação ou morte de um dos cônjuges. São também de assinalar a possível inclusão do pagamento de dívidas de CH na lista de situações que permitem efetuar resgates num plano de poupança reforma/educação ou a eventual possibilidade de o devedor poder designar a prestação correspondente ao CH para efeitos de imputação de dívidas. Em situações de desemprego ou especial carência económica, a lei poderá vir a prever, face à eventual execução da hipoteca sobre o imóvel, um processo que envolva a reestruturação das dívidas emergentes do crédito à habitação, com períodos de carência, prorrogação

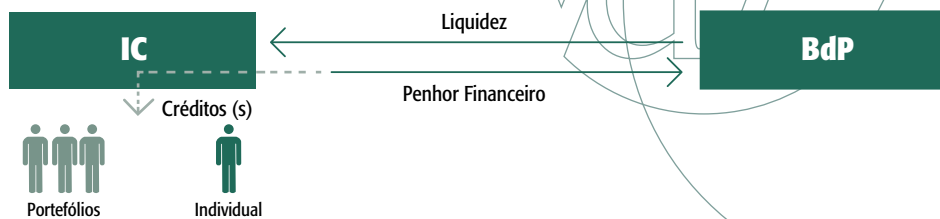
do prazo, redução do *spread* e concessão de um empréstimo adicional autónomo destinado a suportar temporariamente o pagamento das prestações do CH. Como solução limite para estes casos contempla-se igualmente a entrega do imóvel hipotecado ou a sua alienação a um Fundo de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional (FIIAH), com ou sem arrendamento e opção de compra a favor do devedor, bem como a permuta com outro imóvel de valor inferior.



Tiago Correia Moreira e Orlando Vogler Guiné

Na sequência da regulamentação do Banco de Portugal sobre a matéria, o Decreto-Lei n.º 192/2012, de 23 de agosto (“**DL 192/2012**”) veio dar mais um impulso às operações de cedência de liquidez pelo Banco de Portugal, com a simplificação de processos quando os ativos de garantia sejam direitos de crédito decorrentes de empréstimos concedidos pelas instituições de crédito aos seus clientes.

O crédito concedido pelo Banco de Portugal no contexto de tais operações é nestes casos garantido por penhor financeiro ao abrigo do Decreto-Lei n.º 105/2004 de 8 de maio (“**DL 105/2004**”) e constituído pela instituição de crédito a favor do Banco de Portugal sobre cada um dos direitos de crédito adicionais, quer esses créditos sejam dados em garantia individualmente, quer de forma agregada.



Assim, o DL 192/2012 veio alterar o regime jurídico aplicável às garantias financeiras constante do DL 105/2004 por forma a, designadamente, não exigir o cumprimento de requisitos como o registo ou a notificação do devedor nestes casos.

Do ponto de vista da execução deste penhor financeiro, vale ainda a pena referir que (i) as garantias do crédito empenhado transferem-se por efeito da lei para o beneficiário da garantia e não dependem de registo,

ainda que as garantias se encontrem registadas; (ii) o beneficiário da garantia pode exigir que o prestador da garantia, ainda que em liquidação, pratique em seu nome e representação todos os atos adequados à boa gestão dos créditos e das respetivas garantias, incluindo serviços de cobrança e relações com os devedores; e (iii) a eficácia em relação ao devedor do crédito empenhado depende de notificação, exceto se o beneficiário exercer a faculdade referida em (ii).

UM PERÍODO EXPERIMENTAL NO MERCADO REGULAMENTADO

José Pedro Fazenda Martins

A opção mais apelativa para uma nova empresa que pretenda admitir as suas ações ao mercado, designadamente para uma sólida PME, é o segmento regulamentado. As ações cotadas no mercado regulamentado podem mais facilmente ser adquiridas por investidores institucionais, já que eles estão sujeitos a limitações regulatórias quanto à composição dos portefólios.

Todavia, a admissão ao mercado regulamentada acarreta um conjunto significativo de obrigações em termos de transparência e governo societário. O designado “*proportionate approach*” ao prospeto das PME, resultante do direito comunitário, aliviou esse fardo, mas os princípios da proteção do inves-

tidor não permitem uma substancial atenuação das obrigações advenientes da admissão à negociação. Alguns acionistas maioritários das empresas familiares têm o receio de que a entrada no mercado seja irreversível, pois o regime da perda de qualidade de sociedade aberta protege os acionistas minoritários e não permite o fecho da sociedade, sem que lhes seja dada a possibilidade de sair, a um preço que pode ser elevado. No caso de a experiência de mercado correr mal, não há outra alternativa.

Ora, tal como outros participantes do mercado, pensamos que deveria ser criado um período experimental de 3 a 5 anos para as empresas se adaptarem ao mercado.

Achamos, todavia, que esse período experimental poderia ser combinado com melhorias no regime das sociedades abertas. No final do período experimental, caso não quisesse continuar, a assembleia-geral poderia deliberar a perda de qualidade de sociedade aberta por mais de 50% os direitos de voto, sendo proposto aos acionistas que não votassem a favor a troca das suas ações ou por dinheiro, ou por ações preferenciais ou instrumentos de dívida, desde que observados os termos do prospeto. A emissão e dispersão de ações remíveis já permite a perda de qualidade de sociedade aberta por iniciativa do acionista maioritário, mas esta solução garante maior liquidez no mercado.

APLICAÇÃO DA DIRETIVA DOS PROSPETOS EM PORTUGAL

Maria Corrêa Nunes

A 11 de dezembro de 2010 foi publicada a Diretiva n.º 2010/73/UE, de 24 de novembro (a “**Nova Diretiva**”), cujo prazo de transposição terminou em 1 de julho de 2012, e que alterou:

(i) a Diretiva n.º 2003/71/CE, de 4 de novembro (“**Diretiva dos Prospetos**”); e

(ii) a Diretiva n.º 2004/109/CE, de 15 de dezembro (“**Diretiva da Transparência**”).

Apesar de ter já terminado a consulta pública lançada pela CMVM sobre o anteprojecto legislativo que irá transpor a Nova Diretiva para o ordenamento jurídico português, o mesmo não foi ainda aprovado.

Neste contexto, a CMVM aprovou, a 13 de julho de 2012,

um parecer genérico sobre a aplicação da Nova Diretiva, segundo o qual, os particulares poderão prevalecer-se das disposições constantes da Nova Diretiva que impõem aos Estados Membros “*obrigações incondicionais e suficientemente precisas*”, juntamente com as regras que resultam da entrada em vigor do Regulamento Delegado (UE) n.º 486/2012 da Comissão, de 30 de março (“**Regulamento Delegado**”), que concretiza a Nova Diretiva e que alterou o Regulamento (CE) n.º 809/2004, de 29 de abril quanto à forma e conteúdo do prospeto e cujas normas são diretamente aplicáveis na ordem jurídica interna. As seguintes regras, entre outras, são já aplicáveis no ordenamento jurídico português aos prospetos

aprovados após 1 de julho de 2012 e manter-se-ão em vigor nestes termos até à efetiva transposição da Nova Diretiva:

- O novo conceito de investidores qualificados, tal como definido na Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros;
- As alterações aos critérios para efeitos de inexistência de prospeto, nomeadamente o aumento do número de destinatários para efeitos de qualificação como oferta pública, de 100 para 150;
- A possibilidade de utilização de prospeto já aprovado em caso de revenda de valores mobiliários por intermediário financeiro; e
- Os novos conteúdos do sumário e das condições finais, resultantes do Regulamento Delegado.

Novo Regime do IGCP

O Instituto de Gestão de Tesouraria e do Crédito Público, I.P. foi transformado em entidade pública empresarial passando a ser designado por Agência de Gestão de Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E. (“**IGCP**”) e a estar submetido ao regime do setor empresarial do Estado.

As alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 200/2012, de 27 de agosto, que publicou os novos estatutos do IGCP, visam uma mais eficiente administração financeira do Estado, designadamente através da equiparação do IGCP às instituições de crédito, ficando habilitado a financiar entidades do setor público empresarial bem como a gerir carteiras de derivados financeiros daquelas entidades, não ficando, contudo, sujeito à supervisão do Banco de Portugal.

Instruções n.º 17/2012, 28/2012 e 29/2012 do Banco de Portugal

Na sequência das medidas adicionais já adotadas para promover a concessão de crédito e liquidez na zona euro, foram publicadas as Instruções n.º 17/2012, 28/2012 e 29/2012 do Banco de Portugal (“**BdP**”) que 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. Adicionalmente, impõem como obrigação da Instituição Participante que esta obtenha a renúncia dos devedores aos direitos de compensação perante a respetiva instituição e o BdP, bem como aos direitos decorrentes das regras de segredo bancário, nos contratos celebrados a partir de 2 de Novembro de 2012.

Decreto-Lei n.º 225/2012, de 17 de outubro

O presente Decreto-Lei procede à segunda alteração ao Decreto-Lei n.º 27-C/2000, de 10 de março, que aprova o sistema de acesso aos serviços mínimos bancários, estabelecendo as bases dos protocolos a celebrar entre o Ministro da Economia e do Emprego, o Banco de Portugal e as instituições de crédito que pretendam aderir ao referido sistema. Adicionalmente, através do presente diploma, procede-se à regulação de determinados aspetos

relativos à operacionalização do regime jurídico aplicável ao referido sistema, estabelecendo-se, designadamente, o dever de comunicação ao interessado dos motivos subjacentes à recusa de abertura da conta de serviços mínimos bancários e, bem assim, quando se verificarem as condições previstas para o exercício dessa faculdade, a notificação prévia ao cliente da resolução do contrato de depósito.

Regulamento (UE) n.º 236/2012

O Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, relativo às vendas a descoberto e a certos aspetos dos *swaps* de risco de incumprimento (o “**Regulamento**”) já entrou em vigor e será plenamente aplicável na jurisdição portuguesa a 1 de novembro de 2012. Nesta data deixará de ser aplicável o Regulamento da CMVM n.º 4/2010 quanto aos deveres de informação nesta matéria. O objetivo do Regulamento e sua legislação complementar é criar uma moldura harmonizada ao nível europeu, aumentando a transparência quanto às posições curtas detidas por investidores em determinados valores mobiliários europeus e reduzir os riscos de liquidação e outros riscos ligados à venda a descoberto sem garantia de detenção de títulos.

Instrução do Banco de Portugal n.º 27/2012

Em janeiro de 2013 entra em vigor um novo sistema de reporte ao Banco de Portugal (“**BdP**”), tendo como objetivo principal a compilação de estatísticas de operações e posições com o exterior, registadas na balança de pagamentos e na posição de investimento internacional de Portugal. Neste contexto, a partir da data referida, todas as pessoas singulares e coletivas residentes em Portugal que realizam operações com o exterior estarão obrigadas a efetuar o reporte mensal destas operações ao BdP para fins estatísticos, utilizando para este efeito o sistema *BPnet* ou a Área de Empresa do BdP, através do sítio do BdP na *Internet*. De notar que a presente instrução revoga, com efeitos a partir de 1 de julho de 2013, a Instrução do BdP n.º 34/2004, de 30 de dezembro.

Aviso n.º 9/2012 do Banco de Portugal

O Aviso n.º 9/2012 do Banco de Portugal (“**BdP**”) veio definir os requisitos da informação relativa à gestão de risco de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo a enviar ao BdP por todas as entidades sujeitas à sua supervisão e que consubstancia uma obrigação de reporte específico sobre o sistema de controlo interno daquelas entidades.

Instrução n.º 19/2012 do Banco de Portugal

Foi recentemente publicada a Instrução n.º 19/2012 do Banco de Portugal (“**BdP**”), que veio regulamentar o envio ao BdP, por todas as entidades sujeitas à sua supervisão, de informação sobre sistemas, instrumentos, operações e serviços de pagamento e envio de fundos (ex. os instrumentos de pagamento e as contas bancárias utilizadas assim como os incidentes ocorridos com os instrumentos de pagamento).

Avisos do Banco de Portugal sobre Planos de Recuperação e Bancos de Transição

O Aviso 12/2012 do Banco de Portugal (“**BdP**”) vem definir o conteúdo e o procedimento de submissão dos planos de recuperação ao BdP pelas instituições de crédito autorizadas a receber depósitos e pelas empresas-mãe de grupos financeiros sujeitos à supervisão em base consolidada, que incluam instituições de crédito autorizadas a receber depósitos. O Aviso 13/2012 do BdP vem definir as regras de criação e funcionamento dos bancos de transição constituídos por deliberação deste regulador para aplicar medidas de resolução a instituições de crédito e demais entidades legalmente sujeitas à aplicação de tais medidas.