



JOÃO VASCO GOMES PEDROSA

Instrumentos de Ajustamento em Resolução
Contributo para a operacionalização da medida de
recapitalização interna

Relatório de estágio com vista à obtenção do grau de
Mestre em Direito na especialidade de Mercados Financeiros¹

Orientador:

Doutor Lúcio Tomé Feteira, Professor da Faculdade de Direito da
Universidade Nova de Lisboa

24 de novembro de 2023

¹ Qualquer opinião expressa neste relatório de estágio pertence unicamente ao autor, não representando a opinião do Banco de Portugal, a menos que expressamente se afirme que o autor está autorizado para tanto.

Declaração antiplágio

Declaro, por minha honra, que o texto aqui apresentado é da minha exclusiva autoria e que toda a utilização de contribuições ou textos alheios está devidamente referenciada, nos termos do artigo 19.º do Regulamento do 2.º Ciclo de Estudos Conducente ao Grau de Mestre em Direito.

Modo de citar e número de caracteres

- A redação do texto é feita em língua portuguesa, de acordo com o Acordo Ortográfico de 1990.
- O corpo do relatório, incluindo espaços e notas de rodapé, ocupa um total de 183 294 caracteres.
- As fontes utilizadas estão integralmente referenciadas na bibliografia e dispostas por ordem alfabética, com exceção da legislação e jurisprudência, que estão dispostas por ordem cronológica de publicação.
- Toda a legislação referida está atualizada à data de submissão do relatório.
- A referenciação bibliográfica segue as estipulações das Normas Portuguesas n.º 405-1 e 405-4 do Instituto Português de Qualidade, estando os elementos, quando existentes, dispostos na seguinte ordem:
 - Nome do autor (ou nome da instituição), título do texto, título da série (quando se trate de uma publicação em série), n.º de edição ou n.º de série, local de publicação, nome da editora, data de publicação, data de consulta, sítio na *internet* e identificador numérico.
- As referências bibliográficas em nota de rodapé seguem uma referenciação simplificada, estando apenas apresentados o nome do autor, o título do texto, o número da referência na bibliografia e a página ou título da secção onde se encontra a referência na fonte.
- Todas as referências a outras partes do relatório, como secções, notas de rodapé ou números de referência na bibliografia, têm referências cruzadas, que podem ser acedidas na versão digital deste relatório.

Lista de abreviaturas, siglas e acrónimos

ANR	Autoridade Nacional de Resolução
AR	Autoridade de Resolução
AS	Autoridade de Supervisão
BaU	<i>Business as usual</i>
BdP	Banco de Portugal
BoE	<i>Bank of England</i> (Banco de Inglaterra)
CC	Código Civil
CE	<i>Certificates of Entitlement</i>
CMVM	Comissão de Mercados e Valores Mobiliários
CR	<i>Claim Rights</i>
CSD	<i>Central Securities Depository</i> (Central de Valores Mobiliários)
CUR	Conselho Único de Resolução
CVM	Código dos Valores Mobiliários
DNB	<i>De Nederlandsche Bank</i> (O Banco Neerlandês)
DRRB	Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias
EBA	<i>European Banking Authority</i> (Autoridade Bancária Europeia)
FOLTF	<i>Failing or likely to fail</i> (situação ou risco de insolvência)
FSB	<i>Financial Stability Board</i> (Conselho da Estabilidade Financeira)

IC	Instituição de crédito
IAR	Instrumentos de Ajustamento em Resolução
IoR	Instituição objeto de resolução
MUR	Mecanismo Único de Resolução
MUS	Mecanismo Único de Supervisão
NCWO	<i>No creditor worse off</i> (nenhum credor prejudicado)
OTC	<i>Over the counter markets</i> (mercados de balcão)
p.	Página
pp.	Páginas
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
RMUR	Regulamento do Mecanismo Único de Resolução
UE	União Europeia

Resumo

No presente relatório, é desenvolvida a temática dos instrumentos intermédios, e mais particularmente a sua introdução no regime de resolução português, com o propósito de aumentar a exequibilidade operacional e segurança jurídica na aplicação da medida de recapitalização interna. Este tema surge em linha com os desenvolvimentos internacionais, onde têm vindo a ser formuladas novas estratégias e instrumentos para uma operacionalização mais eficaz desta medida de resolução. O relatório está dividido em duas Partes: na Parte I, é apresentada a temática da resolução bancária, e, em particular, a medida de recapitalização interna, estabelecendo bases de entendimento com uma explicação dos conceitos em questão numa abordagem descritiva; na Parte II é feita uma problematização do regime atual e conduzidas diversas análises no sentido de formular soluções relacionadas com a caracterização dos instrumentos intermédios e a sua introdução no ordenamento jurídico vigente. Feito o balanço das considerações retiradas deste estudo, é concluído que a introdução de instrumentos intermédios pode dar um contributo positivo ao objetivo de tornar mais eficaz a operacionalização da medida de recapitalização interna.

Palavras-chave: instrumentos intermédios – medida de recapitalização interna (bail-in) – medidas de resolução – resolução bancária - regulação financeira

Abstract

This report develops the theme of interim instruments, and particularly its inclusion in the Portuguese resolution regime, with the purpose of increasing operational feasibility and legal security in the application of the bail-in measure. This theme arises from the international developments, where new strategies and instruments are being formulated with view to a more effective operationalisation of this resolution measure. The report is divided in two parts: in Part I, the theme of resolution is presented, and, in particular, the bail-in measure, establishing common ground with an explanation of the concepts concerned in a descriptive approach; in Part II, there is a problematization of the current regime, and several analysis are conducted in order to formulate solutions related to the characterization of interim instruments and its introduction in the current legal order. Taking stock of the considerations drawn from this study, it is concluded that the introduction of interim instruments can make a positive contribution to the objective of increasing the operational effectiveness of the bail-in resolution measure.

Keywords: interim instruments – bail-in measure – resolution measures - banking resolution – financial regulation

Prefácio

A finalização do presente relatório encerra uma jornada que teve início no segundo semestre do meu primeiro ano de mestrado, quando me candidatei e fui aceite para realizar um estágio no Departamento de Resolução do Banco de Portugal.

Aquando do meu ingresso no estágio, e perante o meu interesse em elaborar um relatório de estágio como trabalho final de mestrado, foi-me proposto realizar um estudo comparativo acerca dos instrumentos de resolução existentes noutros ordenamentos jurídicos, a partir do qual poderia, para efeitos do presente relatório, realizar um estudo sobre a possível eficácia do instrumento e respetiva aplicabilidade ao regime de resolução português.

Após análise com o meu orientador, o Professor Lúcio Tomé Feteira, aceitei a proposta, e finda a redação deste texto, considero cumpridos os objetivos académicos a que me propus quando optei por concluir o mestrado através da elaboração de um relatório de estágio.

Esta opção foi motivada pela vontade em concluir o meu percurso académico numa vertente prática e profissionalizante, que me permitisse realizar investigação jurídica num contexto laboral, e desenvolver competências técnicas que integrassem as vertentes académica e profissional.

O desenvolvimento deste tema, original em Portugal, permitiu-me consolidar e aplicar os conhecimentos adquiridos ao longo do meu percurso académico, bem como aprender sobre a área da resolução, refletindo e aprofundando um sentido crítico sobre a mesma.

Adicionalmente, a elaboração do presente relatório de forma concomitante ao desenvolvimento do estágio, onde elaborei estudos, análises e projetos no contexto da atividade quotidiana do Departamento de Resolução, permitiu-me desenvolver também disciplina e autonomia, que me tornaram um melhor investigador e profissional.

Estagiar no Departamento de Resolução foi uma oportunidade valiosa e enriquecedora, onde tive a oportunidade de trabalhar com profissionais de excelência, e participar na atividade do Banco de Portugal como autoridade de

resolução nacional, na missão pública que desempenha ao assegurar a estabilidade e resiliência do sistema financeiro.

Agradeço, em especial, aos meus mentores no Departamento de Resolução, pela oportunidade dada para desenvolver este projeto, a confiança que tiveram em mim, o acompanhamento próximo e atento deste relatório, e por todos os conhecimentos e ensinamentos que me transmitiram.

Agradeço também ao meu orientador, o Professor Doutor Lúcio Tomé Feteira, pelo acompanhamento dado e por todos os esclarecimentos, orientações e recomendações feitos ao longo da elaboração deste relatório, cujos contributos aprouveram à qualidade do mesmo.

Espero que o presente relatório contribua para o avanço do conhecimento na área da resolução e que as considerações aqui desenvolvidas permitam aprofundar o debate sobre o regime e suscitar novas soluções no sentido do seu aperfeiçoamento, como componente fundamental da regulação financeira, cuja eficácia é essencial para a prossecução e concretização do interesse público na atualidade.

Lisboa, 24 de novembro de 2023

João Vasco Gomes Pedrosa

Introdução

É feito, no presente relatório, um desenvolvimento da temática dos instrumentos intermédios e o contributo que a sua introdução pode dar para aumentar a exequibilidade operacional e segurança jurídica na aplicação da medida de recapitalização interna em Portugal.

A sugestão deste tema está relacionada com um interesse crescente no mesmo por parte do Departamento de Resolução, que acompanhou os desenvolvimentos internacionais sobre a matéria, e reconheceu os instrumentos intermédios como uma possível solução para ultrapassar constrangimentos associados à operacionalização da medida de recapitalização interna.

Para este fim, o Departamento propôs-me a realização de um estudo comparativo sobre instrumentos intermédios noutras jurisdições, a partir da qual, para efeitos da elaboração do presente relatório, poderia realizar um estudo sobre a possível eficácia do instrumento e respetiva aplicabilidade ao regime de resolução português.

Em articulação com o meu orientador de mestrado, o Professor Doutor Lúcio Tomé Feteira, aceitei a proposta, por a considerar atual, útil, interessante e apta a servir de objeto do meu relatório de estágio.

Desenvolvi o estudo de forma autónoma, contando com a orientação interna dos meus coordenadores, que resultou num documento com o objetivo de aumentar o conhecimento, ao nível do Departamento, sobre os vários aspetos associados aos instrumentos intermédios.

Este relatório consiste, assim, num ajustamento do estudo realizado aos objetivos académicos intrínsecos ao relatório de estágio, bem como a sua expansão, dado o objetivo em conferir a este trabalho uma dimensão didática, que sirva o avanço do conhecimento na área da resolução.

O presente estudo e as diversas análises feitas não têm como objetivo a formulação de uma proposta concreta, mas sim um contributo ao aprofundar do conhecimento na matéria e o seu respetivo desenvolvimento. Para o efeito, este relatório estará dividido em duas Partes. Na Parte I são estabelecidas bases de entendimento, com uma explicação detalhada dos conceitos e enquadramentos em questão, numa abordagem predominantemente descritiva. Já a Parte II é

predominantemente normativa, procurando problematizar o regime atual e analisar possíveis soluções no sentido de melhoramento do mecanismo vigente.

Parte I – A resolução

Nesta Parte do relatório, é feita uma apresentação do que é a resolução bancária, e, em particular, a medida de recapitalização interna, a fim de estabelecer as bases de entendimento para as considerações avançadas na Parte II.

Esta Parte está estruturada da seguinte forma: é feito, na Secção 1, um enquadramento histórico, que servirá de introdução às apresentações conceptuais das secções seguintes; na Secção 2, é feita uma apresentação alargada do que é a resolução bancária; na Secção 3, é aumentado o nível de detalhe, com a apresentação da medida de resolução de recapitalização interna, o foco deste relatório, juntamente com outros temas conexos, necessários ao seu entendimento; por fim, é feita, na Secção 4, uma síntese da factualidade apresentada e estabelecida a ponte para a Parte II do relatório.

1. Enquadramento histórico

Será apresentado, nesta secção, um enquadramento histórico da temática subjacente a este relatório - a resolução bancária. É feita uma análise à solução utilizada para corrigir desequilíbrios em instituições financeiras durante o século XX, o impacto da crise financeira de 2007-08 e as insuficiências do paradigma existente perante os desenvolvimentos observados no setor na viragem do século.

1.1. O resgate público como solução

No período de desenvolvimento bancário e financeiro que se viveu nas economias ocidentais após a segunda guerra mundial, a intervenção do Estado

era a atuação mais comum para fazer face a desequilíbrios financeiros em instituições de crédito (“IC”)², através dos bancos centrais³.

O equilíbrio era, em regra, restabelecido através da injeção de liquidez nas IC em crise, acompanhada da sinalização de que haveria disponibilidade de crédito para as IC que dele necessitassem⁴, conferindo confiança e estabilidade ao sistema financeiro.

O setor financeiro merecia este tratamento diferenciado pois, contrariamente à generalidade das empresas não financeiras, onde a insolvência afeta essencialmente os seus próprios credores, as IC funcionam como intermediárias entre agentes deficitários e superavitários da economia, pelo que perturbações mais graves podem repercutir-se diretamente no ciclo económico⁵.

A deterioração da situação financeira de uma IC pode ter um efeito multiplicador e arrastar outras IC, isto é, o efeito de contágio, que coloca em risco IC ou outros agentes do sistema financeiro até então saudáveis ou até sem relação com a IC originalmente afetada⁶. Por isso os Estados optavam por realizar injeções de capital nas IC, pois a sua liquidação poderia acarretar custos superiores aos do próprio resgate.

Este processo é rápido e imprevisível pois, como alerta Menezes Cordeiro⁷ ao aludir à natureza imaterial do sistema bancário, a confiança é fundamental para a manutenção do seu funcionamento regular, pelo que uma quebra na relação entre as IC e os seus depositantes e clientes tem a capacidade de colocar em causa todo o sistema.

Trata-se de um fenómeno onde são desencadeados uma série de eventos pró-cíclicos, e que rapidamente colocam uma economia em recessão. Este

² “Instituição de crédito” é um conceito abrangente, que define qualquer empresa que recebe depósitos e outros fundos reembolsáveis do público e concede crédito por conta própria. Um banco é um tipo de IC, que pode praticar todo o tipo de operações autorizadas às IC, enquanto outras IC (como caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo) só podem exercer as atividades e praticar as operações que sejam permitidas pelas normas legais e regulamentares que regem a sua atividade. Ver: Banco de Portugal - Instituições | Portal do Cliente Bancário [49].

³ CORDEIRO, António Menezes; CORDEIRO, A. Barreto Menezes - Direito Bancário [9], p. 1156.

⁴ MISHKIN, Frederic S. - Systemic Risk and the International Lender of Last Resort [16], p. 1.

⁵ Conselho Único de Resolução - Resolução - Perguntas e Respostas [56], ponto 6.

⁶ MISHKIN, Frederic S. - Global Financial Instability: Framework, Events, Issues [15], p. 7.

⁷ CORDEIRO, António Menezes; CORDEIRO, A. Barreto Menezes - Direito Bancário [9], p. 1155.

processo foi bem desenvolvido por Frederic Mishkin, cuja explicação pode ser resumida da seguinte forma⁸:

Quando uma IC se torna insolvente, é impossível aos mercados saber com exatidão a probabilidade de o mesmo acontecer noutras IC. Este desconhecimento advém de uma falha de mercado, a assimetria de informação, que gera incerteza e desconfiança, e vai levar os depositantes a levantar o seu dinheiro, inclusivamente em IC sem exposição à IC originalmente em crise, resultando num fenómeno historicamente conhecido como as “corridas aos bancos”.

Perante esta fuga de liquidez, muitas IC, que até poderiam estar financeiramente equilibradas, não são capazes de substituir as suas fontes de financiamento, e entrarão também em dificuldades, deteriorando-se o equilíbrio de todo o setor bancário, aumentando ainda mais a instabilidade e desconfiança. Estas condições diminuem a capacidade das IC em conceder crédito à economia, diminuem o sentimento económico e a procura de investimentos, o que abranda a atividade económica e inicia o ciclo recessivo.

A diminuição dos depósitos e aumento do numerário pode levar os bancos centrais a aumentar as suas taxas de juro, numa tentativa de estancar a fuga através do incentivo à poupança. No entanto, ao encarecer o financiamento, esta resposta tem como efeito colateral a diminuição da capacidade de concessão de crédito, acelerando o ciclo recessivo.

Por fim, a insolvência e liquidação de uma IC, sobretudo num cenário de instabilidade e recessão, não será absorvida pelo mercado, levando à redução da capacidade de concessão de crédito, que, mais uma vez, acelera o ciclo recessivo.

Assim observamos como as dificuldades financeiras no setor bancário podem rapidamente desencadear uma espiral imprevisível, com efeitos multiplicadores altamente destrutivos na economia, razão pela qual os Estados e bancos centrais adotaram tantas vezes os resgates públicos como paradigma

⁸ MISHKIN, Frederic S. - Global Financial Instability: Framework, Events, Issues [15], p. 9; MISHKIN, Frederic S. - The causes and propagation of financial instability: lessons for policy makers [17], p. 71.

de atuação preventiva, a fim de manter a estabilidade e equilíbrio do sistema financeiro e da economia.

1.2. O impacto da crise financeira de 2007-08

Os resgates públicos eram uma solução eficaz para restabelecer o equilíbrio do sistema financeiro, mas as suas limitações agudizaram-se com os desenvolvimentos na história recente do setor. Aliado ao movimento de liberalização regulatória que acompanhou o aumento da complexidade e dimensão do setor, como explicou Padoa-Schioppa ⁹, este modelo de intervenção gerava, naturalmente, um risco moral na gestão das IC incomportável para os Estados, dados os custos que arriscavam incorrer.

A globalização levou ao aumento das interconexões financeiras entre vários países, que tornou as dificuldades das IC de maior dimensão como um risco já não apenas para a sua jurisdição, mas para a economia internacional, com o potencial de gerar uma cadeia imprevisível de insolvências em vários países¹⁰. Estava assim criada uma situação de elevado risco sistémico¹¹ na finança internacional.

As insuficiências regulatórias, a dimensão e a complexidade sem precedentes que caracterizava o sistema financeiro neste período histórico agudizaram os efeitos da crise¹², e as suas consequências alastraram-se no tempo e no espaço, desde a crise financeira islandesa à crise de dívida soberana na área do euro, que deixaram marcas políticas, sociais e económicas.

1.2.1. A singularidade da União Europeia

Se os riscos em 2007 eram elevados ao nível internacional, na União Europeia (“UE”) eram extremos. Década e meia volvida desde o Tratado de

⁹ PADOA-SCHIOPPA, Tomaso - Securities and Banking: Bridges and Walls [23], pp. 242 a 248.

¹⁰ CORDEIRO, António Menezes; CORDEIRO, A. Barreto Menezes - Direito Bancário [9], p. 1156.

¹¹ O risco sistémico é caracterizado como o risco de ocorrer uma disrupção repentina e inesperada nos mercados financeiros, que, dada a sua dimensão, tenha repercussões na economia. Ver: MISHKIN, Frederic S. - Systemic Risk and the International Lender of Last Resort [16], p. 1.

¹² MISHKIN, Frederic S. - Systemic Risk and the International Lender of Last Resort [16], p. 5.

Maastricht, a integração económica e financeira não foi acompanhada de uma harmonização legal no regime da insolvência ou da gestão de crises, que assim se mantinha uma responsabilidade de cada Estado-Membro.

O setor financeiro da UE assistia já a um elevado número de operações transfronteiriças, traduzindo o aprofundamento da integração bancária no mercado único. Mas, paralelamente, inexistia uma harmonização dos processos de resolução na UE, prevalecendo o pressuposto de que cada Estado aplicaria os seus processos especiais de insolvência, que continham diferenças substanciais e procedimentais relevantes entre si, como explica o considerando 4 da Diretiva Recuperação e Resolução Bancárias (“DRRB”)¹³.

Adicionalmente, a criação de um mercado interno para os serviços bancários levou a um processo de fusões e aquisições¹⁴ que formou grupos bancários transfronteiriços de grande dimensão e cujo resgate se tornava financeiramente inoportável para os seus respetivos Estados.

Havia, assim, uma contradição, entre a mobilidade da atividade transfronteiriça das IC e a inexistência de um quadro regulatório e de supervisão harmonizado, que suscitava divergências entre os procedimentos nacionais de resolução e insolvência, que poderiam ser aplicados a IC com atividade transfronteiriça.

Assim, as dificuldades de uma IC transfronteiriça afetavam os mercados de vários Estados-Membros, pois havia uma desconfiança, justificada, na capacidade das autoridades responsáveis por essa IC fazerem face à crise. Este cenário diminuía a confiança mútua entre os Estados-Membros e a credibilidade no mercado interno¹⁵.

Esta contradição afetou profundamente os mercados financeiros na UE durante a crise de 2007-08, essencialmente ao nível do acesso ao financiamento, e mereceu a resposta tradicional dos Estados-Membros, que intervieram com liquidez e garantias¹⁶.

¹³ Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

¹⁴ PADOA-SCHIOPPA, Tomaso - Securities and Banking: Bridges and Walls [23], p. 246.

¹⁵ Considerando 3 da DRRB.

¹⁶ Considerando 2 da DRRB.

1.2.2. A crise em Portugal

A situação portuguesa era particularmente frágil neste contexto. Na economia verificava-se uma situação de estagnação e queda do emprego desde o princípio do século, enquanto o setor bancário era caracterizado por elevados níveis de endividamento, considerável exposição à dívida pública (ela própria em níveis preocupantes) e dependência de financiamento nos mercados internacionais¹⁷.

Esta conjuntura levou Portugal a ser atingido de imediato pelos efeitos da crise financeira, a qual ganhou contornos de crise da dívida soberana, com uma diminuição das exportações e da capacidade de crédito bancário, que teve repercussões diretas na economia¹⁸.

A resposta portuguesa esteve em linha com a de outros governos da UE, passando por estímulos à economia e resgates ao setor bancário¹⁹. Esta resposta teve como efeito colateral o aumento da já elevada dívida pública, que acabou por ser a base da nova crise que arrancaria em 2010, quando o sistema financeiro internacional se caracterizava por uma elevada aversão ao risco, consequência da severidade das perdas observadas no setor bancário²⁰.

Esta desconfiança alastrou-se aos títulos de dívida pública, disseminando a instabilidade nestes mercados e o consequente aumento das taxas de juro, que veio a provocar a crise das dívidas soberanas na área do euro e uma nova recessão na UE²¹.

Esta crise atingiu Portugal com severidade, sendo a recessão mais profunda desde 1980, motivou novos resgates ao setor bancário e desempenhou um papel nas resoluções do Banco Espírito Santo e do Banco Internacional do Funchal, em 2014 e 2015, respetivamente. Não obstante diversas considerações sobre a situação económica e financeira neste período, fora do âmbito do presente relatório, fica assim demonstrado o impacto severo que a crise financeira de 2007-08 e a falta de mecanismos adequados para lhe fazer face

¹⁷ REIS, Ricardo [et al.] - 2008-2009: Filha da crise financeira internacional [21].

¹⁸ REIS, Ricardo [et al.] - 2008-2009: Filha da crise financeira internacional [21].

¹⁹ REIS, Ricardo [et al.] - 2008-2009: Filha da crise financeira internacional [21].

²⁰ REIS, Ricardo [et al.] - 2010-2013: A mais longa e severa das crises [22].

²¹ REIS, Ricardo [et al.] - 2010-2013: A mais longa e severa das crises [22].

tiveram nas economias e sociedades, incluindo a portuguesa, e cujas consequências perduram na atualidade²².

1.3. O esgotamento das soluções existentes

Os riscos existentes materializaram-se logo no arranque da crise financeira, e no segundo semestre de 2007 ocorreram todos os fenómenos previsíveis, como o disparo das taxas de juro de curto prazo, a queda nos mercados de capitais e as corridas aos bancos. Para evitar a espiral recessiva, os bancos centrais intervieram, com concessão de crédito à economia, recompra de ativos e redução das taxas de juro, que ainda assim não impediram a intensificação da crise financeira em 2008.

Desencadeada a crise, ficou exposta a ineficácia dos regimes vigentes para fazer face aos desafios que se impunham. Martin B. Carstensen sintetizou o esgotamento das soluções, ao ilustrar como, em 2008, num espaço de dias, foram aplicadas as duas opções existentes para esta situação: a insolvência, no caso do *Lehman Brothers*, e a injeção de fundos públicos, no caso da *AIG*, ficando ambas aquém dos objetivos que as autoridades pretendiam acautelar²³.

Os riscos da insolvência, que seria o caminho natural para qualquer negócio que não mantenha o seu equilíbrio financeiro, materializaram-se de forma agravada no caso do *Lehman Brothers*, com o efeito de contágio a provocar perturbações severas no sistema financeiro²⁴.

Já o resgate público, eficaz em crises pontuais e circunscritas a uma IC, tornou-se insustentável, não só pelos avultados montantes envolvidos, como pelo incentivo que dava às instituições para crescerem a qualquer custo, até se tornarem sistémicas e alcançarem uma posição onde garantem que serão sempre resgatadas, representando um risco moral inaceitável para os Estados.

Foi assim reconhecida a necessidade de capacitar as instituições com responsabilidades de supervisão para intervir célere e tempestivamente sobre

²² REIS, Ricardo [et al.] - 2010-2013: A mais longa e severa das crises [22].

²³ CARSTENSEN, Martin B. - The role of special resolution regimes in post-crisis nancial regulation: Four Danish lessons [8], p. 45.

²⁴ CARSTENSEN, Martin B. - The role of special resolution regimes in post-crisis nancial regulation: Four Danish lessons [8], p. 45.

crises no setor, com instrumentos que, simultaneamente, protejam o erário público, enquanto acautelam a continuidade de prestação dos serviços bancários essenciais à economia e a estabilidade no sistema financeiro.

2. A resolução bancária como solução

Nesta secção será apresentada a temática da resolução bancária, com a sua conceptualização e história legislativa, o enquadramento na UE e as características substantivas, a partir da positivação na ordem legislativa e nas diferenças face a realidades conexas.

2.1. Conceptualização e história legislativa

É neste contexto que surge a resolução bancária, que abre uma terceira via às duas soluções até então existentes, mas inadequadas para lidar com as crises bancárias contemporâneas²⁵: a insolvência e o resgate público.

Recordando a ideia transmitida por Mervin King, os bancos globais são internacionais na sua vida, mas nacionais na sua morte²⁶, pelo que o primeiro impulso para a criação de um novo paradigma ocorreu no plano internacional, por parte do Financial Stability Board (“FSB”), organismo criado na Cimeira do G20 em abril de 2009, com vista a responder aos acontecimentos que se desenrolavam e promover a estabilidade financeira a nível internacional.

Assim, em outubro de 2011, no rescaldo da crise financeira, o FSB publicou os *“Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”*²⁷. Este documento marcou profundamente os desenvolvimentos no setor constituindo-se como um *standard* internacional de boas práticas de resolução ao prever 12 princípios aplicáveis a qualquer jurisdição.

Em Portugal, estes desenvolvimentos motivaram uma revisão ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (“RGICSF”)²⁸, pelo

²⁵ CARSTENSEN, Martin B. - The role of special resolution regimes in post-crisis financial regulation: Four Danish lessons [8], p. 45.

²⁶ KING, Mervin - Banking – from Bagehot to Basel, and back again [12], p. 7.

²⁷ Financial Stability Board - Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions [42].

²⁸ Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro.

Instrumentos de Ajustamento em Resolução
Contributo para a operacionalização da medida de recapitalização interna

Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro, que incidiu sobre o título que incluía a liquidação e introduziu um esquema de atuação faseado, em sentido de ascendente gravidade²⁹, prevendo a intervenção corretiva, a administração provisória e, por fim, a resolução, para fazer face a uma IC em dificuldades.

Já a Lei Orgânica do Banco de Portugal³⁰ foi alterada pelo Decreto-Lei n.º 142/2013, de 18 de outubro, que aditou o artigo 17.º-A, segundo o qual o Banco de Portugal (“BdP”) passa a desempenhar as funções de autoridade nacional de resolução (“ANR”), incluindo, entre outros poderes previstos na legislação aplicável, os de elaborar planos de resolução, aplicar medidas de resolução e determinar a eliminação de potenciais obstáculos à aplicação de tais medidas.

Em maio de 2014, já numa fase de maior maturidade sobre as conclusões retiradas da crise financeira, é publicada a DRRB, que estabeleceu um esquema regulamentar para a recuperação e resolução de IC.

A DRRB consagrou no ordenamento da União Europeia os princípios basilares dos “*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*”, desde logo o princípio segundo o qual os acionistas suportam primeiramente as perdas da IC, seguidos pelos credores, desde que nenhum credor sofra perdas superiores às que teria sofrido se a IC tivesse sido liquidada ao abrigo dos processos normais de insolvência.

Aos Estados-Membros, a DRRB confere um dispositivo legal robusto para fazer face a crises bancárias, através da dotação das ANR de poderes e instrumentos unificados para lidar de forma eficaz com IC nacionais e transfronteiriças em situação ou em risco de insolvência e do estabelecimento de regras de recapitalização interna³¹, para minimizar o impacto negativo da insolvência de uma IC sobre os contribuintes³².

²⁹ CORDEIRO, António Menezes; CORDEIRO, A. Barreto Menezes - Direito Bancário [9], p. 1157.

³⁰ Lei n.º 5/98, de 31 de janeiro.

³¹ Detalhada na Secção 3.

³² Conselho da União Europeia – União Bancária [55], Recuperação e resolução bancárias.

A DRRB foi transposta para o ordenamento jurídico português pela Lei n.º 23-A/2015, de 26 de março, que conduziu uma nova revisão ao RGICSF, e alargou o leque de medidas e poderes de resolução estabelecidos em 2012³³.

2.2. A União Bancária e o Mecanismo Único de Resolução

Como visto na Subsecção 1.2.1, o setor bancário na UE padecia de uma contradição, na medida em que a atividade bancária estava fortemente interligada entre os diferentes Estados-Membros, mas a regulação e supervisão mantinham-se largamente nacionais.

As consequências desta contradição agudizaram-se com a crise financeira, que ameaçou gravemente a integração bancária europeia, dado o círculo vicioso de endividamento entre o setor bancário e os respetivos Estados-Membros, numa espiral que levou à crise das dívidas soberanas na área do euro e ameaçou a existência da moeda única.

Esta incapacidade teve uma série de consequências já conhecidas, entre as quais a fragmentação financeira, que se traduziu na diminuição da liquidez nos mercados interbancários e na redução das atividades bancárias transnacionais devido ao receio de contágio e à falta de confiança noutros sistemas bancários nacionais, bem como na capacidade de os Estados-Membros apoiarem as suas IC, como explica o considerando 1 do Regulamento do Mecanismo Único de Resolução (“RMUR”)³⁴.

A urgência em quebrar este ciclo levou à procura de soluções, e no seguimento da fragmentação provocada pela crise, que colocava em risco a própria União Económica e Monetária, os Estados-Membros tomaram a decisão de intensificar a integração, restaurar a estabilidade financeira e lançar as bases da recuperação económica através da centralização de poderes regulatórios³⁵.

Neste sentido, foi constituída, em 2014, a União Bancária, um projeto ambicioso assente num conjunto único de regras para os serviços financeiros no

³³ CORDEIRO, António Menezes; CORDEIRO, A. Barreto Menezes - Direito Bancário [9], p. 1166.

³⁴ Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014.

³⁵ TEIXEIRA, Pedro Gustavo - The Legal History of the Banking Union [25], pp. 543 a 544.

mercado interno, composto por um mecanismo único de supervisão e novos enquadramentos para a garantia de depósitos e a resolução, para todos os Estados-Membros da área do euro e aberta à participação dos demais Estados-Membros da UE³⁶. A constituição da União Bancária teve como objetivo garantir a robustez do setor bancário face a futuras crises financeiras, minimizar os custos para o erário público e impactos na economia real, bem como reduzir a fragmentação através da harmonização das regras no setor financeiro³⁷.

Como sistema de supervisão e resolução, a União Bancária é constituída por três pilares: o Mecanismo Único de Supervisão (“MUS”), o Mecanismo Único de Resolução (“MUR”) e o Sistema Europeu de Garantia de Depósitos³⁸.

Os Pilares são dimensões institucionais assentas num conjunto único de regras (*Single Rulebook*), como a espinha dorsal da união bancária e regulamentação do setor financeiro na UE, a fim de assegurar condições de concorrência equitativas no mercado único³⁹.

No contexto do presente relatório, o foco residirá no Pilar II, o MUR, que traduz a resposta institucional às fragilidades desenvolvidas na Subsecção 1.2.1.

O MUR abrange⁴⁰:

- a) IC estabelecidas num Estado-Membro participante;
- b) Empresas-mãe, incluindo companhias financeiras ou companhias financeiras mistas estabelecidas num Estado-Membro participante, caso estejam sujeitas a supervisão em base consolidada realizada pelo Banco Central Europeu;
- c) Empresas de investimento e instituições financeiras estabelecidas num Estado-Membro participante, caso estejam sujeitas a supervisão em base consolidada da empresa-mãe realizada pelo Banco Central Europeu.

³⁶ Considerando 11 do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013.

³⁷ Conselho da União Europeia – União Bancária [55], O que é a união bancária?

³⁸ Proposto pela Comissão Europeia em 2015, como um sistema comum de proteção dos depósitos para complementar os fundos de garantia de depósitos nacionais, mas ainda não em vigor à data de elaboração do presente relatório.

³⁹ Conselho da União Europeia – União Bancária [55], O que é o conjunto único de regras?

⁴⁰ Artigo 2.º do RMUR.

No contexto do MUR, as ANR participantes repartem as competências de resolução com a autoridade de resolução criada para o efeito: o Conselho Único de Resolução (“CUR”)⁴¹.

O CUR é o responsável pelo funcionamento coerente e eficaz do MUR⁴², cabendo-lhe as funções de resolução (como a elaboração de programas de resolução, o planeamento e aplicação de medidas de resolução) relativamente a todas as instituições significativas e as menos significativas⁴³ que integrem um grupo transfronteiriço na UE⁴⁴.

Já as ANR são responsáveis pelas funções de resolução quanto a todas as instituições sobre as quais o CUR não é responsável⁴⁵, não obstante o CUR poder advertir uma ANR sempre que considere que um dado projeto de decisão não cumpre as suas instruções ou as estipulações do RMUR, bem como decidir, em qualquer momento, exercer diretamente todos os poderes previstos no RMUR⁴⁶.

Ademais, os próprios Estados-Membros podem decidir que o CUR exerça todos aqueles poderes em relação a entidades e grupos estabelecidos no seu território, através de uma notificação ao CUR e à Comissão Europeia⁴⁷.

O CUR não tem poderes de decisão discricionários, pelo que o processo decisório carece sempre da intervenção da Comissão Europeia e do Conselho da UE.

A decisão do legislador europeu em não prever, no RMUR, a atribuição de poderes de decisão discricionários ao CUR resulta da interpretação dos artigos 290.º e 291.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia⁴⁸ conforme Meroni, a doutrina do Tribunal de Justiça da União Europeia que limita o exercício de poderes discricionários às autoridades europeias previstas nos

⁴¹ Artigo 7.º do RMUR.

⁴² Artigo 7.º (1) do RMUR.

⁴³ “Significativo” e “menos significativo” são classificações que respeitam critérios de dimensão, importância para a economia da UE ou de um Estado-Membro participante e importância das atividades transfronteiriças, nos termos do artigo 6.º (4) Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013.

⁴⁴ Artigo 7.º (2) do RMUR.

⁴⁵ Essencialmente as instituições menos significativas que não integram nenhum grupo transfronteiriço, nos termos do artigo 7.º (3) primeiro parágrafo do RMUR.

⁴⁶ Artigo 7.º (4) do RMUR.

⁴⁷ Artigo 7.º (5) do RMUR.

⁴⁸ Tratado de Roma, de 25 de março de 1957.

Tratados fundadores⁴⁹. Apesar da jurisprudência recente apontar num sentido de maior flexibilidade⁵⁰, o envolvimento da Comissão Europeia ou do Conselho da UE continua a ser recomendada⁵¹.

As decisões do CUR serão sempre dirigidas às ANR, que são responsáveis pela sua implementação e execução. Assim, mesmo que o BdP não seja o responsável pelas decisões de resolução relativas às instituições significativas portuguesas, será sempre o responsável pela implementação e operacionalização de qualquer medida de resolução em território nacional. É justamente essa a perspetiva para a qual está direccionado o presente relatório, que visa o aperfeiçoamento operacional da aplicação da medida de recapitalização interna em Portugal.

Além do CUR e das ANR, vale ainda a pena referir os mecanismos de financiamento de resolução, fundos para os quais as IC contribuem para que tenham acesso a apoio financeiro numa eventual resolução, refletindo a lógica da recapitalização interna e a responsabilização dos acionistas e credores pela viabilidade das instituições em que investiram.

Esta figura existe em Portugal desde 2012, com o Fundo de Resolução. Em 2016 foi criado um mecanismo de financiamento europeu, o Fundo Único de Resolução (“FUR”)⁵², cuja gestão é feita pelo CUR, e que passou a assegurar as necessidades de financiamento das medidas de resolução aplicadas a todas as entidades abrangidas pelo MUR. O CUR é o responsável pela aplicação de medidas de resolução a qualquer IC quando tal implique a utilização do FUR⁵³, independentemente da sua dimensão.

Assim, desde 2016, a atividade do Fundo de Resolução está circunscrita ao apoio às instituições não abrangidas, bem como todas as funções relacionadas com a execução das medidas de resolução aplicadas antes da entrada em funcionamento do MUR⁵⁴.

⁴⁹ LINTNER, Pamela - De/centralized Decision Making Under the European Resolution Framework: Does Meroni Hamper the Creation of a European Resolution Authority? [14], p. 603.

⁵⁰ VERÓN, Nicolas - Taking Stock of the Single Resolution Board [26], p. 19.

⁵¹ BECK, Thorsten [et al.] - Completing Europe's banking union: economic requirements and legal conditions [6], secção 3.2., ponto 5.

⁵² O FUR e o seu funcionamento estão previstos nos artigos 67.º e seguintes do RMUR.

⁵³ Artigo 7.º (3) segundo parágrafo do RMUR.

⁵⁴ Fundo de Resolução – Missão e funções [61].

2.3. Caracterização da Resolução

Dado o seu contexto histórico, a resolução integra um novo ramo do direito da UE, o direito da resolução, fortemente inspirado pelos desenvolvimentos e recomendações internacionais pós-crise. Esta área do direito da UE engloba diversos diplomas, nomeadamente: a DRRB, que estabeleceu as bases para um regime de recuperação e resolução harmonizado na UE; o RMUR, que estabeleceu regras e um procedimento de resolução uniforme na esfera do MUR, bem como a criação do CUR; normas técnicas de regulamentação e de execução vinculativas elaboradas pela Autoridade Bancária Europeia (*European Banking Authority*, “EBA”) e documentos sem vinculação legal que visam assistir a correta aplicação dos diplomas anteriores, como as várias Orientações da EBA ou o *Single Rulebook Q&A*⁵⁵.

Será, assim, apresentado o regime de resolução no ordenamento jurídico português, que segue rigorosamente as previsões da DRRB, delineando as suas finalidades, princípios orientadores e medidas aplicáveis, e finalizar com a sua distinção face a realidades conexas.

2.3.1. Finalidades da resolução

As finalidades da resolução estão inscritas no artigo 145.º-C RGICSF⁵⁶, e deverão ser o fim em vista da autoridade de resolução (“AR”)⁵⁷ ao exercer poderes ou aplicar medidas de resolução:

- a) Assegurar a continuidade da prestação dos serviços financeiros essenciais para a economia;
- b) Salvar a estabilidade financeira, nomeadamente prevenindo o efeito de contágio entre entidades, incluindo infraestruturas de mercado, e mantendo a disciplina de mercado;

⁵⁵ European Banking Authority - Single Rulebook Q&A [39].

⁵⁶ Artigos 31.º (2) da DRRB.

⁵⁷ Em certos casos, AR e ANR podem referir-se à mesma instituição, mas não devem ser confundidas: enquanto a primeira é uma definição generalista, utilizada para qualquer instituição com competência sobre determinado caso, a segunda refere-se especificamente às autoridades nacionais de cada Estado-Membro, no contexto do MUR.

- c) Minimizar o recurso ao apoio financeiro público extraordinário, salvaguardando o erário público;
- d) Proteger os depósitos cobertos pelo Fundo de Garantia de Depósitos e os créditos cobertos pelo Sistema de Indemnização aos Investidores;
- e) Proteger fundos e ativos detidos pela IC em nome e por conta dos seus clientes, bem como a prestação dos serviços de investimento relacionados.

2.3.2. Princípios orientadores

Inscritos no artigo 145.º-D (1) e (2) do RGICSF⁵⁸, estes são os princípios que devem orientar a atuação da AR na prossecução das finalidades vistas na subsecção anterior:

- a) Os acionistas da instituição objeto de resolução (“IoR”) devem suportar prioritariamente os prejuízos da mesma;
- b) Os credores suportam os prejuízos de seguida, de acordo com a graduação dos seus créditos em insolvência⁵⁹;
- c) Nenhum acionista ou credor da IoR pode suportar um prejuízo superior caso esta tivesse seguido os processos normais de insolvência;
- d) Os depositantes não suportam prejuízos sobre os seus depósitos cobertos pelo Fundo de Garantia de Depósitos não suportam prejuízos;
- e) Os custos da aplicação das medidas de resolução e o montante do apoio financeiro necessário à sua aplicação devem ser proporcionais e adequados à prossecução das finalidades de tais medidas, devendo o BdP minimizar aquele montante e evitar a perda de valor para além da que se revele necessária⁶⁰.

⁵⁸ Artigos 31.º (3) e 34.º da DRRB.

⁵⁹ Cujas tabelas-síntese, de acordo com a legislação portuguesa, pode ser encontrada em: Single Resolution Board - Annex 3 - Insolvency ranking in the jurisdictions of the Banking Union [67], p. 61.

⁶⁰ Apesar de estar autonomizado no n.º 2 do artigo 145.º-D do RGICSF, e não acompanhar o elenco do n.º 1, esta estipulação pode ser entendida como um princípio de resolução. Na DRRB, figura no 2.º parágrafo do artigo 31.º (2), como uma orientação que a autoridade deve seguir na prossecução das finalidades de resolução, que é justamente a definição de princípio de

Assim, enquanto as finalidades traduzem os fins que a autoridade deve visar na sua atuação, os princípios impõem uma determinada direção que a AR deve seguir para cumprir aqueles fins, sendo, portanto, uma atuação vinculada, orientada e legalmente limitada, como de resto, manda a boa prática administrativa.

As alíneas a) e b) traduzem a responsabilização dos investidores de uma IC pelos resultados do negócio da mesma, estipulando que os acionistas e credores da IoR suportam os prejuízos da mesma, nesta ordem, salvaguardando o erário público.

No entanto, esta responsabilização tem um limite, explícito na alínea c), o princípio *no creditor worse off* (“NCWO”), segundo o qual nenhum credor deve sofrer perdas superiores às que sofreria se a IC tivesse seguido o processo normal de insolvência. É um limite à aplicação de medidas de resolução, e a sua existência visa contrabalançar as restrições aos direitos patrimoniais dos credores que as medidas podem implicar e que, mesmo se justificadas pelo interesse público, não devem ser desproporcionais.

Uma das medidas de aferição do princípio da proporcionalidade num caso concreto é justamente a necessidade, que se avalia através da verificação de ausência de alternativas menos lesivas⁶¹, sendo, neste caso, a insolvência o ponto de comparação direto, como a realidade a partir da qual a resolução se desenvolveu e que visa superar. Então, ao tomar uma ação de resolução, a AR deve sempre fazer este exercício comparativo, e caso posteriormente conclua que um credor foi prejudicado, este terá direito a uma compensação do FUR⁶².

2.3.3. Medidas de resolução

Na prossecução daquelas finalidades, e respeitando os princípios orientadores estipulados, a AR pode aplicar as seguintes medidas de resolução, consagradas no artigo 145.º-E (1) do RGICSF⁶³:

resolução. A sua autonomização trata-se assim de uma questão de técnica legislativa, que não altera natureza substancial da norma como um princípio de resolução.

⁶¹ AMARAL, Diogo Freitas do; TORGAL, Lino - Curso de Direito Administrativo [2], p. 130.

⁶² Artigo 145.º-AA (1) (f) do RGICSF.

⁶³ Artigo 37.º (3) da DRRB.

- a) Alienação parcial ou total da atividade;
- b) Transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição;
- c) Segregação e transferência parcial ou total da atividade para veículos de gestão de ativos;
- d) Recapitalização interna.

A aplicação destas medidas depende do cumprimento de alguns requisitos, estabelecidos no n.º 2 do mesmo artigo⁶⁴:

- a) A IC foi declarada como estando em situação ou risco de insolvência (referida ao longo deste relatório como “declaração *failing or likely to fail*” [“FOLTF”]);
- b) Não é previsível que a situação de insolvência da IC seja evitada num prazo razoável através do recurso a ações alternativas do setor privado, da aplicação de medidas de intervenção corretiva ou do exercício dos poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios e créditos elegíveis (referidos ao longo deste relatório como “poderes de redução ou de conversão”);
- c) A aplicação de medidas de resolução é necessária e proporcional à prossecução de alguma das finalidades da resolução;
- d) A entrada em liquidação da IC, por força da revogação da autorização para o exercício da sua atividade, não prossegue, com a mesma eficácia que a aplicação de medidas de resolução, as finalidades da resolução.

2.3.4. Caracterização face a realidades conexas

Para finalizar a caracterização da resolução, será feita a sua distinção face a duas áreas conexas. Primeiro, com a insolvência, sua antecessora, a partir da qual a resolução foi desenvolvida como regime especial para o setor financeiro; e segundo, com a supervisão, com quem a resolução toca na perspetiva cronológica da vida de uma IC, na passagem desta de uma situação de equilíbrio para desequilíbrio financeiro.

⁶⁴ Artigo 32.º (1) da DRRB.

2.3.4.1. Resolução e Insolvência

Como visto na Subsecção 1.3, a insolvência era uma das soluções possíveis, mas inadequada, para lidar com IC em desequilíbrio financeiro até à crise financeira de 2007-08, pelo que a resolução pode ser entendida como um avanço face à insolvência, específica para o setor financeiro.

Em Portugal, a insolvência está regulada no Código da Insolvência e Recuperação de Empresas⁶⁵, e o seu processo consiste numa execução universal com vista à satisfação dos credores, através da recuperação da empresa ou da liquidação do seu património⁶⁶.

O legislador excluiu as IC do âmbito de aplicação do processo de insolvência⁶⁷, dado o papel especial destas na economia⁶⁸, mas apenas “na medida que seja incompatível com os regimes especiais previstos para tais entidades”, pelo que não se trata de uma exclusão absoluta. As IC podem, de facto, seguir um processo de dissolução e liquidação, através da revogação da autorização bancária⁶⁹.

Já a resolução trata-se, como visto, de uma alternativa, de natureza administrativa, à liquidação, especificamente destinada ao setor financeiro, e consiste na aplicação de instrumentos de resolução, com vista à proteção do interesse público, através da manutenção das funções críticas da IC, da estabilidade financeira e da minimização de custos para os contribuintes.

Estas noções expõem a diferença de objetivo primordial entre a insolvência e a resolução: a satisfação dos credores, um interesse privado, na insolvência, e a estabilidade do sistema financeiro, um interesse público, na resolução.

Importa realçar, no entanto, que esta diferença é de grau e não de hierarquia, isto é, a resolução tem objetivos mais latos que a insolvência, mas estes não se sobrepõem de forma absoluta ao interesse dos credores, como

⁶⁵ Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de março.

⁶⁶ Artigo 1.º (1) do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas.

⁶⁷ Artigo 2.º (2) (b) do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas.

⁶⁸ Desenvolvido na Subsecção 1.1.

⁶⁹ Nos termos do artigo 22.º (5) do RGICSF.

explícito no princípio NCWO, que estabelece o ponto de contacto entre a insolvência e a resolução.

Como regime desenvolvido a partir da insolvência, mais específico e adequado ao setor, o legislador pretendeu garantir que a inovação não atentava contra os direitos dos credores mais do que o regime existente, pelo que, não obstante a primazia pelos interesses públicos em jogo, os direitos dos particulares foram tendencialmente salvaguardados através do princípio NCWO⁷⁰.

A insolvência e resolução, e as suas diferentes naturezas, têm tradução institucional no facto de a primeira continuar a ser um regime nacional, enquanto a segunda está totalmente integrada ao nível da UE, como um dos pilares da União Bancária.

Naturalmente, e como visto, a resolução não substituiu o regime da insolvência. Atualmente, quando uma IC portuguesa se encontra em dificuldades, o BdP dispõe de diversas medidas de intervenção precoce que visam a recuperação da IC. Caso estas medidas falhem, restam duas alternativas, que confrontam diretamente as realidades da insolvência e da resolução no setor bancário⁷¹: ou a autorização é revogada, o que implica dissolução e liquidação da IC, ou serão aplicadas medidas de resolução. É, no entanto, uma decisão condicionada, uma vez que a resolução só pode ser aplicada quando estejam preenchidos determinados critérios⁷², pelo que na inexistência destes pressupostos, a liquidação será a única solução.

Assim, a insolvência e a resolução são processos distintos para casos distintos. Contactam na medida em que ambos se destinam a instituições em sérias dificuldades financeiras. Mas, não obstante a liquidação de uma IC continuar a ser possível, divergem ao nível dos objetivos, tramitação e enquadramento institucional, sendo a resolução uma solução mais especializada e adequada para fazer face à posição fundamental do setor bancário na economia e na sociedade, a nível nacional e, cada vez mais, internacional.

⁷⁰ Desenvolvido na Subsecção 2.3.2.

⁷¹ BUCKINGHAM, Sophie [et al.] - Study on the differences between bank insolvency laws and on their potential harmonisation: Final report [7], p. 5.

⁷² Desenvolvidos na Subsecção 2.3.3.

2.3.4.2. Resolução e Supervisão⁷³

Outro aspeto relevante a ser incluído na caracterização da resolução é o da sua ligação à supervisão, também esta integrada no primeiro pilar da União Bancária, o MUS.

O objetivo primordial da supervisão é a estabilidade do sistema financeiro. Divide-se em supervisão microprudencial, cujo foco é a solvabilidade e a solidez financeira de cada uma das instituições, e, por essa via, a estabilidade do sistema financeiro, e macroprudencial, cujo foco é, diretamente, a estabilidade do sistema como um todo. Não obstante haver ligações entre a supervisão macroprudencial e a resolução (por exemplo, na definição de requisitos de capital⁷⁴, com implicações na fórmula do requisito mínimo de fundos próprios e passivos elegíveis ⁷⁵), nesta subsecção o foco será na supervisão microprudencial, onde são estabelecidas as conexões de ordem cronológica e procedimental com a resolução.

Não se substituindo aos órgãos de administração, fiscalização ou de auditores externos das instituições, a autoridade de supervisão (“AS”) assegura que a gestão de uma dada IC é conduzida numa lógica de longo prazo, no cumprimento dos seus requisitos prudenciais e salvaguardando a solvabilidade e solidez financeira, e intervém no sentido de restabelecer o cumprimento destas obrigações, caso verifique a sua falha.

A supervisão microprudencial em Portugal é também competência do BdP, que exerce estas funções como autoridade nacional de supervisão no contexto do MUS, concentrando assim o papel de AR e AS, em Portugal.

Segundo a resposta da EBA à Questão 2015/2076⁷⁶, nestes casos de concentração, os Estados-Membros devem assegurar a atribuição clara das funções na lei, e o seu reflexo na estrutura interna da instituição. Existe assim no

⁷³ Banco de Portugal - Microprudencial > Objetivos e princípios [51].

⁷⁴ Banco de Portugal - Medidas macroprudenciais [50].

⁷⁵ O requisito mínimo de fundos próprios e passivos elegíveis (em inglês, *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*, ou “MREL”) é um requisito de capital, que assegura o financiamento interno da resolução com recurso a montantes pré-definidos de créditos que podem ser reduzidos e convertidos. Ver: Single Resolution Board – MREL [68].

⁷⁶ European Banking Authority - Question 2015/2076 [38].

BdP, nestes termos, uma divisão departamental, com estrita separação funcional e de linhas de reporte, assegurando a separação adequada entre estas competências.

Geralmente, a AS atua em *business as usual* (“BaU”) ⁷⁷ e faz o acompanhamento da IC até ao desequilíbrio financeiro, enquanto a AR assume funções a partir desse momento, oficializado na declaração FOLTF, que significa o insucesso da AS em restabelecer o equilíbrio da IC. Assim, a marca entre supervisão e resolução é cronológica na vida da IC, estabelecendo-se a conexão quando esta entra numa situação de desequilíbrio financeiro grave.

O facto de a AR dar início a um processo de consulta junto da AS enquanto determina se a instituição está em situação ou risco de insolvência, deve levar a AS a ponderar a aplicação de medidas de intervenção corretiva ⁷⁸ na IC, a fim de manter ou restaurar a viabilidade e impedir a insolvência ⁷⁹.

Existe uma competência partilhada entre estas autoridades para fazer a declaração FOLTF ⁸⁰, com consultas mútuas para o efeito, pelo que, caso considere necessário, a AR pode fazer a declaração e iniciar a resolução mesmo quando a AS não atue ou discorde.

Assim, apesar de tanto a supervisão como a resolução partilharem o mesmo objetivo, a estabilidade financeira, esta tem um enquadramento distinto. Enquanto a supervisão vela pela estabilidade a partir da manutenção da gestão sã e prudente da IC, a resolução inclui a estabilidade como uma das finalidades a prosseguir, entre outras, quando atua sobre uma IC, a fim de garantir o interesse público na resolução.

3. A recapitalização interna

Será analisada, na presente secção, a temática da medida de recapitalização interna, cuja riqueza conceptual e prática será densificada, a fim

⁷⁷ *Business as usual* é um anglicismo comumente utilizado no vocabulário financeiro (mas não só) para descrever o decorrer habitual da atividade.

⁷⁸ Elencadas no artigo 141.º do RGICSF.

⁷⁹ Autoridade Bancária Europeia - Orientações relativas a fatores de desencadeamento para a utilização de medidas de intervenção precoce nos termos do artigo 27.º, n.º 4, da Diretiva 2014/59/UE [28], ponto 28.

⁸⁰ Nos termos do artigo 145.º-E (2) (a) do RGICSF.

de estabelecer as bases necessárias à condução das análises desenvolvidas na Parte II.

3.1. Definição

A medida de recapitalização interna está prevista no artigo 145.º-E (1) (d) do RGICSF e a sua operacionalização é detalhada nos artigos 145.º-U e V do mesmo diploma.

Pode ser aplicada em duas modalidades: empresa aberta e empresa fechada (*open firm bail-in* e *closed firm bail-in*, respetivamente). Na primeira, a recapitalização é feita na própria IoR, com vista à manutenção da sua atividade, e na segunda, a conversão é feita para capitalizar uma instituição de transição, criada pela AR, enquanto a IoR segue para liquidação. Ao longo deste relatório, é assumida a modalidade de empresa aberta, dado ser a mais comumente assumida e desenvolvida nos vários documentos sobre a matéria⁸¹.

A aplicação desta medida visa o reforço dos fundos próprios⁸² de uma IC, desde que seja previsível alcançar as finalidades da resolução e restabelecer a viabilidade financeira de longo prazo da instituição⁸³. Para o efeito, a aplicação da medida assenta em dois vetores de atuação por parte da AR:

- a) Redução, parcial ou total, do valor nominal dos créditos da IoR que não emergjam da titularidade de instrumentos de fundos próprios e que estejam incluídos no âmbito da medida de recapitalização interna, na medida necessária à absorção das perdas resultantes da situação ou risco de insolvência da IoR;
- b) Aumento do capital da IoR por conversão, parcial ou total, dos créditos incluídos no âmbito da recapitalização interna, mediante a emissão de ações ordinárias ou títulos representativos do seu capital social, no montante necessário para restabelecer o cumprimento dos requisitos para a manutenção da autorização bancária e obter financiamento de forma

⁸¹ Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 1.

⁸² Que abrange os elementos de fundos próprios principais de nível 1, os instrumentos de fundos próprios adicionais de nível 1 e os instrumentos de fundos próprios de nível 2 da IC, nos termos do artigo 2.º-A (3) (d) do RGICSF.

⁸³ Artigo 145.º-U (1) do RGICSF.

autónoma e sustentável nos mercados financeiros, integrando os credores convertidos na estrutura acionista da IoR.

Trata-se, assim, de um mecanismo de redução e conversão, utilizado para restaurar o equilíbrio financeiro da IoR através de um ato administrativo que impõe a sua recapitalização, através da redução de passivos, e subsequente conversão dos mesmos em capitais próprios.

Na aplicação da medida, e no respeito pelo princípio NCWO, a AR deve observar que a taxa de conversão a aplicar aos créditos hierarquicamente superiores (ou “créditos seniores”), de acordo com a sua graduação em insolvência, é superior à taxa de conversão a aplicar aos créditos hierarquicamente inferiores (ou “créditos juniores”)⁸⁴.

3.2. Recapitalização interna versus poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios e créditos elegíveis

Apesar de estar positivada nos artigos 145.º-U e 145.º-V do RGICSF, a operacionalização da medida segue as estipulações dos poderes de redução ou de conversão, consagrados no artigo 145.º-I do RGICSF, e cuja operacionalização é prevista no artigo 145.º-J do RGICSF. No entanto, a partilha do mecanismo operacional não deve confundir as duas ações de resolução, que são distintas.

A primeira e principal diferença é que os poderes de redução ou de conversão não são uma medida de resolução, mas sim poderes, aplicáveis independentemente da aplicação destas, enquanto a recapitalização interna é uma medida de resolução em si mesma, sujeita ao regime do artigo 145.º-E do RGICSF.

Quanto ao mecanismo, os poderes de redução ou de conversão assentam, tal como a medida de recapitalização interna, em dois vetores, mas com um âmbito diferente⁸⁵:

⁸⁴ European Banking Authority - Final Guidelines on the rate of conversion of debt to equity in bail-in [31], pontos 1.16 a 1.23; e, no mesmo sentido, o artigo 145.º-J (6) do RGICSF.

⁸⁵ Artigo 145.º-I (1) do RGICSF.

- a) Redução, parcial ou total, do capital social de uma IC, por amortização ou redução do valor nominal das suas ações ou títulos representativos do seu capital social;
- b) Supressão do valor nominal de todas ou de parte das ações representativas do capital social de uma IC;
- c) Redução, parcial ou total, do valor nominal dos créditos perante uma IC emergentes dos restantes instrumentos de fundos próprios e dos créditos elegíveis de uma filial de uma entidade de resolução ou de uma empresa-mãe num país terceiro e não tenha sido identificada como entidade de resolução;
- d) Conversão, parcial ou total, dos créditos perante uma instituição de crédito emergentes dos restantes instrumentos de fundos próprios e dos créditos elegíveis de uma filial de uma entidade de resolução ou de uma empresa-mãe num país terceiro e não tenha sido identificada como entidade de resolução, em capital social mediante a emissão de ações ordinárias ou títulos representativos do capital social da instituição de crédito.

Ficam, assim, explícitas as diferenças entre as duas ações. Enquanto os poderes de redução ou de conversão são aplicáveis a instrumentos de fundos próprios e a créditos elegíveis, não permitindo quaisquer exclusões, a medida de recapitalização interna é aplicável a quaisquer passivos, desde que não emerjam da titularidade de instrumentos de fundos próprios⁸⁶ e que não se encontrem legalmente excluídos⁸⁷. Adicionalmente, no caso dos poderes de redução ou de conversão, a conversão de créditos elegíveis só é aplicável a filiais de uma entidade de resolução ou de uma empresa-mãe num país terceiro, não sendo aplicável a entidades de resolução, onde a conversão de créditos só poderá ser executada no âmbito medida de recapitalização interna.

Estas diferenças são justificadas pelo diferente papel que estes instrumentos desempenham na resolução. Na atuação da AR, a aplicação dos poderes de redução ou de conversão deve anteceder a medida de

⁸⁶ Nos termos do artigo 145.º-U (1) (a) RGICSF.

⁸⁷ Nos termos dos artigos 145.º-U (5) a (11) do RGICSF.

recapitalização interna, pois para aplicar a medida, deve antes aplicar o poder e apenas partir para a medida caso a instituição se mantenha em situação ou risco de insolvência. Esta relação sequencial está legalmente prevista nos artigos 145.º-L (3) e 145.º-U (4) do RGICSF, que estipulam que, quando uma medida de resolução impõe prejuízos aos credores ou a conversão dos seus créditos (como é o caso da medida de recapitalização interna), os poderes de redução ou de conversão têm de ser exercidos antes ou em conjunto com esta, garantindo que os recursos financeiros disponíveis para absorção de perdas são esgotados antes da aplicação da medida de recapitalização interna.

3.3. Avaliações

A decisão de colocar uma instituição em resolução, a escolha da medida e a sua conformidade com o princípio NCWO, deverão sempre ser precedidas de avaliações ao ativo, passivo e elementos extrapatrimoniais da instituição, realizadas por uma entidade independente, nomeada pela AR, a expensas da IoR⁸⁸.

É uma estipulação comum a todas as medidas de resolução, mas que será aqui tratada na perspetiva da medida de recapitalização interna. São três avaliações, nomeadamente⁸⁹:

- a) “Avaliação 1”, que informa a declaração FOLTF;
- b) “Avaliação 2”, que informa a decisão de resolver a instituição e a escolha da medida;
- c) “Avaliação 3”, que avalia a conformidade da resolução com o princípio NCWO.

⁸⁸ Nos termos do artigo 145.º-H (1) e (14) do RGICSF.

⁸⁹ LASTRA, Rosa M.; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo - Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges? [13], p. 4.

3.3.1. Avaliação 1

É feita antes da aplicação de uma medida de resolução ou do exercício do poderes de redução ou de conversão, e trata-se de uma avaliação “justa, prudente e realista” aos ativos, passivos e elementos extrapatrimoniais da IC⁹⁰.

É uma avaliação com base em princípios contabilísticos, onde serão reconhecidas as perdas incorridas pela IC e visa informar a declaração FOLTF, a primeira condição para a resolução⁹¹.

3.3.2. Avaliação 2

É feita em seguida à Avaliação 1, e partindo da situação financeira demonstrada naquela, antes da aplicação de uma medida de resolução ou do exercício dos poderes de redução ou de conversão, e vai assegurar que todos os prejuízos da IC estão plenamente reconhecidos nas suas contas⁹².

Esta avaliação visa informar as AR sobre a escolha da medida de resolução, o montante de absorção de perdas e, no caso da recapitalização interna, a calibração da medida, nomeadamente a taxa de conversão dos créditos em capitais próprios necessária para restabelecer o cumprimento dos requisitos necessários à autorização bancária e o acesso aos mercados financeiros de forma autónoma e sustentada⁹³.

É uma avaliação económica, e não contabilística, às demonstrações financeiras da instituição⁹⁴, tendo em consideração o impacto que cada ação possível pode ter na mesma.

⁹⁰ Artigo 145.º-H (1) do RGICSF.

⁹¹ LASTRA, Rosa M.; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo - Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges? [13], p. 4.

⁹² Artigo 145.º-H (2) (a) do RGICSF.

⁹³ LASTRA, Rosa M.; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo - Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges? [13], p. 5.

⁹⁴ Considerando 7 do Regulamento Delegado (UE) n.º 2018/345 da Comissão, de 14 de novembro de 2017.

3.3.3. Avaliação 3

Contrariamente às restantes, esta avaliação é feita após a aplicação da medida de resolução, e avalia se, caso esta não tivesse sido aplicada e a IoR entrasse em insolvência, os acionistas e os credores suportariam um prejuízo inferior ao que suportaram em consequência da aplicação da medida de resolução⁹⁵. É, assim, a avaliação que afere a conformidade da aplicação da medida com o princípio NCWO^{96,97}.

Esta avaliação é feita através da comparação do resultado da resolução ao de uma insolvência hipotética e pressupõe três cálculos: os prejuízos que os acionistas e credores da IoR teriam suportado se esta tivesse entrado em liquidação; os prejuízos que efetivamente suportaram em consequência da aplicação da medida e; a diferença entre estes dois valores⁹⁸.

Caso se comprove que os acionistas e credores sofreram perdas acima do que incorreriam em insolvência, terão direito a uma compensação do mecanismo de financiamento de resolução existente⁹⁹.

3.3.4. Avaliações provisórias e definitivas

É possível que, em razão da urgência das circunstâncias ou da indisponibilidade de informação contabilística à data, não seja possível realizar uma ou ambas as avaliações antecedentes à resolução.

Neste caso, deverá ser realizada uma avaliação provisória, quer pelo avaliador independente, quer pela própria AR, que deve incluir uma rubrica justificada, para possíveis prejuízos adicionais, e ainda, caso seja possível e aplicável, uma análise da sensibilidade que considere diferentes níveis de prejuízos adicionais, com atribuição de probabilidades aos diferentes cenários¹⁰⁰.

⁹⁵ Artigo 145.º-H (14) do RGICSF.

⁹⁶ LASTRA, Rosa M.; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo - Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges? [13], p. 6.

⁹⁷ Desenvolvido na Subsecção 2.3.2.

⁹⁸ Artigo 145.º-H (14) (a) a (c) do RGICSF.

⁹⁹ Artigo 145.º-H (16) do RGICSF.

¹⁰⁰ Artigos 145.º-H (8) do RGICSF.

A avaliação definitiva deverá então ser efetuada logo que possível, a fim de assegurar que os prejuízos foram plenamente reconhecidos e fundamentar uma decisão de restituição ou compensação aos credores convertidos¹⁰¹, quando se venha a comprovar que a avaliação provisória ditou uma conversão excessiva.

3.4. Operacionalização

Ao nível operacional, a recapitalização interna é a medida de resolução mais complexa das quatro existentes, uma vez que o seu sucesso depende da execução célere e sucessiva de ações que exigem o envolvimento direto de várias entidades, nomeadamente a autoridade de mercado e as infraestruturas de mercado.

As infraestruturas de mercado são sistemas multilaterais entre instituições financeiras¹⁰², elencadas pelo *Bank for International Settlements* no documento de referência nesta temática, “*Principles for Financial Market Infrastructures*”¹⁰³.

Para efeitos deste relatório, importa definir três tipos de infraestrutura de mercado:

- a) Central de valores mobiliários (*central securities depository*, “CSD”): realiza os registos escriturais iniciais dos valores mobiliários e mantém os ativos dos seus participantes, através da manutenção centralizada de contas de títulos¹⁰⁴;
- b) Sistemas de liquidação de títulos (*security settlement systems*): executam a liquidação das transações, permitindo aos participantes a troca dos valores mobiliários por dinheiro de forma imediata¹⁰⁵. Estes sistemas são comumente geridos pela CSD (tal como acontece em Portugal¹⁰⁶), pelo que, neste relatório, é feita referência à CSD de forma indistinta para aludir

¹⁰¹ Artigo 145.º-H (10) do RGICSF.

¹⁰² Single Resolution Board - Guidance on the Financial Market Infrastructures Report [44], p. 14.

¹⁰³ São infraestruturas de mercado: os sistemas de pagamentos com importância sistémica, as centrais de valores mobiliários, os sistemas de liquidação de títulos, as contrapartes centrais e os repositórios de transações. Ver: Bank for International Settlements; OICV-IOSCO - Principles For Financial Market Infrastructures [35], p. 5.

¹⁰⁴ Single Resolution Board - Guidance on the Financial Market Infrastructures Report [44], p. 3.

¹⁰⁵ Single Resolution Board - Guidance on the Financial Market Infrastructures Report [44], p. 3.

¹⁰⁶ Banco de Portugal – Outros sistemas de liquidação [52].

Instrumentos de Ajustamento em Resolução
Contributo para a operacionalização da medida de recapitalização interna

à liquidação de valores mobiliários. Ao garantir aos intervenientes que a transação e liquidação de valores mobiliários é executada de forma correta, íntegra e atempada, mesmo em períodos de pressão extrema, as CSD são infraestruturas centrais na manutenção da estabilidade nos mercados durante uma resolução¹⁰⁷;

- c) Plataformas de negociação: são mercados regulamentados, sistemas de negociação multilateral ou sistemas de negociação organizados¹⁰⁸; apesar de não serem consideradas infraestruturas de mercado¹⁰⁹, são incluídas neste elenco, dada a sua importância nos processos que em análise¹¹⁰.

Importa também estabelecer a distinção e relação entre CSD-emitente e CSD-investidora, relevante quando um determinado crédito convertido está depositado numa CSD estrangeira.

- a) A CSD-emitente é aquela onde as contas são abertas e os valores mobiliários são emitidos, sendo o seu local de depósito. Todos os mercados domésticos têm uma CSD-emitente, e será esta que reflete a redução e conversão dos instrumentos nos seus registos¹¹¹;
- b) Já a CSD-investidora é aquela que abre uma conta junto da CSD-emitente para permitir a liquidação de títulos entre os dois sistemas, sendo utilizada para permitir o depósito e liquidação de instrumentos numa jurisdição diferente daquela onde foram emitidos.

Este processo é feito por via de uma ligação entre CSD, um acordo onde uma CSD-investidora adquire a qualidade de participante numa CSD-emitente

¹⁰⁷ Considerandos 1 e 2 do Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014.

¹⁰⁸ Artigo 4.º (1) (24) da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014 (Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros II).

¹⁰⁹ Não obstante o *Bank for International Settlements* considerar serem-lhes aplicáveis os princípios estipulados, caso os Estados assim o entendam. Ver: *Bank for International Settlements*; OICV-IOSCO - Principles For Financial Market Infrastructures [35], p. 5.

¹¹⁰ O próprio CUR inclui as plataformas de negociação como infraestruturas de mercado para efeitos de reporte por parte das IC, dada a necessidade de manter o acesso continuado a estas em resolução. Ver: *Single Resolution Board - Guidance on the Financial Market Infrastructures Report* [44], p. 3.

¹¹¹ *Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper* [40], p. 15.

para facilitar a transferência de valores mobiliários dos participantes desta última para os participantes da primeira^{112,113}.

A CSD-investidora segue a CSD-emitente e apenas reflete os movimentos nos seus registos após a CSD-emitente fazer o movimento original, pelo que a via de custódia num contexto transfronteiriço tende a ser longa e complexa^{114,115}.

Na aplicação de uma medida de recapitalização interna, as ações emitidas no contexto de uma redução e conversão estão depositadas na CSD-emitente doméstica, mesmo quando os respetivos créditos convertidos foram emitidos em CSD estrangeiras ou ICSD^{116,117}.

Assim, para estes credores convertidos receberem ações, os seus respetivos intermediários financeiros terão de ter conta junto de uma CSD-investidora com ligação à CSD-emitente das ações¹¹⁸.

A segmentação mecânica da recapitalização interna assenta em dois vetores: a execução interna, que considera todos os passos que a IoR toma internamente, incluindo o registo da redução dos instrumentos nos seus próprios sistemas informáticos e a cadeia de atuação ao longo das suas hierarquias¹¹⁹; e a execução externa, que considera as ações onde a intervenção de outros intervenientes é necessária, incluindo a alteração dos registos dos instrumentos na CSD ou a suspensão da negociação dos mesmos na plataforma de negociação¹²⁰.

Dada a complexidade da medida, têm sido desenvolvidos esforços no sentido de aumentar a exequibilidade operacional da medida de recapitalização interna. Especificamente, o documento *“Principles on Bail-in Execution”*, publicado pelo FSB em junho de 2018, que estabeleceu 21 princípios

¹¹² Artigo 2.º (1) (29) Regulamento (UE) n.º 909/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014.

¹¹³ Interbolsa – CSD Links [62].

¹¹⁴ Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 16.

¹¹⁵ Single Resolution Board - Reflecting bail-in in the books of the International Central Securities Depositories (ICSDs) — Description of processes and communication templates [46], p. 10.

¹¹⁶ Centrais de valores mobiliários internacionais (em inglês, *International Central Securities Depositories* [“ICSD”]) - são CSD que fazem a liquidação de instrumentos internacionais, através de ligações às CSD locais.

¹¹⁷ Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 25.

¹¹⁸ Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 16.

¹¹⁹ Single Resolution Board - Operational Guidance on Bail-In Playbooks [45], p. 16.

¹²⁰ Single Resolution Board - Operational Guidance on Bail-In Playbooks [45], p. 22.

orientadores que as AR devem seguir no desenvolvimento das suas estratégias de implementação da medida de recapitalização interna e na elaboração dos planos de resolução. Nesse documento, o FSB alerta para a necessidade de as AR prepararem a medida, desenhando, *ex ante*, a forma de operacionalização e os passos que compõe a medida com as infraestruturas de mercado¹²¹.

3.5. Cronologia

A fim de finalizar a exposição, bem como estabelecer uma base de entendimento para a Parte II, serão aqui descritos os passos que compõe a aplicação da medida de recapitalização interna.

Uma vez que não existem em Portugal documentos de fontes oficiais que detalhem o procedimento exato, a presente cronologia é um exercício teórico, feito a partir de documentos de fontes internacionais, bem como de outras jurisdições, cuja experiência é replicável ao que seria previsível ser a aplicação da medida em Portugal. Especificamente, foram utilizados os documentos que descrevem a operacionalização da medida de recapitalização interna no Reino Unido¹²² e nos Países Baixos¹²³ e também o documento do FSB que detalha e compara diversos processos de operacionalização da medida a nível internacional¹²⁴.

O presente exercício detalha a operacionalização da medida de recapitalização interna, na modalidade de empresa aberta¹²⁵, em Portugal, sob os seguintes pressupostos:

- a) A IC em causa é uma instituição menos significativa não integrada num grupo transfronteiriço, e não haverá apoio financeiro do FUR à resolução (não obstante poder compensar credores convertidos que se comprove terem sido prejudicados na Avaliação 3), pelo que não existe intervenção do CUR e a ANR assume a responsabilidade por todas as ações relevantes ao presente exercício;

¹²¹ Financial Stability Board – Principles on Bail-in Execution [41], pp. 18 e 19.

¹²² Bank of England - The Bank of England's approach to resolution [34].

¹²³ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36].

¹²⁴ Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40].

¹²⁵ Conforme definido na Subsecção 3.1.

- b) A IC não tem quaisquer instrumentos financeiros negociados ou depositados em infraestruturas de mercado fora do território nacional;
- c) A urgência das circunstâncias torna impossível a realização de uma avaliação definitiva, pelo que a escolha e calibração da medida é informada por uma avaliação provisória¹²⁶.

É seguida, nesta exposição, a estrutura comumente utilizada na área para delinear as diferentes fases de resolução: preparação para a resolução, a implementação da resolução e a saída da resolução¹²⁷.

Nesta cronologia, as diversas entidades participantes no processo são referidas pela sua função e não pelo nome da entidade que desempenha a mesma em Portugal. No entanto, esta identidade está subentendida a todo o processo, como se pode verificar nas notas de rodapé e consiste no presente elenco:

- a) O BdP, como AR;
- b) A Comissão de Mercados e Valores Mobiliários (“CMVM”), como autoridade de mercado (“AM”);
- c) A *Euronext Securities Porto*, como CSD^{128,129};
- d) A *Euronext Lisbon*, como sociedade gestora das várias plataformas de negociação onde poderão ser negociados valores mobiliários em Portugal¹³⁰.

3.5.1. Preparação para a resolução

São identificados os instrumentos financeiros que poderão vir a ser abrangidos pela medida de resolução, uma vez que, caso seja aplicada, terão de ser efetuadas alterações aos registos contabilísticos da IoR e aos registos

¹²⁶ Nos termos detalhados na Subsecção 3.3.4.

¹²⁷ Single Resolution Board - Expectations for Banks [43], p. 10 a 12.

¹²⁸ Interbolsa – Mission [63].

¹²⁹ Anteriormente chamada Interbolsa. Ver: Euronext - A Interbolsa é agora Euronext Securities Porto [59].

¹³⁰ Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - Plataformas de negociação registadas na CMVM [53]; Euronext - Welcome to Euronext Lisbon [54].

dos instrumentos na CSD num curto espaço de tempo, sendo necessária uma identificação prévia dos mesmos¹³¹.

É aberto um período de verificação, onde são identificados os credores convertidos. Os registos são ao nível da CSD, onde pessoas singulares não têm relações diretas, mas apenas os seus intermediários financeiros, pelo que esta verificação do investidor final é feita através do participante direto, neste caso, da IC em questão¹³².

3.5.2. Implementação da medida de resolução

A decisão de colocar a IC em resolução é publicada através de um ato administrativo que aplica a medida de resolução, onde é definida a data e hora a que todos os efeitos jurídicos são reportados. O ato detalha a aplicação da medida, incluindo o montante da redução e conversão, taxas de conversão para cada classe de créditos e identificação dos respetivos instrumentos.

Com a aplicação da medida, os membros do órgão de administração e de fiscalização da IoR cessam as suas funções ¹³³, que passam a ser desempenhadas por novos membros designados pela AR¹³⁴, que orienta o exercício daquelas funções durante o período da resolução¹³⁵.

No contexto da resolução, a atuação das infraestruturas de mercado é ordenada pela AM, sob determinação da AR¹³⁶. A AM ordena, designadamente:

- a) A plataforma de negociação a suspender a negociação dos instrumentos^{137,138};

¹³¹ Bank of England - The Bank of England's approach to resolution [34], p. 38; Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 9.

¹³² Euronext - Welcome to Euronext Lisbon [60] - Intermediários Financeiros.

¹³³ Salvo nos casos em que a sua manutenção total ou parcial seja considerada necessária para atingir as finalidades da resolução, nos termos do artigo 145.º-F (1) do RGICSF.

¹³⁴ Artigo 145.º-F (2) do RGICSF.

¹³⁵ Artigo 145.º-G (2) do RGICSF.

¹³⁶ Nos termos do artigo 145.º-J (13) do RGICSF.

¹³⁷ Nos termos do artigo 145.º-AB (1) (n) do RGICSF e 214.º (5) do Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro (Código dos Valores Mobiliários ["CVM"]).

¹³⁸ Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 49.

- b) A CSD a suspender a liquidação^{139,140} e a reduzir o valor nominal dos instrumentos em causa¹⁴¹.

Em caso de redução total, os instrumentos são cancelados¹⁴², mas poderá ser estudada a possibilidade da CSD manter o instrumento caso seja necessário no futuro, nomeadamente para uma restituição. Quando os instrumentos são cancelados, são excluídos da negociação em mercado regulamentado ou noutra forma organizada de negociação, de acordo com os procedimentos internos da CSD¹⁴³.

Dado o requisito legal de uma sociedade anónima ter o seu capital dividido em ações e alocado a todo o momento¹⁴⁴ e também a necessidade de assegurar que a IoR cumpre os seus requisitos prudenciais¹⁴⁵, após a redução das ações existentes antes da resolução, novas ações são emitidas, sendo cada nova ação emitida paga pelas reservas de capital criadas aquando da conversão dos créditos elegíveis¹⁴⁶. Os créditos são, assim, convertidos nos termos do programa de resolução¹⁴⁷, no montante necessário a que a IoR cumpra os requisitos regulamentares para a manutenção da autorização bancária e para o financiamento autónomo e sustentável nos mercados financeiros.

A conversão dos créditos objeto da medida de recapitalização interna em ações adquire efeitos jurídicos imediatamente após a entrada em vigor do ato de implementação, sendo neste processo de redução de créditos e emissão de ações que consiste a conversão que recapitaliza a IoR.

¹³⁹ Cada período de suspensão tem um prazo máximo de 10 dias úteis, pelo que, caso seja necessário deveria ser feito um novo requerimento, nos termos do artigo 215.º (2) do CVM.

¹⁴⁰ Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 17.

¹⁴¹ Nos termos dos artigos 60.º (1) (d) do CVM; 19.º (2) (a) e 37.º do Regulamento 14/2000 da CMVM e; artigo 21.º do Regulamento da Interbolsa n.º 2/2016.

¹⁴² Apesar do artigo 145.º-J (2) (a) do RGICSF permitir optar entre a transferência e o cancelamento das ações, é assumido o cancelamento para este exercício, dado ser o entendimento dos Países Baixos, e que permite uma maior liberdade para escolher um novo valor nominal, o que poderá ser desejável, dado o valor nominal dos instrumentos de capital reduzidos ser, geralmente, baixo.

¹⁴³ Artigo 145.º-AB (1) (n) do RGICSF.

¹⁴⁴ Nos termos do artigo 271.º do Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro (Código das Sociedades Comerciais ["CSC"]).

¹⁴⁵ Não obstante ser possível a IoR isentar a IoR do cumprimento destes requisitos, nos termos do artigo 145.º-AB (1) (a) do RGICSF.

¹⁴⁶ De Nederlandsche Bank – Operation of the bail-in tool [36], p. 10.

¹⁴⁷ Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 49.

A IoR emite as ações junto da CSD, para que, em cooperação com a AR e a CSD¹⁴⁸, as possa disponibilizar aos credores convertidos através dos meios digitais¹⁴⁹. Uma vez que apenas intermediários financeiros podem ter relações diretas com a CSD, as ações são registadas nas contas de títulos dos intermediários financeiros dos credores convertidos na CSD.

3.5.3. Saída da resolução

Concluída a implementação da medida de resolução, a IoR reabre com uma nova estrutura acionista e uma situação financeira equilibrada.

Dado que a Avaliação 2 realizada na fase de preparação para a resolução foi provisória, é, nesta fase, realizada a Avaliação 2 definitiva, e, caso seja necessário, feitos os ajustamentos necessários¹⁵⁰. É também realizada a Avaliação 3¹⁵¹, e, caso se demonstre necessário, os credores prejudicados serão compensados pelo FUR.

No término do período de gestão dos administradores nomeados pela AR¹⁵², a nova estrutura acionista da IoR nomeia um novo Conselho de Administração, seguindo os trâmites legalmente previstos¹⁵³. O processo de resolução será finalizado quando a IC regressar a BaU, com uma nova estrutura de negócio¹⁵⁴, uma nova estrutura acionista e numa situação de equilíbrio financeiro.

4. Conclusão

Os progressos feitos na área da resolução na última década são meritórios e positivos, uma vez que o envolvimento de todas as autoridades e o

¹⁴⁸ A complexidade da cadeia de custódia pode originar a necessidade da IoR prestar apoio operacional à CSD para a entrega das ações aos credores convertidos, não obstante as instruções recebidas.

¹⁴⁹ A velocidade da disponibilização deste acesso dependeria da dispersão dos credores e da existência prévia de conta de títulos junto da IoR.

¹⁵⁰ Nos termos vistos na Subsecção 3.3.4.

¹⁵¹ Nos termos vistos na Subsecção 3.3.3.

¹⁵² O prazo máximo de exercício de funções é 1 ano, prorrogável, a título excecional, por igual período, nos termos do artigo 145.º-G (7) do RGICSF.

¹⁵³ Artigos 30.º a 33.º-A do RGICSF.

¹⁵⁴ Em linha com o plano de reorganização elaborado nos termos do artigo 145.º-W do RGICSF.

robusto dispositivo legal que compõe a resolução na atualidade passa ao setor e à sociedade em geral uma mensagem forte, em como as autoridades estão mais capacitadas para fazer face a crises bancárias, assegurando a continuidade da prestação de serviços essenciais à economia, a estabilidade financeira e minimizando os custos para o erário público.

Não obstante, e com vista ao melhoramento contínuo do regime de resolução, e da medida de recapitalização interna em particular, vale a pena seguir as discussões internacionais, onde têm vindo a ser desenvolvidas novas estratégias e instrumentos para uma operacionalização da medida de recapitalização interna mais eficaz.

Neste sentido, será feito, na Parte II, um desenvolvimento sobre a temática da introdução de instrumentos intermédios no regime de resolução português.

Parte II - Instrumentos de Ajustamento em Resolução

Nesta Parte do relatório, é feito o desenvolvimento da figura dos instrumentos intermédios no regime de resolução português, com vista a aumentar a exequibilidade operacional e a segurança jurídica na aplicação da medida de recapitalização interna a uma IoR.

Esta Parte está estruturada da seguinte forma: é feita, na Secção 1, uma introdução e enquadramento da temática a abordar; na Secção 2, são caracterizados alguns instrumentos intermédios atualmente existentes noutras jurisdições, para efeitos comparativos e com vista a estabelecer uma base sólida para o desenvolvimento da figura no regime português; na Secção 3 é feita uma exposição sobre o funcionamento e operacionalização do instrumento; na Secção 4 é feito o enquadramento jurídico do instrumento, incluindo a sua admissibilidade no ordenamento português; por fim, na Secção 5, são feitas as considerações finais, a partir do balanço dos vários fatores associados à introdução do instrumento.

1. Introdução

Será feito, nesta secção introdutória, um enquadramento do tema, com a definição de instrumento intermédio, a problematização do regime atual e como os instrumentos intermédios podem contribuir para mitigar os constrangimentos identificados.

1.1. Definição

Um instrumento intermédio, no contexto da operacionalização da medida de recapitalização interna, é usualmente definido como um instrumento financeiro¹⁵⁵ que representa um direito potencial a receber uma quantidade desconhecida de instrumentos de capital, onde o valor a ser alocado só será conhecido após a avaliação definitiva¹⁵⁶. Trata-se, assim, de um direito sob

¹⁵⁵ Esta definição encontra suporte na doutrina portuguesa, que define instrumentos financeiros como instrumentos juscomerciais suscetíveis de criação ou negociação no mercado de capitais. Ver: ANTUNES, José Engrácia – Os Instrumentos Financeiros [3], p. 7.

¹⁵⁶ Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 34.

condição, uma vez que requer a concretização de um determinado resultado da avaliação definitiva para se materializar na esfera jurídica do credor convertido.

Referidos genericamente como “instrumentos intermédios” no contexto internacional, diferentes países têm optado por lhes dar nomes diferenciados, salientando a título de exemplo, os “*certificates of entitlement*” (“CE”) britânicos, os “*claim rights*” (“CR”) neerlandeses e os “*resolution instruments*” suecos. Para efeitos de tradução e autonomia face às opções estrangeiras, os instrumentos intermédios desenvolvidos neste relatório são referidos como “Instrumentos de Ajustamento em Resolução” (“IAR”).

O funcionamento dos instrumentos intermédios divide-se em duas fases:

- a) Numa primeira fase, os instrumentos são emitidos e entregues aos credores convertidos da IoR, que receberão estes instrumentos temporários em vez de ações;
- b) Numa segunda fase, após concluída a avaliação definitiva, o direito representado por aquele instrumento temporário é exercido e extinto e os seus titulares recebem um instrumento definitivo, as ações¹⁵⁷.

A utilização de instrumentos intermédios no processo de recapitalização interna é um tema atual, como se comprova pela variedade de jurisdições que já os introduziram efetivamente nos seus regimes de resolução, e também pelas discussões a nível internacional nesse sentido.

A título de exemplo, os instrumentos intermédios suecos (os “*resolution instruments*”), cuja primeira referência pública surgiu em fevereiro de 2023¹⁵⁸, são um exemplo da tração que a introdução de instrumentos intermédios nos regimes de resolução ganha na atualidade.

Na UE, esta temática já foi adotada por várias autoridades de resolução nacionais, tendo sido, por essa razão, abordada pela EBA nas *Orientações às autoridades de resolução sobre a publicação do mecanismo de conversão no*

¹⁵⁷ Autoridade Bancária Europeia - Orientações às autoridades de resolução sobre a publicação do mecanismo de conversão no âmbito da redução e conversão e da recapitalização interna [33], p. 9.

¹⁵⁸ Riksgalden - Implementation of the bail-in tool [47], p. 7.

*âmbito da redução e conversão e da recapitalização interna*¹⁵⁹, onde refere que as ANR devem clarificar a sua intenção de utilizar ou não instrumentos intermédios, bem como aspetos operacionais associados, numa publicação a ser feita até 1 de janeiro de 2024¹⁶⁰.

É uma necessidade que surge do facto dos mecanismos de conversão serem uma matéria complexa e não harmonizada, pelo que a transparência é essencial para a previsibilidade dos procedimentos de resolução na União Europeia¹⁶¹.

1.2. Necessidade

A utilização de instrumentos intermédios na operacionalização da medida de recapitalização interna tem sido apresentada como uma forma de mitigar algumas dificuldades que atualmente se colocam na aplicação do mecanismo de conversão.

Concretamente, este estudo nasce dos constrangimentos verificados quando, em função da urgência da atuação das autoridades ou da indisponibilidade de informação contabilística (seja por a mesma ser insuficiente, seja por a mesma não ser fiável, seja por ambas as razões) à data da resolução, a medida de recapitalização interna careça de ser calibrada com base numa Avaliação 2 provisória, complementada posteriormente por uma Avaliação 2 definitiva na qual será decidida a taxa de conversão final e feitos os ajustamentos necessários¹⁶².

É a existência deste hiato temporal entre a aplicação da medida de resolução e a avaliação definitiva que motiva a procura de alternativas, incluindo a introdução de instrumentos intermédios como alternativa benéfica à operacionalização da medida de recapitalização interna.

¹⁵⁹ Autoridade Bancária Europeia - Orientações às autoridades de resolução sobre a publicação do mecanismo de conversão no âmbito da redução e conversão e da recapitalização interna [29].

¹⁶⁰ Autoridade Bancária Europeia - Orientações às autoridades de resolução sobre a publicação do mecanismo de conversão no âmbito da redução e conversão e da recapitalização interna [29], p. 3.

¹⁶¹ Autoridade Bancária Europeia - Orientações às autoridades de resolução sobre a publicação do mecanismo de conversão no âmbito da redução e conversão e da recapitalização interna [29], p. 4.

¹⁶² Como visto na Subsecção 3.3.4 da Parte I.

Na ausência de instrumentos intermédios, as ações são entregues aos credores convertidos de acordo com as taxas de conversão apuradas nos termos da avaliação provisória e qualquer ajuste que resulte da avaliação definitiva, meses mais tarde, poderá interferir com o número ou valor das ações que foram já entregues. Em contrapartida, esperar pela conclusão da avaliação definitiva para emitir as ações não é uma possibilidade, dada a obrigatoriedade de uma IC ter ações alocadas a todo o momento¹⁶³.

Existem dois cenários nos quais poderá ser necessário proceder a um ajustamento, sendo que o mecanismo na sua configuração atual responde de forma diferente em cada um destes cenários:

- a) Caso ocorra uma conversão “por excesso”¹⁶⁴, a parte correspondente dos créditos convertidos poderá ser restituída, quer nas condições originais, quer na forma de uma compensação pecuniária¹⁶⁵.

Apesar de provocar ajustamentos, não são expectáveis constrangimentos operacionais neste cenário, uma vez que não implica retirar instrumentos aos credores.

Por ser o cenário menos problemático dos dois possíveis, foi aquele que o legislador procurou garantir¹⁶⁶, quando estipulou a obrigatoriedade de incluir uma rubrica, devidamente justificada, para possíveis prejuízos adicionais¹⁶⁷. Assim, o cenário mais provável é mesmo que a conversão se venha a provar excessiva e seja necessário um ajustamento deste tipo após a avaliação definitiva.

- b) Já quando o nível de absorção de perdas e subsequente recapitalização previamente determinados se revelem insuficientes¹⁶⁸ e é necessário fazer uma conversão adicional, poderão ter de ser realizados ajustamentos nas ações já entregues, uma vez que será necessário

¹⁶³ Como visto na Subsecção 3.5.2 da Parte I.

¹⁶⁴ Isto é, a avaliação provisória subvalorizou o ativo, pelo que este aumenta o seu valor na avaliação definitiva, correspondendo a uma redução das perdas incorridas.

¹⁶⁵ Nos termos dos artigos 145.º-H (11) (a) e 145.º-J (11) do RGICSF.

¹⁶⁶ LASTRA, Rosa M.; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo - Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges? [13], p. 9.

¹⁶⁷ Nos artigos 145.º-H (8) do RGICSF e 13.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2018/345 da Comissão, de 14 de novembro de 2017.

¹⁶⁸ Que ocorre quando a avaliação provisória sobrevaloriza o ativo e este diminui o seu valor na avaliação definitiva, correspondendo a um aumento das perdas incorridas.

converter classes seniores e integrar esses credores na estrutura acionista, com respeito pela hierarquia de credores e o princípio NCWO. Isto pode levar a um cenário onde, por exemplo, a conversão de credores de instrumentos de dívida sénior não preferencial implica serem-lhes alocadas ações de credores convertidos que originalmente detinham instrumentos de fundos próprios de nível 2, isto é, instrumentos no nível imediatamente anterior na hierarquia de insolvência, retirando assim as ações a estes últimos.

Este último cenário é o mais problemático¹⁶⁹, uma vez que obriga à alteração dos registos já feitos em nome dos titulares e implica retirar ações a credores que efetivamente já as receberam e poderão até já as ter transacionado¹⁷⁰, atuando com base numa legítima expectativa quanto à existência daqueles valores na sua esfera patrimonial, mesmo quando informados, à partida, da possibilidade de virem a ocorrer ajustamentos.

É um cenário a ser acautelado pela referida rubrica, pelo que a sua verificação significa que o montante de recapitalização determinado na medida aplicada foi insuficiente para restabelecer o equilíbrio financeiro da instituição¹⁷¹ e ocorrerá um aumento das probabilidades de litigância¹⁷².

Assim, é possível verificar que o mecanismo de conversão atual comporta riscos jurídicos e operacionais, bem como reputacionais para a AR, que podem ser acautelados, nomeadamente com a introdução de instrumentos intermédios.

Ademais, e associado à conversão direta dos credores em acionistas, existe outra dimensão onde a introdução de instrumentos intermédios aumenta a eficácia e segurança da recapitalização interna: a minimização do impacto deste nos direitos dos particulares.

Concretizando, uma vez que a imprevisibilidade quanto ao número de ações a receber é incontornável, instrumentos intermédios são um mecanismo

¹⁶⁹ LASTRA, Rosa M.; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo - Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges? [13], p. 9.

¹⁷⁰ O que poderá acontecer no caso em que a AR não suspenda a negociação das ações.

¹⁷¹ LASTRA, Rosa M.; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo - Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges? [13], p. 9.

¹⁷² LASTRA, Rosa M.; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo - Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges? [13], p. 10.

mais adequado para refletir esta indeterminação, uma vez que são emitidos e alocados com essa mesma finalidade. A titularidade de ações é, via de regra, uma titularidade definitiva tendo por objeto um instrumento financeiro, a qual confere, entre outros direitos, o de propriedade sobre parte de uma sociedade comercial através, e na medida, da subscrição das respectivas ações representativas do capital social da sociedade, pelo que o seu reajustamento é mais intrusivo na expectativa do titular quanto à sua esfera de propriedade, mesmo que a possibilidade de ajustamento possa ser advertida.

Assim, a introdução de instrumentos intermédios poderá aumentar a capacidade de a AR lidar com uma crise bancária, e diminuir o impacto desta nos direitos dos particulares, protegendo a confiança na atuação das instituições.

1.3. Solução

Poder-se-ia argumentar que já existem possibilidades para mitigar os riscos do mecanismo atual, nomeadamente a suspensão da transação das ações¹⁷³, a suspensão dos direitos de voto¹⁷⁴, ou até a entrega as ações a um depositário e só alocar estas aos credores convertidos depois de concluída a avaliação definitiva¹⁷⁵.

São soluções viáveis, que podem ser avaliadas no caso concreto, a fim de mitigar os problemas apontados pela falta de alternativas. No entanto, estas soluções podem não ser suficientes, pois se a recapitalização da instituição implica a conversão dos seus credores em acionistas, pode ser benéfico que esses credores adquiram uma compensação célere e tangível, que não dependa da conclusão dos processos de avaliação legalmente previstos, sem incorrer nos riscos que poderão estar circunstancialmente associados a uma alocação imediata das ações da IoR aos credores convertidos.

¹⁷³ Artigos 145.º-J (13) (b) e 145.º-AB (1) (n) do RGICSF.

¹⁷⁴ Artigo 145.º-AB (10) do RGICSF.

¹⁷⁵ A entrega das ações a um depositário é uma opção associada ao instrumento, analisada na Subsecção 3.3.1. No entanto, feitas as devidas adaptações, a alocação das ações a um depositário no período que antecede a avaliação definitiva pode também ser feita no mecanismo de conversão atual, sem instrumentos intermédios.

Justifica-se, assim, uma análise mais aprofundada, que evite a restrição dos direitos dos particulares, através da criação de mecanismos alternativos que melhor assegurem esta componente no regime vigente.

Neste sentido, a introdução de instrumentos intermédios é uma solução com a potencialidade de, dependendo do caso concreto, responder a estas preocupações, sendo neste sentido que será aprofundada a temática ao longo do relatório.

A utilização de instrumentos intermédios é uma temática que, não obstante contar já com alguns anos desde o seu aparecimento no debate internacional, está ainda no início do seu desenvolvimento operacional. É mencionada no documento do FSB *“Principles on Bail-in Execution”*, sujeito a consulta pública em novembro de 2017, como uma solução apta a permitir aos credores sair da posição antes da conversão¹⁷⁶ e é reconhecida em documentos da EBA e do CUR como um modo de operacionalização da medida de recapitalização interna. Adicionalmente, e como dito, esta temática está também a ser desenvolvida e efetivamente implementada noutras jurisdições, como será visto na análise comparativa avançada na secção seguinte.

2. Análise aos instrumentos intermédios de outras jurisdições

A fim de estabelecer as bases para o desenvolvimento dos IAR, serão aqui descritos dois instrumentos já desenvolvidos noutras jurisdições, nomeadamente os CR, dos Países Baixos e os CE, do Reino Unido.

Não obstante existirem instrumentos semelhantes noutras jurisdições, às quais serão feitas algumas referências no final desta secção, a escolha destes dois países em particular está relacionada com o desígnio em delinear comparações diretas e estabelecer uma base consistente a partir da qual desenvolver uma proposta própria. Os Países Baixos e o Reino Unido conferem um bom contributo neste aspeto, dada a quantidade de informação disponibilizada pelas respetivas fontes oficiais, a proximidade jurídico-

¹⁷⁶ Financial Stability Board – Principles on Bail-in Execution [41], p. 16.

institucional com Portugal, bem como o avançado estado de desenvolvimento dos respetivos instrumentos.

Dada a referida proximidade com o regime português, os regimes de resolução neerlandês e britânico partilham, de forma geral, os procedimentos de resolução descritos na Subsecção 3.5 da Parte I, pelo que a presente secção vai dedicar-se exclusivamente à análise dos instrumentos intermédios, não visando considerações de índole mais geral acerca dos regimes de resolução destes países.

Serão, assim, apresentados os instrumentos intermédios neerlandês e britânico, na medida do seu funcionamento no respetivo regime de resolução. Posteriormente, será estabelecida uma comparação direta entre os dois regimes ao longo de alguns pontos centrais na caracterização de um instrumento intermédio, onde também serão feitas referências a outros instrumentos ao nível internacional. Será apresentada, por fim, uma conclusão com a análise sobre a comparação dos instrumentos, onde se procura estabelecer uma linha a seguir para a construção dos IAR.

2.1. Países Baixos

2.1.1. Introdução

Presente em documentação pública desde 2016¹⁷⁷, os CR são um dos instrumentos intermédios mais avançados e uma referência nesta temática, tendo sido influenciados e também influenciado os desenvolvimentos na matéria, ao nível internacional, comunitário e nacional.

O *De Nederlandsche Bank* (“DNB”) ¹⁷⁸ disponibiliza um documento operacional completo sobre o funcionamento dos CR, o que, além de promover a confiança e previsibilidade no seu sistema financeiro, permite o avanço de outras autoridades nesta matéria, essencial à afirmação destes instrumentos no mercado e ao robustecimento da resolução como um todo, que, sobretudo ao nível europeu, beneficia significativamente da harmonização entre Estados-

¹⁷⁷ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p. 1.

¹⁷⁸ AR neerlandesa.

Membros. É este o documento que será utilizado como fonte para a caracterização dos CR que avançamos na próxima subsecção.

Existe uma grande proximidade política e institucional entre os Países Baixos e Portugal, em virtude da integração na UE, no MUR e na área do euro. Esta proximidade, aliada aos fatores já referidos, torna os CR uma base natural para o desenvolvimento dos IAR, e os Países Baixos um parceiro privilegiado para Portugal estabelecer relações e avançar nesta matéria.

2.1.2. Funcionamento

Os CR integram o procedimento de resolução neerlandês no momento da recapitalização da entidade ¹⁷⁹, durante a implementação da medida de resolução.

Neste mecanismo, o DNB converte os títulos de dívida da IoR em direitos a obter as novas ações da IoR que serão emitidas no futuro. Estes direitos são os CR e são criados com o ato administrativo (*publiekrechtelijke rechtshandeling*) do DNB que implementa a medida de resolução¹⁸⁰.

Este ato contém o programa de resolução onde, com base na Avaliação 2 provisória, são definidos o montante de capital a reduzir e as taxas de conversão a aplicar para que o valor dos fundos próprios da instituição seja zero e o excedente de perdas seja reduzido na dívida, de forma a equilibrar o balanço da IoR¹⁸¹. É no programa de resolução, e conforme os seus termos e objetivos, que o DNB estipula as características dos CR naquele caso concreto, podendo não corresponder exatamente às apresentadas na documentação publicada¹⁸².

É aqui que se verifica a principal divergência entre uma recapitalização interna no processo tradicional e com instrumentos intermédios, onde, em vez de serem convertidos para ações, os créditos são convertidos em CR, um direito potencial a receber ações da IoR, num montante a definir após a avaliação

¹⁷⁹ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p. 7.

¹⁸⁰ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36] p. 8.

¹⁸¹ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36] p. 8.

¹⁸² De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36] p. 9.

definitiva, uma vez que são emitidos tendo por base apenas a avaliação provisória¹⁸³.

Dada a necessidade de a instituição ter ações alocadas a todo o momento¹⁸⁴, o DNB instrui a IoR a emitir novas ações após a redução das ações existentes, que serão canceladas. As novas ações serão, então, pagas pelas reservas criadas com a conversão dos créditos¹⁸⁵.

As novas ações ficarão sob custódia (*ten titel van beheer*) de uma *Stichting*¹⁸⁶, detida pelo DNB, que será a única acionista da IoR até ao exercício dos CR¹⁸⁷. O DNB salienta que transferir todas as ações para a *Stichting* confere clareza à estrutura acionista da IoR durante o período entre as avaliações. Os direitos de voto serão exclusivamente exercidos pela administração nomeada pelo DNB e nem os antigos acionistas (cujas ações foram reduzidas e canceladas) nem os futuros acionistas (os detentores de CR) terão quaisquer direitos associados às ações da IoR¹⁸⁸.

Para aumentar a negociabilidade e rastreabilidade dos instrumentos, o DNB optou por permitir a transação dos CR em mercado regulamentado¹⁸⁹, uma das características fundamentais dos CR. O DNB justifica esta opção, salientando que uma das vantagens dos CR é justamente o facto de permitirem a investidores que não podem ou não querem ser acionistas da IoR venderem este direito, tendo assim uma forma simplificada de obter uma compensação pecuniária pelos seus créditos convertidos¹⁹⁰.

Os credores que tenham então vendido os seus CR não poderão reclamar quaisquer direitos sobre as ações emitidas no contexto da resolução, uma vez que esse direito está vinculado aos CR e é alienado juntamente com estes¹⁹¹.

¹⁸³ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36] p. 9.

¹⁸⁴ Nos termos dos artigos 2:64 e 2:175 do código civil neerlandês. Ver: Overheid.nl - Burgerlijk Wetboek Boek 2 [66].

¹⁸⁵ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p. 10.

¹⁸⁶ Definida no artigo 2:285 do código civil neerlandês como uma “fundação”, sem membros ou fins lucrativos. Tem personalidade jurídica, conferida através de ato jurídico, com um fim específico, estipulado nos seus estatutos. Ver: Overheid.nl - Burgerlijk Wetboek Boek 2 [66].

¹⁸⁷ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p. 10.

¹⁸⁸ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p. 10.

¹⁸⁹ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36] p. 9.

¹⁹⁰ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36] p. 9.

¹⁹¹ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36] p. 11.

Os CR são exercidos contra a IoR, que está obrigada a emitir ações aos titulares daqueles instrumentos, nos termos da decisão de resolução. Esta característica permite traçar um paralelismo entre os CR e os direitos de preferência dos acionistas¹⁹², que também são negociáveis até ao momento em que são exercidos¹⁹³.

Inexistindo exigência de prospeto, os instrumentos deverão, não obstante, estar previstos num documento informativo que descreve a natureza, características e âmbito dos CR, o mecanismo de negociação e outros aspetos regulatórios¹⁹⁴.

Após concluída a avaliação definitiva, o DNB determina a taxa de conversão aplicável a cada classe de credores garantindo que os credores seniores têm taxas de conversão maiores e recebem mais ações pelos seus instrumentos, que os credores juniores. Caso a avaliação definitiva leve a concluir que houve um excesso de conversão, essa parte dos créditos será restituída aos seus titulares^{195,196}.

O exercício dos CR é feito num período de conversão previamente anunciado, e caso o titular não exerça o seu direito, este expira. Este período não está legalmente estabelecido, mas poderá ser de duas semanas desde a determinação da taxa de conversão, por analogia com o período de duas semanas previsto para o exercício de direitos de preferência^{197,198}.

A entrega das ações aos titulares que exerceram o seu direito acontece findo o período de exercício e não aquando da comunicação do titular¹⁹⁹. As ações não reclamadas são vendidas pela *Stichting*, e o dinheiro será reservado para compensar os titulares dos respetivos CR, finalizando assim o processo de resolução²⁰⁰.

¹⁹² Previsto no artigo 2:96a do código civil neerlandês. Ver: Overheid.nl - Burgerlijk Wetboek Boek 2 [66].

¹⁹³ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36] p. 9.

¹⁹⁴ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36] p. 9.

¹⁹⁵ Nos termos do artigo 20.º (12) do RMUR.

¹⁹⁶ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p. 10.

¹⁹⁷ Nos termos do artigo 2:96a (5) do código civil neerlandês. Ver: Overheid.nl - Burgerlijk Wetboek Boek 2 [66].

¹⁹⁸ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p.11.

¹⁹⁹ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p. 11.

²⁰⁰ De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p. 11.

Quanto ao enquadramento legal dos CR, não existe, no ordenamento jurídico neerlandês, uma previsão legal explícita, mas o seu funcionamento foi descrito em termos muito semelhantes aos definidos no documento publicado pelo DNB nas notas parlamentares à proposta de transposição da DRRB para a lei bancária neerlandesa, o *Wet op het financieel toezicht*²⁰¹.

2.2. Reino Unido

2.2.1. Introdução

Os CE estão presentes em documentação pública das autoridades britânicas desde 2014²⁰², sendo o Reino Unido um dos países com um regime legal de resolução anterior à DRRB, e o primeiro a publicitar a sua utilização de instrumentos intermédios.

As autoridades britânicas tomaram a dianteira na criação e desenvolvimento de mecanismos alternativos de conversão e ajustamento para a medida de recapitalização interna, sendo os CE, a par dos CR, um dos instrumentos intermédios mais avançados.

Este avanço e grau de maturidade permitem também aos CE ser o instrumento com o maior volume de documentação publicada por fontes oficiais. Ao longo desta subsecção, é feita referência a quatro documentos diferentes, todos publicados pelo *Bank of England* (“BoE”) ²⁰³, que apesar de terem datas e propósitos ligeiramente distintos, convergem na sua caracterização sobre o funcionamento dos CE, pelo que a apresentação que se segue consiste numa sintetização dos seus conteúdos.

Apesar de não pertencer à UE, MUR ou área do euro, o regime de resolução britânico está alinhado com o enquadramento regulatório da UE, em virtude de também ter sido construído a partir da DRRB, pelo que, tal como os Países Baixos, o Reino Unido é, no nosso contexto, uma referência nesta matéria.

²⁰¹ Tweede Kamer - Vergaderjaar 2014–2015, p. 22 e 23.

²⁰² GRACIE, Andrew - Making resolution work in Europe and beyond – the case for gone concern loss absorbing capacity [10], p. 5.

²⁰³ AR britânica.

2.2.2. Funcionamento

O processo de resolução britânico é dirigido pelo BoE com recurso a “instrumentos de resolução” (*Resolution Instruments*), documentos que são emitidos em três momentos ao longo do procedimento, com características e propósitos diferenciados²⁰⁴ e aos quais será feita referência ao longo desta subsecção.

No início da resolução, o BoE emite o “instrumento de resolução de recapitalização interna” (*Bail-in Resolution Instrument*), um documento que marca formalmente o início do processo de resolução e aplica as medidas necessárias à IoR, estipulando procedimentos como a emissão dos CE e o exercício de poderes de redução ou de conversão na IoR²⁰⁵.

Os CE representam um direito potencial²⁰⁶ dos credores convertidos a obter uma compensação por ocasião da redução dos seus créditos através de uma participação acionista na IoR²⁰⁷.

A emissão dos CE processa-se em termos idênticos aos CR: é feita pela IoR em diferentes classes, tendencialmente correspondentes às várias classes de créditos convertidos²⁰⁸, mas também a outras características como diferentes valores nominais mínimos e diferentes moedas²⁰⁹, a fim de permitir a diferenciação entre credores, e depositados na conta de títulos dos credores convertidos, junto da CSD^{210,211}.

A divisão por classe permite garantir o cumprimento do princípio NCWO, estipulando que os credores seniores terão um maior rácio pelos seus créditos

²⁰⁴ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 6.

²⁰⁵ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 6; Bank of England - The Bank of England's approach to resolution [34], p. 23.

²⁰⁶ Bank of England - The Bank of England's approach to resolution [34], p. 39.

²⁰⁷ Bank of England - The Bank of England's approach to resolution [34], p. 37.

²⁰⁸ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 12.

²⁰⁹ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 20.

²¹⁰ Bank of England - The Bank of England's approach to resolution [34], p. 38.

²¹¹ Bank of England - The Bank of England's approach to assessing resolvability [33], p. 12.

do que os credores juniores, recebendo mais ações pelo mesmo valor de créditos²¹².

O número de classes de CE irá corresponder à estrutura do passivo da IoR, assim como a própria definição da medida de resolução e os instrumentos que abrange, sendo possível que uma mesma classe de créditos origine várias classes de CE, caso as diferenças entre os instrumentos nessa mesma classe o justifiquem²¹³.

Quanto à estrutura nominal, o BoE prevê que cada unidade tenha um valor nominal de 1£, para que cada credor convertido receba em CE o mesmo valor que os instrumentos que detinha, dentro de cada classe²¹⁴. Uma vez que cada classe de CE irá corresponder à classe dos respetivos créditos convertidos, um dado credor que detinha instrumentos em várias classes irá receber CE dessas mesmas diferentes classes, respetivamente²¹⁵.

Os CE são instrumentos escriturais nominativos e os CE de cada classe são representados por um certificado-mestre²¹⁶, devendo o BoE escolher a CSD responsável pelo registo dos CE durante a preparação para a resolução^{217,218}.

No que toca à detenção das ações até ao exercício dos CE, o procedimento é idêntico ao neerlandês, mas com uma diferença fundamental: ao exercer o poder de redução e conversão, o BoE não cancela, mas sim transfere, através do “instrumento de resolução de recapitalização interna”, as ações da

²¹² Bank of England - The Bank of England's approach to resolution [34], p. 38.

²¹³ Bank of England - Template Bail-In Resolution Instrument [32], p. 4, nota de rodapé 9.

²¹⁴ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 21.

²¹⁵ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 17.

²¹⁶ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 17.

²¹⁷ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 13.

²¹⁸ O BoE admite que a CSD escolhida seja, com maior probabilidade, a CREST, a *Euroclear* ou a *Clearstream*, sendo estas duas últimas ICSD. Bank of England - Template Bail-In Resolution Instrument [32], p. 4, nota de rodapé 8.

IoR para um terceiro, um banco depositário contratualizado pelo BoE antes da resolução^{219,220,221}.

O depositário deterá as ações por conta dos credores convertidos, futuros acionistas da IoR²²², que recebem CE em vez de ações, tendo o direito a receber aquelas uma vez concluída a avaliação definitiva²²³, que irá informar o rácio de conversão segundo o qual o BoE deverá distribuir as ações da IoR pelos titulares de CE²²⁴.

Durante este período, os direitos de voto são exercidos na totalidade pelo BoE através do administrador por si nomeado no início da resolução, até estes serem conferidos aos futuros acionistas^{225,226}.

O BoE optou pela negociabilidade dos CE em mercados de balcão²²⁷ (*over the counter markets*, “OTC”)²²⁸ e não em mercado regulamentado, como os Países Baixos. Antecipa que o período desde a resolução até à conclusão da avaliação definitiva não dure mais de 6 meses, mas admite que, dada a necessidade de calibrar exatamente os termos da recapitalização interna antes do regresso da IoR a BaU, o processo pode ser mais longo²²⁹, sendo este o período durante o qual os CE serão transacionáveis.

Aquando da conclusão da avaliação definitiva, o BoE anuncia os termos para a conversão dos CE por ações, incluindo o rácio de conversão e a calendarização do processo, que serão anunciados no “instrumento de

²¹⁹ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 18.

²²⁰ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 24.

²²¹ Bank of England - The Bank of England's approach to assessing resolvability [33], p. 12.

²²² Bank of England - The Bank of England's approach to assessing resolvability [33], p. 12.

²²³ Bank of England - The Bank of England's approach to resolution [34] p. 25.

²²⁴ Bank of England - The Bank of England's approach to assessing resolvability [33], p. 25.

²²⁵ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 24.

²²⁶ Bank of England - The Bank of England's approach to resolution [34], p. 38.

²²⁷ São mercados onde são realizadas transações fora de bolsa, de forma bilateral entre um comprador e um vendedor, que se conhecem, e não de forma anónima e multilateral, como nas bolsas de valores. Ver: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - Glossário de termos relativos a Instrumentos Financeiros [53].

²²⁸ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 13.

²²⁹ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 30.

resolução de recapitalização interna suplementar”²³⁰ (*Supplemental Bail-in Resolution Instrument*), documento emitido após conhecido o valor final do montante necessário à recapitalização da IoR, e que marca o início do processo de conversão de CE para ações²³¹.

O anúncio das taxas de conversão permite aos titulares avaliar o valor dos seus CE, pelo que a negociação se mantém aberta durante um período após o anúncio. Findo o prazo, os CE são congelados na conta do titular²³².

Os titulares reclamam as suas ações através de declarações de titularidade efetiva (*statements of beneficial ownership*), que devem incluir²³³: prova de que o titular tem direito às ações; prova que as aprovações regulamentares necessárias foram recebidas e instruções para a entrega dos instrumentos. Cada titular entrega apenas uma declaração, mesmo que tenha CE de diferentes classes²³⁴.

Formulários destas declarações estão incluídos no “instrumento de resolução de recapitalização interna” para garantir homogeneidade e simplificação ao processo de submissão das declarações, que o BoE admite ser operacionalmente complexo, especialmente no caso de haver um grande número de titulares ou classes de CE²³⁵.

A resolução termina com o “instrumento de transferência subsequente”, (*Onward Transfer Instrument*), documento que efetiva a transferência das ações para os titulares de CE exercidos²³⁶. Dependendo da quantidade e características dos titulares de CE em questão, a transferência pode ser única ou repartida em várias transferências, sendo que, neste último caso, teriam de ser elaborados e emitidos vários instrumentos de transferência, para cada, respetivamente²³⁷.

²³⁰ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 31.

²³¹ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 6.

²³² Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31] p. 36.

²³³ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31] p. 36.

²³⁴ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31] p. 36.

²³⁵ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31] p. 33.

²³⁶ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31] p. 35.

²³⁷ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 6.

As ações não alocadas são vendidas e as suas receitas (com os custos de transação deduzidos) são guardadas pelo depositário para compensar os respetivos titulares²³⁸.

Após cumprida uma condição (que pode ser um prazo ou uma percentagem de ações alocadas), os novos acionistas adquirem os direitos de voto correspondentes às suas ações²³⁸ e a IoR regressa a BaU, finalizando-se o processo de resolução.

Quanto ao enquadramento legal dos CE, e seguindo a linha dos Países Baixos, os vários documentos britânicos referidos contém escassas referências a legislação²³⁹.

No entanto, à falta de positivação, existe na lei bancária britânica, o *Banking Act*²⁴⁰, uma previsão geral de aplicação direta das estipulações feitas nos “instrumentos de resolução”, na Secção 48S (1), que estipula a sua produção de efeitos, bem como a sua prevalência sobre “quaisquer restrições previstas em contrato, lei ou de qualquer outra forma”.

Os CE incluem-se numa definição abrangente de valor mobiliário, o “instrumento de Classe 3”, previsto, na Secção 14 (4), que define estes instrumentos como “*warrants* ou outros instrumentos que confirmam ao seu titular o direito a adquirir instrumentos de Classe 1 ou 2”, onde se encontram os instrumentos mais tradicionais, como as ações ordinárias.

A previsão legal dos CE é feita, então, na minuta do “instrumento de resolução de recapitalização interna”, onde se lê que “os CE são assim instrumentos nos termos da Secção 14 (4) do *Banking Act*, para os quais os créditos elegíveis podem ser convertidos direta ou indiretamente, nos termos da Secção 12AA”²⁴¹.

2.3. Comparação

²³⁸ Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England [31], p. 39.

²³⁹ JANSSEN, Lynette - EU bank resolution framework: A comparative study on the relation with national private law [11], p. 156.

²⁴⁰ Legislation.gov.uk - Banking Act 2009 [64].

²⁴¹ Bank of England - Template Bail-In Resolution Instrument [32], p. 4.

Como visto nesta exposição, existe uma relativa convergência quanto às características dos CR e nos CE, verificando-se maiores divergências quando comparados com outros instrumentos intermédios a nível internacional.

Quanto ao momento de alocação das ações aos credores convertidos, tanto os Países Baixos como o Reino Unido convergem em fazê-lo apenas após a conclusão da avaliação definitiva, sendo uma opção que também se verifica noutros instrumentos a nível internacional, nomeadamente na Suécia²⁴² e no Canadá²⁴³.

Quanto à possibilidade de negociação é verificada uma divergência entre a via britânica e neerlandesa, uma vez que, apesar de ambos os instrumentos serem negociáveis, nos Países Baixos são-no em mercado regulamentado, enquanto no Reino Unido são-no apenas em mercados OTC²⁴⁴.

Neste âmbito, é de salientar a posição do Canadá, onde a transação dos instrumentos não é permitida, tratando-se de um direito à compensação que é pessoal e intransmissível do titular. Esta opção é justificada pela necessidade de reduzir riscos de especulação, simplificar o processo operacional e assegurar um alinhamento entre os titulares da compensação e os acionistas e credores que suportaram perdas, em linha com a lógica da medida de recapitalização interna²⁴⁵.

Quanto à identidade do depositário, é verificada também uma divergência entre a via britânica, onde esta é contratualizada com uma IC, e a via neerlandesa, que faz uso da *Stichting*, uma figura do seu direito nacional, análoga a uma fundação.

Quanto à iniciativa para a conversão das ações, existe uma convergência, uma vez que tanto os CR como os CE necessitam de ações por parte dos respetivos titulares para serem exercidos. É uma característica acompanhada pela Suécia²⁴⁶, que robustece a proteção dos direitos de propriedade do titular,

²⁴² Riksgalden – Implementation of the bail-in tool [47], p. 7.

²⁴³ Bank Recapitalization (Bail-in) Conversion Regulations: SOR/2018-57 [58], em “*Compensation Regulations*”.

²⁴⁴ A posição britânica é partilhada a nível internacional pela Suécia. Ver: Riksgalden - Implementation of the bail-in tool [47], p. 8.

²⁴⁵ Bank Recapitalization (Bail-in) Conversion Regulations: SOR/2018-57 [58], em “*Transferability of entitlement to compensation*”.

²⁴⁶ Riksgalden - Implementation of the bail-in tool [47], p. 17.

mas que encontra divergências a nível internacional, nomeadamente na República Checa²⁴⁷ e no Canadá²⁴⁸, onde a conversão é automática, o que maximiza a função operacional, utilitária, do instrumento intermédio.

Há também uma convergência quanto ao uso da receita proveniente da venda das ações não alocadas, onde tanto nos Países Baixos como no Reino Unido esta é utilizada para compensar titulares que não reclamaram as suas ações no período estabelecido²⁴⁹.

Quanto à condição para conferir direitos de voto às ações alocadas, não é encontrada qualquer referência à mesma no regime neerlandês, enquanto o Reino Unido abre duas possibilidades, sem optar por nenhuma *a priori*: o cumprimento de um prazo estipulado ou de uma determinada percentagem de ações alocadas. Neste âmbito, é de salientar a posição da República Checa, onde o *Ceska Narodni Banka*²⁵⁰ controla a IoR até que 50% das ações tenham sido reclamadas²⁵¹, sendo assim a única AR a comprometer-se com uma determinada condição para o regresso da IoR a BaU.

3. Funcionamento

Será apresentada, nesta secção, uma visão sobre o funcionamento operacional dos IAR. Serão explicitados os pressupostos subjacentes, delineada uma cronologia do processo de recapitalização interna com IAR e analisadas, na última subsecção, as opcionalidades, que são as características que constituem opções estratégicas ao funcionamento do instrumento.

3.1. Pressupostos

²⁴⁷ Czech National Bank – Simplified bail-in implementation process [57], *action D*.

²⁴⁸ Bank Recapitalization (Bail-in) Conversion Regulations: SOR/2018-57 [58], em “*Offer of compensation*”.

²⁴⁹ Esta posição é partilhada a nível internacional pela Suécia. Ver: Riksgalden - Implementation of the bail-in tool [47], p. 17.

²⁵⁰ AR checa.

²⁵¹ Czech National Bank – Simplified bail-in implementation process [57], *Step 2*.

A maior diferença entre a operacionalização da medida de recapitalização interna com e sem estes instrumentos é que os credores recebem IAR e não diretamente ações.

Os IAR impõem alterações ao nível da execução externa da medida de recapitalização interna, isto é, as operações necessárias à efetivação da decisão, especialmente ao nível da CSD, para refletir a redução e conversão dos instrumentos nos seus registos.²⁵²

Estas alterações, e fazendo um breve exercício comparativo sobre a introdução de IAR face à execução externa numa recapitalização interna tradicional, consistem no registo do depositário como detentor das ações, todos os procedimentos necessários à sua negociação (caso sejam negociáveis), a sua extinção quando exercidos e subsequente entrega das ações aos credores convertidos. Por outro lado, torna desnecessários os procedimentos associados aos potenciais constrangimentos que advêm do ajustamento das ações após a avaliação definitiva.

A experiência agregada e os pontos convergentes entre os dois regimes com instrumentos intermédios que serviram de base a este estudo (Países Baixos e Reino Unido) permitem assumir os seguintes pressupostos relativos à operacionalização do instrumento, nomeadamente:

- a) Os IAR seriam negociáveis, conferindo aos seus titulares a possibilidade de obter uma compensação efetiva na forma de um instrumento transacionável que possa ser vendido para obter liquidez e/ou evitar tornar-se acionista da IoR²⁵³;
- b) Os IAR seriam divididos em classes, correspondentes às classes de insolvência dos créditos convertidos, a fim de tornar possível a diferenciação entre as taxas aplicáveis a cada classe;
- c) A taxa de troca²⁵⁴ de créditos para IAR seria 1:1 em todas as classes.

Posteriormente, a taxa de troca de IAR para ações seria diferenciada por

²⁵² Single Resolution Board - Operational Guidance on Bail-In Playbooks [45], p. 25.

²⁵³ Esta característica é uma opção associada ao instrumento, analisada na Subsecção 3.3.2

²⁵⁴ Entre os créditos e os IAR, existiria uma “taxa de troca” e não de uma “taxa de conversão”, uma vez que aqui não ocorreria uma conversão, tal como não ocorreria conversão destes para ações. Esta distinção terminológica é motivada pelo facto de tanto os IAR como as ações serem emitidos no momento da resolução, estas últimas por conversão dos créditos, enquanto os IAR

classe, garantindo que os credores seniores teriam uma taxa superior e receberiam mais ações que os credores juniores²⁵⁵;

- d) Seriam atribuídos aos IAR códigos ISIN (*International Securities Identification Numbering*), e cada classe de IAR teria um ISIN diferente²⁵⁶, a fim de facilitar a sua identificação e processamento nos sistemas de liquidação e compensação, nomeadamente ao nível da CSD, em linha com a prática no setor;
- e) Os IAR não seriam instrumentos de capital, portanto não seriam instrumentos de fundos próprios principais de nível 1 da IoR, que continuariam a ser as ações, emitidas aquando da conversão dos créditos;
- f) Os IAR seriam criados pela AR na decisão administrativa que implementa a medida resolução, onde constaria a previsão e descrição das suas características e funcionamento²⁵⁷;
- g) Os IAR seriam emitidos pela IoR, mas não seriam contabilizados na sua demonstração da posição financeira²⁵⁸, uma vez que seriam um direito potencial às ações, que já estariam contabilizadas, pois a emissão dos IAR não geraria reservas contra as quais possam ser emitidas ações em momento posterior, é a própria redução dos créditos convertidos que origina as reservas. Assim, os IAR não figurariam na demonstração da posição financeira da instituição, não havendo risco de duplicação com as ações já existentes;
- h) Os IAR seriam depositados na CSD, tal como as ações. A introdução de instrumentos intermédios não impõe alterações substanciais ao

seriam um direito a adquirir um montante, a determinar, de ações, e extinguir-se-iam quando exercidos. Os IAR seriam, assim, um mecanismo através do qual se operacionaliza a conversão em resolução, que continuaria a ser de créditos para ações.

²⁵⁵ European Banking Authority - Final Guidelines on the rate of conversion of debt to equity in bail-in [37], pontos 1.16 a 1.23; e, no mesmo sentido, o artigo 145.º-J (6) do RGICSF.

²⁵⁶ Esta atribuição deveria ser tratada no contexto da cooperação com a CSD, uma vez que, em Portugal, esta também exerce funções de agência de numeração nacional, sendo a responsável pela atribuição de códigos ISIN.

²⁵⁷ Especialmente detalhar questões sensíveis, de forma a conferir previsibilidade e confiança à medida, como a definição de datas para a entrega dos instrumentos, por exemplo.

²⁵⁸ Comumente designada por balanço patrimonial, ou apenas balanço. Ver: Ordem dos Revisores Oficiais de Contas – IAS 1 [65], ponto 10, a).

procedimento normal entre CSD numa recapitalização interna²⁵⁹, pelo que caso os instrumentos a ser reduzidos e convertidos estejam depositados em CSD estrangeiras, o processo seria sincronizado de acordo com a ligação entre a CSD portuguesa e a CSD em questão^{260,261};

- i) As ações da IoR seriam detidas por um depositário durante o período que vai desde a resolução até à entrega das ações aos credores convertidos. A existência de um depositário é justificada pela necessidade da IoR ter ações alocadas a todo o momento²⁶², bem como evitar a entrega de ações aos credores convertidos, um dos objetivos da criação dos IAR²⁶³;
- j) Durante o período de resolução, a IoR estaria sob o controlo da AR, que designa os membros do conselho de administração ²⁶⁴, independentemente da entidade que detém as ações sob custódia;
- k) No momento da resolução, a IoR emitiria dois instrumentos: as ações, em número e valor correspondente à calibração feita com base na avaliação provisória, e que ficariam depositadas junto de um depositário; e os IAR, que seriam entregues aos credores convertidos, tendo em vista a futura entrega do número de ações devidas;
- l) Caso os resultados da avaliação definitiva comprovem um excesso de conversão, e caso seja necessário, a AR poderia reverter a redução dos créditos afetados, de forma total ou parcial, através da reposição do valor nominal, nos seus termos e condições originais²⁶⁵.

²⁵⁹ Single Resolution Board - Reflecting bail-in in the books of the International Central Securities Depositories (ICSDs) — Description of processes and communication templates [46], p. 22.

²⁶⁰ Single Resolution Board - Operational Guidance on Bail-In Playbooks [45], p. 26.

²⁶¹ Se a CSD estrangeira não tiver ligação com a CSD portuguesa, não seria possível processar a conversão pelas vias de custódias existentes. Uma solução para estes casos poderia passar pela transferência dos instrumentos em questão para a CSD portuguesa antes da conversão. Ademais, o CUR recomenda o estabelecimento de ligações entre as CSD domésticas e ICSD na União Bancária, ligações que existem efetivamente em Portugal, com duas ICSD europeias. Ver: Interbolsa – CSD Links [62]. Dada a sua complexidade, esta temática não foi desenvolvida no relatório.

²⁶² Como visto na Subsecção 3.5.2 da Parte I.

²⁶³ O depósito das ações é uma opção associada ao instrumento, analisada na Subsecção 3.3.1.

²⁶⁴ Nos termos dos artigos 145.º-F e 145.º-G do RGICSF.

²⁶⁵ Nos termos nos artigos 145.º-H (11) (a) e 145.º-J (11) do RGICSF, isto é o mecanismo de conversão atual.

3.2. Cronologia

Na Secção 3.5 da Parte I é apresentada uma cronologia do processo de aplicação da medida de recapitalização interna em Portugal. Na presente secção, a partir do processo aí descrito, e sob os mesmos pressupostos, será apresentado como seria o mesmo, caso os IAR fossem introduzidos no regime português. Por esse motivo, a presente cronologia explicita apenas os pontos inovadores, isto é, que divergem face à cronologia apresentada, que serve de base à apresentada adiante, pelo que quaisquer pontos não tratados aqui devem ser entendidos como mantendo-se iguais.

3.2.1. Preparação para a resolução

Para realizar uma recapitalização interna com IAR, a AR prepararia a estrutura do programa de IAR a emitir, fazendo uso de informação que já tenha tornado pública para efeitos de conhecimento ao mercado das características do instrumento, aplicando e detalhando de forma adaptada as características ao caso específico.

Adicionalmente, em cooperação com a CSD, elaboraria toda a documentação necessária com vista a garantir que os IAR são admissíveis no maior número de CSD com que a CSD portuguesa tenha conexões à partida, dada a propagação na rede, permitindo que credores de instrumentos registados no estrangeiro tenham acesso ao mecanismo de conversão com IAR.

Na fase de preparação para a resolução, ocorreria ainda a contratualização da posição de depositário das ações da IoR com uma IC²⁶⁶, a fim de garantir que a operacionalização do registo e depósito das ações ocorre de forma fluida na implementação da medida de resolução.

3.2.2. Implementação da medida de resolução

Os IAR seriam criados com a decisão administrativa que visa a aplicação da medida de resolução, onde constaria a previsão da sua utilização e

²⁶⁶ Nos termos da Subsecção 3.3.1.

funcionamento, juntamente com a conversão dos créditos objeto da medida de recapitalização interna em ações, que seriam emitidas pela IoR juntamente com os IAR.

Os IAR seriam divididos em classes, correspondentes às diferentes classes de insolvência dos créditos convertidos.²⁶⁷ Cada IAR teria um valor nominal de 1€, e cada credor receberia em IAR o mesmo valor que o instrumento convertido, independentemente da sua classe.²⁶⁸

A IoR emitiria os IAR junto da CSD, para que, em cooperação com a AR e a CSD, estes sejam disponibilizados aos credores convertidos através dos meios digitais, o mais cedo possível.

No final da implementação, após a redução e conversão, as novas ações da IoR, que normalmente seriam entregues aos credores convertidos, seriam entregues ao depositário contratualizado na fase de preparação para a resolução.

3.2.3. Saída da resolução: Elaboração e conclusão da avaliação definitiva

Finda a implementação da medida de resolução, iniciar-se-iam os procedimentos de elaboração e conclusão da avaliação definitiva, que poderia levar vários meses.

Durante este período, os IAR seriam negociáveis OTC. As transações deveriam ser rastreáveis, de forma a ser possível identificar a todo o momento os titulares dos IAR.

²⁶⁷ Excecionalmente, seria benéfico avaliar a possibilidade de diferenciar com base em características adicionais, como, por exemplo, a moeda do instrumento original. Neste caso, e uma vez que os IAR seriam homogêneos dentro das suas respetivas classes, quando houvesse instrumentos denominados em moedas diferentes do euro, a taxa de conversão seria calculada de forma diferente, incorporando a taxa cambial. Assim, utilizar a moeda como fator de diferenciação em classe garantiria que a taxa de conversão a ser definida posteriormente é a correta para aquele instrumento, acautelando a ocorrência de erros na conversão.

²⁶⁸ Ou seja, um credor com 1000€ em instrumentos de dívida sénior não preferencial e 500€ em instrumentos de fundos próprios de nível 2, deveria receber IAR de Classe X de 1000€ e IAR de Classe Y de 500€. É indiferente se aqueles valores advinham de um só instrumento ou de vários, uma vez que estes seriam agregados por classe na emissão dos IAR.

A fim de garantir alguma liquidez e profundidade ao mercado, evitando volatilidade no preço, poderia ser benéfico a abertura da negociação ocorrer apenas quando uma percentagem elevada dos IAR estivessem efetivamente alocados.

Concluída a avaliação definitiva, a AR determinaria a taxa de conversão final das ações, juntamente com a data de conversão, e estabeleceria a data de suspensão da transação dos IAR. Esta poderia ser alguns dias antes da data de conversão e alguns dias depois da determinação da mesma²⁶⁹, de forma a permitir a estabilização das transações e a convergência para o seu valor em ações.

A taxa de troca seria por classe e deveria respeitar a posição daquela classe na hierarquia de insolvência, garantindo que a conversão confere mais ações às classes de créditos seniores e menos às classes de créditos juniores.²⁷⁰

3.2.4. Saída da resolução: Conversão dos Instrumentos de Ajustamento em Resolução para ações e regresso a *business as usual*

Findo o prazo estipulado no anúncio, a transação dos IAR seria suspensa e passados alguns dias (necessários à estabilização dos processos) abriria o período de conversão, que teria uma duração a ser estabelecida pela AR.

Caberia aos titulares de IAR a responsabilidade de reclamar as ações a que tivessem direito, por meio de uma declaração a ser entregue de forma eletrónica à IoR ou à AR, mediante as circunstâncias do caso, que contenha a sua identificação, prova de que as aprovações regulamentares necessárias foram obtidas e instruções para a entrega efetiva dos instrumentos.

Se, aquando do exercício dos IAR, um titular adquirisse uma participação qualificada, este deveria requerer a aprovação necessária à autoridade de

²⁶⁹ É proposto um período de 10 dias, por analogia com o direito de preferência estipulado no artigo 266.º (5) do CSC, em linha com o critério utilizado no instrumento neerlandês, como visto na Subsecção 2.1.2, onde são duas semanas.

²⁷⁰ Recuperando o exemplo dado na nota de rodapé 268, IAR de Classe X teriam uma taxa de troca de 1:0.75, ou seja, o credor em questão receberia ações no valor de 750€, enquanto os IAR de Classe Y teriam uma taxa de troca 1:0.5, ou seja, o credor em questão receberia ações no valor de 250€.

supervisão, a qual decidiria sobre a sua idoneidade²⁷¹. Esta decisão determinaria se os novos acionistas com participações qualificadas cumprem os requisitos para assegurar o funcionamento normal da instituição²⁷².

As ações não reclamadas poderiam ser vendidas no mercado pelo depositário. A receita proveniente seria guardada durante um período, para compensar titulares de IAR que não tivessem reclamado as suas ações no período estipulado.

As ações não seriam transferidas imediatamente após a entrega e aceitação das declarações, mas sim quando cumprida uma condição, a determinar pela AR, como uma data ou percentagem de IAR alocados. Após cumprida esta condição, os IAR seriam extintos e as ações seriam transferidas do depositário para a conta de títulos dos titulares, indicada por estes na declaração.

O processo finalizar-se-ia quando os credores convertidos adquirissem todos os direitos associados às ações que receberam e a IC regressasse a BaU numa situação de equilíbrio financeiro, concluindo os procedimentos associados à resolução.

3.3. Opcionalidades

Nesta subsecção, serão avaliadas as diversas opções estratégicas que se podem tomar quanto ao funcionamento do instrumento.

3.3.1. Depósito das ações

Neste ponto, a via britânica, que passa pela contratualização da posição de depositário com uma instituição financeira, nacional ou internacional, é a mais razoável para jurisdições que estejam a criar os seus instrumentos intermédios, uma vez que, inexistindo figuras jurídicas com um propósito específico

²⁷¹ Nos termos do artigo 102.º do RGICSF.

²⁷² Nos termos do artigo 103.º do RGICSF. O BdP mantém o exercício dos direitos de voto destas ações durante este período, nos termos do artigo 145.º-J (7) do RGICSF.

facilmente aplicável a este fim, como nos Países Baixos, esta via poderia levantar elevados riscos jurídicos e até operacionais.

Quanto à forma jurídica, o contrato para registo e depósito de valores mobiliários mostra ser a solução mais adequada dentro do ordenamento jurídico vigente, nos termos vistos adiante.

O contrato para registo e depósito de valores mobiliários é um negócio jurídico de intermediação financeira com regime típico no CVM e que integra elementos típicos do contrato de mandato comercial²⁷³ e do contrato de depósito^{274,275}.

Neste contrato, o intermediário financeiro tem como obrigação principal o registo ou manutenção em depósito dos valores mobiliários, transferindo-os quando exigidos pelo titular, e como obrigação acessória a prestação dos serviços relativos aos direitos que são inerentes aos valores mobiliários registados ou depositados²⁷⁶.

Previsto no artigo 343.º, presente no Capítulo II do Título VI do CVM, relativo à intermediação financeira, este contrato pode assumir duas modalidades, consoante a natureza dos serviços prestados: mera custódia, onde o intermediário financeiro se limita a assegurar a guarda dos valores mobiliários²⁷⁷ ou o contrato para registo e depósito como serviço auxiliar dos serviços de investimento²⁷⁸, que pode abranger outros serviços relacionados com a guarda dos valores mobiliários, incluindo a gestão de tesouraria ou de garantias²⁷⁹.

O presente caso trata-se de um serviço de mera custódia, e não um serviço de investimento, uma vez que o intermediário financeiro se limita a assegurar a guarda dos valores mobiliários sem assumir a titularidade dos mesmos, que se mantém nos credores convertidos da IoR, nos termos do artigo

²⁷³ Previsto no artigo 1157.º do CC.

²⁷⁴ Previsto nos artigos 1185.º e seguintes do CC.

²⁷⁵ PEREIRA, Maria Rebelo – Contratos de Registo e Depósito de Valores Mobiliários [24], p. 322.

²⁷⁶ PEREIRA, Maria Rebelo – Contratos de Registo e Depósito de Valores Mobiliários [24], p. 323.

²⁷⁷ Nos termos do artigo 1187.º do CC.

²⁷⁸ Nos termos do artigo 291.º (1) (a) do CVM.

²⁷⁹ MORAIS, Jorge Alves; LIMA, Joana Matos – Código dos Valores Mobiliários Anotado [19], p. 566.

100.º do CVM ²⁸⁰. A principal diferença em relação aos contratos de intermediação tradicionais, é o facto de ser contratualizado pela IC com o intermediário sob a supervisão da AR, na fase de preparação para a resolução, estando os termos do contrato sujeitos aos objetivos desta, sem meios de escolha por parte dos titulares das ações.

Carlos Lacerda Barata define o depósito como um contrato onde “o cliente entrega determinados valores mobiliários ao banco, ficando este obrigado à sua guarda e restituição (...)” obrigação a que acresce a “administração dos títulos, por conta do cliente, consubstanciando-se deste modo uma obrigação típica do mandato”²⁸¹, formulação que sintetiza a base jurídica visionada para o contrato a ser estabelecido entre a IC e o intermediário financeiro escolhido.

Não obstante, dada a particularidade do contexto, e tratando-se de um contrato de natureza privatística, a IoR e potencial depositário beneficiarão do princípio da liberdade contratual estipulado no artigo 405.º do Código Civil (“CC”)²⁸², sobre o qual podem conformar, contratualmente, as condições mais adequadas ao caso, sob a supervisão e orientação da AR.

Na seleção do intermediário adequado para a celebração do contrato, a IC deveria observar os requisitos do artigo 306.º-A do CVM, entre outros, a observação de deveres de cuidado e diligência profissional na seleção, nomeação e avaliação periódica do intermediário, a sua capacidade técnica, reputação no mercado e os requisitos legais e regulamentares aplicáveis, sendo este um trabalho a ser desenvolvido com as várias instituições em BaU.

A produção dos efeitos do contrato ocorreria com a publicação do ato administrativo que aplica a medida de resolução, para que as ações da IoR sejam entregues imediatamente ao depositário. Uma hipótese para o permitir é o contrato ser elaborado na fase de preparação para a resolução e a sua formalização pendente de uma condição suspensiva²⁸³, que neste caso seria a aplicação da medida de resolução à IoR.

²⁸⁰ MORAIS, Jorge Alves; LIMA, Joana Matos – Código dos Valores Mobiliários Anotado [19], p. 566.

²⁸¹ BARATA, Carlos Lacerda – Contrato de Depósito Bancário [5], p. 322.

²⁸² PEREIRA, Maria Rebelo – Contratos de Registo e Depósito de Valores Mobiliários [24], p. 321.

²⁸³ Nos termos do Artigo 270.º do CC.

3.3.2. Possibilidade de negociação

Quanto à negociabilidade, as opções cobrem um espectro, desde a impossibilidade total de negociação do Canadá, à negociação em mercado regulamentado dos Países Baixos.

A opção do Reino Unido e Países Baixos em tornar os seus instrumentos intermédios negociáveis está em linha com a previsão do FSB relativamente à negociação continuada de instrumentos financeiros da IoR durante o processo de resolução de forma transparente e previsível ²⁸⁴. No entanto, estas autoridades reservam a possibilidade de seguir um mecanismo de conversão diferente, quer através da já referida Secção 48S (1) do *Banking Act* no caso do Reino Unido²⁸⁵, quer fazendo uso da discricionariedade na letra da legislação neerlandesa sobre o tema.

A negociabilidade dos IAR é uma vantagem, pois permite aos seus titulares ter uma compensação efetiva, um instrumento transacionável que poderia ser vendido para obter liquidez, caso estes previssem dificuldades legais a adquirir o estatuto de acionista da IoR, ou simplesmente não quisessem tomar essa posição.

A desvantagem de permitir a negociação residiria nos riscos de especulação, volatilidade e conluio, que acarretariam riscos reputacionais para as autoridades envolvidas no processo (que aqui já não seria apenas a AR, mas também a AM).

Estabelecida a negociabilidade dos IAR, coloca-se a questão se estes seriam negociados em mercado regulamentado e/ou OTC. Aqui, a opção mais razoável poderia passar pela negociação OTC, a via britânica, pois permite o reforço dos direitos dos titulares enquanto minimiza alguns riscos associados à negociação em mercado regulamentado.

²⁸⁴ JANSSEN, Lynette - EU bank resolution framework: A comparative study on the relation with national private law [11], p. 156.

²⁸⁵ JANSSEN, Lynette - EU bank resolution framework: A comparative study on the relation with national private law [11], p. 156.

A razão subjacente a esta opção reside no facto de a negociação em mercado regulamentado, não obstante proporcionar maior transparência e liquidez ao investidor, acarretar riscos associados à maior exposição pública e consequente maior procura do instrumento, que podem provocar instabilidade no processo, que, no contexto sensível de uma resolução, deve ser evitada. Esta forma de negociação é apenas seguida por um país (os Países Baixos) e com indicação pública de necessidade de reponderação²⁸⁶.

Assim, não ignorando os riscos, as vantagens configuram-se como compensatórias, conclusão de resto partilhada por outras AR europeias que também permitem a negociabilidade, como visto na Secção 2.

Dadas as preocupações de falta de rastreabilidade e transparência comumente associadas à negociação OTC, a articulação com a AM é importante, a fim de assegurar aquelas componentes.

3.3.3. Iniciativa do exercício dos Instrumentos de Ajustamento em Resolução para alocação das ações

São verificadas, na experiência internacional duas abordagens distintas: ou o exercício dos IAR e alocação das ações é deixado à iniciativa do titular, ou é feita uma conversão automática, não tendo este a opção de não adquirir as ações.

A conversão automática assegura a conexão créditos/ações, inerente à lógica da recapitalização interna, assegurando um processo mais célere e simplificado, dado que torna desnecessário o processo de submissão e gestão das declarações dos titulares para reclamar as ações. Já a iniciativa do titular representa uma menor intromissão da resolução nos direitos do particular, permitindo-lhe nada fazer, caso não queira receber as ações.

²⁸⁶ O DNB sumariza que os comentários feitos na consulta pública ao documento operacional que prevê os CR, salientam que as vantagens dos CR residem na redução da complexidade do processo, enquanto salientam como desvantagem a natureza especulativa do instrumento. O DNB respondeu a estes comentários com o reconhecimento de que se trata de um instrumento complexo e que necessita de maior estudo no futuro. Ver: De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool [36], p. 22.

Em coerência com a linha adotada, a iniciativa pelo próprio titular é a via mais adequada, nos termos seguidos pelos Países Baixos e o Reino Unido pois, além de representar uma menor intromissão na sua esfera, não o desprotege face à outra opção, uma vez que aqui este também teria direito à receita da venda das ações, mesmo que não exerça o instrumento.

3.3.4. Uso da receita proveniente da venda de ações não reclamadas

No caso em que ações não foram reclamadas pelos seus titulares, ou não foi possível fazer a sua alocação de forma automática, coloca-se a questão de saber qual deveria ser o destino da receita proveniente da venda de ações não reclamadas.

Aqui as opções passariam por incluir esta responsabilidade no contrato com o depositário, que prestaria este serviço no contexto da venda das ações que protagonizou, ou este ser assumido por uma entidade pública, como o BdP ou o Ministério das Finanças.

Esta decisão dependeria essencialmente das características do caso e das possibilidades de cada entidade, pelo que não será aprofundada neste relatório.

3.3.5. Condição para conferir direitos de voto às ações alocadas

Quanto ao momento de conversão dos IAR para ações, coloca-se a questão de saber se este corresponderia a uma data pré-definida pela AR ou a uma determinada percentagem de ações alocadas.

Conferir os direitos de voto numa data pré-definida conferiria certeza aos intervenientes sobre a cronologia do processo, mas teria o risco de, dependendo se o prazo fosse demasiado curto ou demasiado longo, a IoR voltar a BaU com uma percentagem pequena de ações alocadas, e, portanto, ainda com a AR a controlar a sua gestão, ou já ter uma estrutura acionista normalizada há algum tempo e não voltar a BaU por uma formalidade, a estipulação prévia de uma data, respetivamente.

Já conferir os direitos de voto quando atingida uma determinada percentagem conferiria uma maior estabilidade, dado que permitiria acomodar atrasos ou desafios que surjam durante o processo, mas tem o risco de não conferir clareza quanto à cronologia, nomeadamente quanto ao seu fim, dado não ser possível garantir *a priori* que aquela percentagem alguma vez seria alcançada.

Uma solução intermédia, que mitigaria os riscos, poderia passar por um uso híbrido das duas opções, através da determinação de duas datas-limite (uma de início, antes da qual os direitos de voto nunca seriam conferidos, e uma de fim, depois da qual os direitos de voto seriam sempre conferidos) e, no intervalo destas datas, a condição para conferir direitos de voto aos novos acionistas seria o alcance de uma determinada percentagem de ações alocadas.

4. Análise jurídica

Será feito, nesta secção, um enquadramento jurídico do instrumento, tratando aspetos legais específicos e uma análise à temática da sua introdução no ordenamento jurídico, onde se conclui a favor da sua admissibilidade, sem alterações à legislação em vigor.

4.1. Enquadramento legal

Nesta subsecção, serão analisadas especificidades legais dos IAR, a fim de melhor caracterizar e compreender o seu funcionamento e enquadramento legal.

4.1.1. Categorização como instrumento financeiro

Foi visto, na Subsecção 1.1, que os instrumentos intermédios são instrumentos financeiros. No entanto, para melhor compreender esta temática, justifica-se uma análise sobre a categoria de instrumento financeiro onde os instrumentos intermédios se enquadram.

É possível estabelecer diversas categorizações para os instrumentos financeiros e, neste contexto, será adotado o critério do CVM, uma vez estar sob análise o enquadramento dos instrumentos intermédios no ordenamento jurídico português. No artigo 2.º do CVM são elencadas três categorias de instrumentos financeiros: valores mobiliários, instrumentos do mercado monetário e derivados.

É excluído, à partida, o enquadramento dos IAR como instrumentos do mercado monetário, dado que estes estão associados à emissão, circulação ou mobilização de dinheiro ou ativos financeiros de curto prazo com elevada liquidez, como bilhetes do Tesouro, certificados de depósito e papel comercial^{287,288}, características díspares das dos IAR, pelo que não se justifica uma análise ao seu enquadramento nesta categoria.

4.1.1.1. Instrumentos financeiros derivados

Dado que os IAR são instrumentos que conferem ao seu titular o direito potencial a adquirir ações da IoR em momento posterior, justifica-se uma análise mais aprofundada ao seu possível enquadramento na categoria de instrumentos financeiros derivados, que consistem em contratos a prazo sobre ativos subjacentes, como as ações.

Os derivados apresentam algumas características-tipo²⁸⁹, que ajudam a aferir a sua aplicabilidade aos IAR.

Os derivados beneficiam de abstração perante o ativo subjacente, uma vez que são autónomos face à natureza e vicissitudes jurídicas deste²⁹⁰. Dadas as particularidades dos IAR, associadas ao seu propósito operacional de auxiliar o ajustamento na alocação das ações, é difícil estabelecer com clareza esta autonomia. Os derivados têm como função económica a cobertura de riscos, incluindo operacionais²⁹¹, que poderia ser o caso aqui, mas com um propósito

²⁸⁷ ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 88.

²⁸⁸ Artigo 4.º (2) (17) da Diretiva Mercados e Instrumentos Financeiros II.

²⁸⁹ ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 89.

²⁹⁰ ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 92.

²⁹¹ ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 93.

diferenciado do observado comumente nos derivados. Exemplificando, num derivado tradicional, como um futuro, um comprador de determinada mercadoria procura proteger-se da volatilidade no preço da mesma, advinda, entre outros fatores, dos riscos operacionais associados ao seu processo de produção ou transformação. Já a proteção de riscos operacionais nos IAR é um propósito de interesse público, em aumentar a eficácia da medida de recapitalização interna, aplicada pela AR, que não seria sequer parte no contrato, pelo que não se verifica uma correspondência ao conceito de derivado.

Quanto à natureza contratual, os derivados são contratos sinalagmáticos, onde as partes se obrigam reciprocamente a prestações e contraprestações²⁹². No caso dos IAR, o contrato seria entre o titular dos IAR e a IoR, a prestação seria a alocação das ações, mediante o exercício dos IAR, e a contraprestação seria o capital que a IoR recebe associado às ações, obtido na redução dos instrumentos do credor convertido. É possível verificar uma semelhança, mas é de notar a inexistência de uma subsunção direta entre a natureza contratual dos IAR e dos derivados.

Os derivados são contratos com termo suspensivo, na medida em que o cumprimento do contrato é em momento diferido da celebração do mesmo²⁹³. Esta é a característica onde os IAR apresentam uma maior semelhança com os derivados, dado o lapso temporal entre a emissão dos IAR a favor dos seus titulares (celebração do contrato) e a alocação das ações aos mesmos (cumprimento do contrato), sendo a condição suspensiva o anúncio dos rácios de conversão após a avaliação definitiva.

A existência de um ativo subjacente é, também, uma correspondência, sendo, neste caso, as ações da IoR, com liquidação física, uma vez que o cumprimento do contrato se verifica com a entrega do ativo subjacente²⁹⁴.

Outra característica dos contratos de derivados é serem de soma zero, onde a bilateralidade pressupõe que aos ganhos de uma parte correspondem

²⁹² ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 90.

²⁹³ ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 91.

²⁹⁴ ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 91.

perdas na contraparte²⁹⁵. Aqui também não existe uma correspondência, dado que nunca existe um “ganho” económico na perspetiva do titular dos IAR face ao valor dos seus créditos convertidos, pois, na melhor das hipóteses, receberia em ações o mesmo valor que detinha em créditos sobre a IoR, funcionando, assim, numa lógica diferenciada dos contratos derivados.

Feita esta análise, não é considerada justificada a subsunção dos IAR à categoria de instrumento financeiro derivado. Dada a fluidez das fronteiras na categorização dos instrumentos financeiros, são reconhecidas as semelhanças, úteis na compreensão dos IAR, mas a sua categorização como um instrumento financeiro derivado corresponderia a uma deturpação do seu propósito e funcionamento.

4.1.1.2. Valores mobiliários

Resta, assim, proceder à análise do enquadramento dos IAR como valores mobiliários.

O artigo 1.º do CVM contém uma enumeração taxativa que elenca os instrumentos financeiros que podem ser considerados valores mobiliários, que beneficia da flexibilidade conferida pela alínea g), que permite a introdução de novos valores mobiliários, desde que obedeçam aos requisitos da alínea, tidos como elementos caracterizadores dos valores mobiliários: representação em documentos de situações jurídicas homogéneas e suscetibilidade de transmissão em mercado²⁹⁶.

Dado o seu contexto, seria adequado os IAR serem representados por registo em conta e não por documentos em papel, a fim de garantir informatização, comodidade e rastreabilidade a todo o processo.

Esta forma de representação não obsta à “representação em documento” característica dos valores mobiliários, dado que existem valores mobiliários escriturais, ou seja, registados em conta em suporte informático. Esta

²⁹⁵ ALMEIDA, António Pereira – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume II [1], p. 90.

²⁹⁶ ALMEIDA, António Pereira – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume II [1], p. 10.

possibilidade é dada pela definição lata de documento que vigora no ordenamento jurídico português, como “qualquer objecto elaborado pelo homem com o fim de reproduzir ou representar uma pessoa, coisa ou facto”^{297,298}.

Quanto ao requisito de os documentos serem representativos de situações jurídicas homogéneas, impõe-se que as posições jurídicas representadas sejam iguais, dotadas de conteúdo idêntico, emitidos em categorias com características comuns ²⁹⁹. Esta homogeneidade leva à fungibilidade dentro da categoria, podendo ser emitidos e transacionados de forma massificada, e reconhecidos pela sua pertença a uma categoria sem uma autonomização do valor em concreto ³⁰⁰. Assim, os valores mobiliários que integrem a mesma emissão, ainda que divididos em séries, constituem uma categoria³⁰¹, desde que obedeçam à mesma forma de representação³⁰².

Os IAR são subsumíveis a esta descrição, dado que seriam emitidos em classes (que constituem categorias) de forma massificada e desmaterializada, e confeririam aos seus titulares posições jurídicas idênticas, fungíveis dentro da sua classe.

Oliveira Ascensão atenta que um valor mobiliário é uma representação do direito, uma forma exteriorizável que o torna concreto, sem eliminar o direito preexistente, mas antes representando-o de forma estabelecida, sendo o valor mobiliário, o direito representativo, o que é negociado e não o direito representado³⁰³. O funcionamento dos IAR ilustra bem esta característica, dado que o direito representado, as ações da IoR, ainda não têm um valor definitivo no momento da negociação dos IAR, que são o direito representativo negociado.

²⁹⁷ Artigo 362.º do CC.

²⁹⁸ ALMEIDA, António Pereira – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume II [1], p. 11.

²⁹⁹ ANTUNES, José Engrácia – Os Instrumentos Financeiros [3], p. 57 e 58.

³⁰⁰ ANTUNES, José Engrácia – Os Instrumentos Financeiros [3], p. 58.

³⁰¹ Nos termos do artigo 45.º do CVM.

³⁰² ALMEIDA, António Pereira – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume II [1], p. 12.

³⁰³ ASCENSÃO, José de Oliveira - O actual conceito de valor mobiliário [4], p. 9 e 10.

4.1.2. Caracterização específica

Feita a subsunção dos IAR à categoria de valores mobiliários, será agora feita a caracterização das suas especificidades, como instrumento financeiro abrangido pelo artigo 1.º g) do CVM.

4.1.2.1. Forma de representação

Como visto anteriormente, os IAR seriam valores mobiliários escriturais³⁰⁴, dado ser uma forma que apresenta diversas vantagens, nomeadamente na simplificação da transmissão, que pode ser feita por transferência entre contas de registo e maior facilidade na reconstituição da sucessão de titulares³⁰⁵.

4.1.2.2. Registo

No registo de valores mobiliários escriturais vigora o princípio da unicidade, que obriga a que todos os instrumentos estejam registados no emitente, num único intermediário financeiro ou em conta aberta junto de intermediário financeiro integrado em sistema centralizado^{306,307}.

Uma vez que é assumida a negociabilidade dos IAR, ainda que não em mercado regulamentado, seria vantajoso o depósito dos IAR na CSD, como mecanismo de controlo³⁰⁸ para melhor efetuar a transação segura dos instrumentos, seguindo a mesma lógica que leva à obrigatoriedade desta integração no caso das ações negociadas em mercado regulamentado³⁰⁹.

Dada a maior parte das IC portuguesas estarem registadas como intermediários financeiros junto da CSD, os IAR poderiam ser registados na sua

³⁰⁴ Nos termos do artigo 46.º (1) do CVM.

³⁰⁵ ALMEIDA, António Pereira – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume II [1], p. 26.

³⁰⁶ Artigo 61.º do CVM.

³⁰⁷ ALMEIDA, António Pereira – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume II [1], p. 27.

³⁰⁸ Os mecanismos do controlo das contas por parte da entidade gestora do sistema centralizado estão previstos nos artigos 91.º e 92.º do CVM, e 17.º do Regulamento da CMVM n.º 14/2000, que não será aprofundada neste relatório.

³⁰⁹ Prevista no artigo 62.º do CVM.

própria conta, mas, caso não o estejam, outras soluções poderão ser procuradas, incluindo a conta do depositário das ações.

4.1.2.3. Proteção dos titulares

A especificidade dos IAR enquanto instrumento financeiro criado no contexto, e com o propósito de ser utilizado no âmbito da aplicação de uma medida de resolução, aliada à sua negociabilidade, confere-lhe riscos, que podem ser mitigados com transparência, o contrapeso tradicional aos riscos de mercado³¹⁰, através da disponibilização de informação completa, verdadeira, atual clara, objetiva e lícita³¹¹.

Adicionalmente, e não se enquadrando no elenco de instrumentos financeiros não-complexos presente no CVM³¹², os IAR seriam instrumentos complexos, o que motiva uma maior consideração pela proteção dos seus titulares. Assim sendo, uma hipótese de proteger os seus titulares seria não discriminar em razão da competência e adotar elevados padrões de cuidado para todos os titulares, independentemente de serem classificados como profissionais ou não³¹³, procurando observar o regime das cláusulas contratuais gerais³¹⁴ na elaboração dos termos e condições dos IAR, a fim de conferir aos titulares de IAR uma maior proteção.

4.1.2.4. Avaliações e mecanismos de ajustamento

A previsão do mecanismo de ajustamento após a avaliação definitiva atualmente existente no RGICSF não torna desnecessária ou redundante a introdução de IAR.

Como visto na Subsecção 1.2, o mecanismo pode não prever uma solução suficientemente flexível para dar resposta eficaz aos vários cenários que podem resultar da avaliação definitiva, nomeadamente o de uma redução e

³¹⁰ ALMEIDA, António Pereira – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume II [1], p. 112.

³¹¹ Artigo 7.º do CVM.

³¹² No artigo 314.º-D (1).

³¹³ Nos termos do artigo 30.º do CVM.

³¹⁴ Nos termos do artigo 321.º (3) do CVM.

conversão adicional, pelo que os IAR atuam nesta esfera, podendo ser igualmente aplicados ao caso inverso.

No entanto, a previsão legal existente deve ser mantida, uma vez que, dependendo do circunstancialismo concreto, o mecanismo existente pode afigurar-se suficiente e adequado para realizar o ajustamento quando seja necessário restituir instrumentos aos credores convertidos no seguimento da avaliação definitiva.

Em resolução, é positivo conferir à AR o maior leque de instrumentos legais para cumprir os objetivos de resolução, pelo que a manutenção do mecanismo existente na lei, juntamente com a possibilidade de utilizar instrumentos intermédios, é uma solução que aumenta a capacidade da AR para cumprir os objetivos de resolução no caso concreto.

4.1.2.5. Custos associados

Os custos associados ao funcionamento dos IAR (como as operações ao nível da CSD) poderiam ser considerados como custos de aplicação da medida de resolução, devendo ser proporcionais e adequados à prossecução das finalidades da medida³¹⁵.

Como despesas decorrentes da medida de resolução, estas seriam suportadas pelos acionistas e credores da IoR^{316, 317}, cuja imputação seria assegurada pelo facto de ser a própria IoR a executar as várias ações relacionadas com os IAR junto da CSD.

Apesar de não se antecipar necessário, caso estas despesas viessem a ser suportadas pelo Banco de Portugal, este poderia posteriormente recuperá-las à IoR através do exercício de um direito de crédito sobre esta, que beneficia do privilégio creditório previsto no artigo 166.º-A (1) e (2) RGICSF³¹⁸.

4.1.2.6. Prospeto e aprovações regulamentares

³¹⁵ Nos termos do artigo 145.º-D (2) RGICSF.

³¹⁶ Artigo 145.º-AA (3) do RGICSF.

³¹⁷ Considerando 101 do RMUR.

³¹⁸ Artigo 145.º-L (4) (b) e (5) do RGICSF.

Uma vez que estes resultariam da troca de outros valores mobiliários pela AR, no contexto de uma resolução a transação dos IAR estaria isenta da obrigatoriedade de publicação de prospeto³¹⁹. Adicionalmente, e apesar de deter 100% das ações da IoR, o depositário não precisaria de obter aprovações regulamentares para o efeito, uma vez que estas lhe seriam transferidas no âmbito do contrato com a IoR no contexto de uma resolução, e deteria as ações por conta de outros, não beneficiando de quaisquer direitos associados a estas. Assim, não se verificaria o propósito destas aprovações, que visam a garantia de uma gestão sã e prudente da IC³²⁰, não aplicável neste contexto.

Não obstante, seria benéfica a elaboração, por parte da AR em cooperação com a AM, de um documento para efeitos informativos, detalhando as várias características analisadas na Subsecção 3.3, entre outras que se venham a considerar necessárias ao cumprimento dos objetivos da resolução, ao registo na CSD e à proteção dos investidores no caso concreto, incluindo, entre outros elementos que se demonstrem adequados, o nome, código ISIN, descrição do evento que originou a emissão dos instrumentos, valor nominal e moeda, taxa de troca, sítios na *internet* com informação sobre o processo e datas de emissão, registo, início e fim da negociação e liquidação financeira dos IAR³²¹.

4.2. Admissibilidade no ordenamento jurídico

Observando os deveres de segurança e certeza jurídicas, bem como o respeito pelo princípio da legalidade, a que a AR está adstrita na sua atividade³²², deve ser assegurado que a introdução de um novo instrumento financeiro se enquadra no ordenamento jurídico existente. É esse o tema desta subsecção, onde se conclui que o ordenamento vigente tem latitude suficiente para abarcar este instrumento.

³¹⁹ Nos termos do artigo 1.º (5) (c) do Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017.

³²⁰ Artigo 103.º do RGICSF.

³²¹ Esta enumeração é baseada na tabela com os elementos comumente exigidos pelas CSD no contexto da aplicação da medida de recapitalização interna, com ou sem instrumentos intermédios. Ver: Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper [40], p. 18 a 20 e 32.

³²² Nos termos dos artigos 266.º (1) da Constituição da República Portuguesa e 3.º do Decreto-Lei n.º 4/2015, de 07 de janeiro (Código do Procedimento Administrativo).

Existe, como decorre do artigo 1.º (1) do CVM, a possibilidade de criação de valores mobiliários através de ato legislativo que lhe atribua essa classificação, mas o cumprimento dos requisitos da alínea g) é sempre recomendável, em razão de consistência na qualificação³²³.

Caso estes requisitos estejam verificados, como se considera neste caso, os instrumentos financeiros poderiam qualificar-se como valores mobiliários e sujeitar-se ao respetivo regime, independente de intervenção recognitiva ou constitutiva por parte da CMVM ou do BdP^{324,325}.

Relativamente à previsão do seu funcionamento, e perante as necessidades e objetivos referidos na Subsecção 1.2, é adiante apresentada uma análise legal, a fim de aferir a abertura do ordenamento jurídico a um instrumento com estas características.

Esta análise é iniciada com um elenco de mecanismos existentes no ordenamento em vigor, que poderiam dar resposta a situações semelhantes ou análogas à aqui analisada, e, no final, será a apresentada a solução considerada mais adequada ao cumprimento desta finalidade.

4.2.1. Títulos provisórios e cautelas

O CSC³²⁶ prevê a hipótese de a sociedade entregar aos acionistas, antes da emissão dos títulos definitivos, títulos provisórios nominativos, enquanto o CVM consagra, no artigo 96.º, a figura das “cautelas”, instrumentos que permitem ao titular provar a sua posição jurídica, e são passados pelo emitente antes da emissão de determinados valores mobiliários ao titular. Estes instrumentos subsituem, para todos os efeitos, os títulos definitivos^{327,328}.

No entanto, apesar de poderem ser emitidos aos credores convertidos para que estes exerçam o seu direito às ações finda a avaliação definitiva, estes

³²³ ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 13.

³²⁴ Nos termos do artigo 1.º (2) do CVM.

³²⁵ ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 12.

³²⁶ Nos artigos 304.º (1).

³²⁷ Nos termos do artigo 304º (2) do CSC.

³²⁸ ALMEIDA, António Pereira – *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Volume II [1], p. 20.

instrumentos não servem os propósitos delineados, uma vez que não são valores mobiliários, mas apenas formas de provar o direito a um valor mobiliário, não são suscetíveis de ter um código ISIN nem de ser registados numa CSD.

4.2.2. Ações sem valor nominal

O Decreto-Lei n.º 49/2010, de 13 de maio, consagrou a admissibilidade de ações sem valor nominal, onde o valor de emissão é apenas o correspondente à respetiva fração do capital social.

Esta hipótese também apresenta divergências face ao caso em apreço, dado que, mesmo não tendo valor nominal, a conversão do crédito continuaria a ser feita para uma determinada fração do capital social da IoR, mantendo-se a hipótese de ter de ajustar o valor dessas participações após a avaliação definitiva e os problemas associados já referidos³²⁹.

4.2.3. Direitos de conversão

Outra figura interessante neste contexto são os “direitos de conversão”, previstos na Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto, que também podem indicar uma base para melhor compreender o desenvolvimento deste instrumento.

Estes direitos de conversão foram criados num contexto muito específico, o regime especial aplicável aos ativos por impostos diferidos que tenham resultado da não dedução de gastos e variações patrimoniais negativas³³⁰.

Neste regime, e focando nos aspetos análogos ao tema em análise, quando uma IC regista um resultado líquido negativo do período nas suas contas anuais³³¹, constitui uma reserva especial no montante do crédito tributário³³², que se destina a ser incorporada no seu capital social.

³²⁹ ALMEIDA, António Pereira – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume II [1], p. 23.

³³⁰ Artigo 1.º da Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto.

³³¹ Artigo 6.º (1) (a) da Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto.

³³² Artigo 8.º (1) da Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto.

Esta reserva especial implica a constituição simultânea de direitos de conversão atribuídos ao Estado³³³, os instrumentos relevantes para a presente análise. São valores mobiliários que conferem o direito a exigir ao sujeito passivo o respetivo aumento do capital através da incorporação do montante da reserva especial e consequente emissão e entrega gratuita de ações ordinárias representativas do capital social do sujeito passivo³³⁴.

Estes instrumentos são transmissíveis, uma vez que o Estado, ou outros entes públicos a quem o Estado tenha transmitido os direitos de conversão, pode dispor livremente deles³³⁵.

Assim, existem diferenças substanciais, como o facto do sujeito ativo ser exclusivamente o Estado ou outros entes públicos a quem este o transmita e o facto destes direitos constituírem um direito potestativo de emissão das ações, enquanto o titular dos IAR não pode exigir a emissão das ações, mas apenas a sua entrega, dentro dos termos previstos, dado que estas já foram emitidas.

No entanto, este regime apresenta também aproximações, pelo que, não obstante tratar-se de um regime específico, criado em termos próprios, em legislação avulsa, com fins explicitamente demarcados na sua letra, não sendo aplicável ao caso em questão, é útil na perspetiva de delinear um caminho para a previsão dos IAR.

4.2.4. Warrants autónomos

Uma figura com alguma semelhanças aos IAR e que vale a pena aqui analisar são os *warrants* autónomos, previstos como valores mobiliários nos termos do artigo 1.º, alínea e) do CVM, e que têm o seu regime estabelecido no Decreto-Lei n.º 172/99, de 20 de maio, e complementado pelo Regulamento da CMVM n.º 5/2004³³⁶.

³³³ Artigo 9.º (1) da Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto.

³³⁴ Artigo 9.º (2) da Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto.

³³⁵ Artigo 10.º (1) da Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto.

³³⁶ MORAIS, Jorge Alves; LIMA, Joana Matos – Código dos Valores Mobiliários Anotado [19], pp. 47 e 48.

Os *warrants* autónomos são valores mobiliários que, em relação a um ativo subjacente, conferem³³⁷:

- a) o direito a subscrever, adquirir ou alienar o ativo subjacente, mediante um preço, no prazo e demais condições estabelecidas na deliberação de emissão; ou
- b) o direito a exigir a diferença entre um valor do ativo subjacente fixado na deliberação de emissão e o preço desse ativo no momento do exercício.

Os ativos subjacentes que podem ser objeto de *warrants* autónomos³³⁸ incluem valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados ou em mercados que tenham características equivalentes, designadamente no que respeita à informação prestada e à regularidade de formação e divulgação de preços, estando, assim, abrangidas as ações ordinárias de IC.

Apesar do caso dos IAR ser próximo da alínea a), estando claramente fora do âmbito da alínea b), existem diferenças substanciais, na medida em que o titular de IAR não teria conhecimento nem forma de decidir sobre o preço das ações que poderia vir a adquirir, no momento da emissão e alocação dos IAR.

Ademais, o valor do ativo utilizado como subjacente a *warrants* autónomos deve ser objeto de divulgação diária acessível em Portugal³³⁹, algo que nunca seria possível nos IAR, dado o ativo subjacente neste caso serem ações de uma IC em resolução.

Assim, e apesar da semelhança em tanto os IAR como os *warrants* autónomos poderem servir para conferir o direito a subscrever ações, são assinaláveis as diferenças, que ocorrem em função dos diferentes propósitos entre os dois valores mobiliários: cobertura económica, no caso dos *warrants* (onde, por exemplo, um investidor que já é detentor de ações adquire uma *put-warrant*, que lhe dá o direito a alienar a ação por um preço pré-determinado, protegendo-se, assim, de uma eventual queda no preço das suas ações) e permitir aos credores convertidos de uma IoR escolherem integrar, ou não, a

³³⁷ Nos termos do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 172/99, de 20 de maio.

³³⁸ Estipulados no artigo 3.º (1) (a) do Regulamento n.º 5/2004 da CMVM.

³³⁹ Nos termos do artigo 4.º (1) do Regulamento n.º 5/2004 da CMVM.

estrutura acionista desta, conferindo-lhes uma compensação efetiva e tangível pela conversão dos seus créditos, no caso dos IAR, estabelecendo-se, assim, a fronteira entre os dois instrumentos.

4.2.5. Poder de resolução

O elenco de poderes de resolução atribuídos ao BdP no artigo 145.º-AB (1) RGICSF é a via que melhor corresponderia ao caso em apreço, tornando desnecessárias alterações legislativas ao regime de resolução português para a introdução dos IAR.

A introdução dos IAR no regime de resolução poderia ser feita através da utilização do poder de resolução previsto no artigo 145.º-AB (1) (i)³⁴⁰ RGICSF, que estipula:

1 - Na medida em que seja necessário para assegurar a eficácia da aplicação de uma medida de resolução, bem como para garantir a prossecução das finalidades previstas no n.º 1 do artigo 145.º-C, o Banco de Portugal pode exercer, designadamente, os seguintes poderes de resolução:

(...)

- i) Exigir que uma instituição de crédito objeto de resolução ou uma instituição de crédito-mãe relevante emita novas ações, outros títulos representativos do capital social ou outros valores mobiliários, incluindo ações preferenciais e valores mobiliários de conversão contingente;*

É possível enquadrar os IAR como instrumentos financeiros abrangidos pela letra deste artigo, uma vez que a sua introdução procura atingir uma maior eficácia jurídica e operacional na aplicação da medida de recapitalização interna, que, por seu turno, pretende prevenir a ocorrência de consequências negativas para a estabilidade financeira ³⁴¹, cumprindo o proémio n.º 1, e está expressamente prevista na letra da alínea i), ao mencionar “outros valores mobiliários” como instrumentos financeiros que o BdP pode exigir a IoR a emitir.

³⁴⁰ Que transpõe o artigo 63.º (1) (i) da DRRB.

³⁴¹ Finalidade prevista no artigo 145.º-C (1) (b) do RGICSF.

Assim, uma forma de aplicação dos IAR seria a previsão da utilização do poder de resolução conferido pelo artigo 145.º-AB (1) (i) no ato administrativo que implementa a decisão de aplicar a medida de recapitalização interna à IoR, exigindo que esta emita IAR, nos termos e condições que delinear nesse mesmo ato.

Adicionalmente, não é possível extrair da letra dos artigos 145.º-I e 145.º-U RGICSF, uma proibição de realizar a conversão com recurso a um instrumento intermédio.

O artigo 145.º-I (1) (d) estipula:

“1 - O Banco de Portugal, no exercício das suas funções de autoridade de resolução e para efeitos da redução ou eliminação de uma insuficiência de fundos próprios, isoladamente ou conjuntamente com a aplicação de uma medida de resolução, exerce os seguintes poderes:

(...)

a) Conversão, parcial ou total, dos créditos perante uma instituição de crédito emergentes dos restantes instrumentos de fundos próprios e dos créditos elegíveis referidos no n.º 7 em capital social mediante a emissão de ações ordinárias ou títulos representativos do capital social da instituição de crédito.”

E, na mesma linha, o artigo 145.º-U (1) (b):

1 - O Banco de Portugal pode determinar a aplicação da medida de recapitalização interna (...) através da aplicação dos seguintes poderes:

(...)

b) Aumento do capital da instituição de crédito objeto de resolução ou da respetiva empresa-mãe por conversão, parcial ou total, dos créditos incluídos no âmbito da recapitalização interna da instituição de crédito objeto de resolução mediante a emissão de ações ordinárias ou títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução ou da respetiva empresa-mãe.

Ora, com IAR, e tal como referido na nota de rodapé 254, os créditos continuam a ser efetivamente convertidos mediante emissão de ações, tal como

no processo atual, pelo que a sua introdução não extravasa as normas legais explicitadas.

Estabelecida a possibilidade de utilizar um instrumento com estas características na aplicação de uma medida de resolução, no âmbito do poder de resolução previsto no RGICSF, coloca-se a questão se a sua operacionalização nestes termos deveria estar prevista na lei.

4.2.5.1. Previsão legal

Foi analisado, na Secção 2, o enquadramento legal dos instrumentos intermédios nos Países Baixos e no Reino Unido, onde se verifica uma omissão de previsão na lei, não obstante a previsão de produção de efeitos dos “instrumentos de resolução” no caso britânico.

São salientadas, desde já, as críticas passíveis de ser feitas a esta opção, sumarizadas, no caso dos Países Baixos, na análise de assessores externos às normas do *Wet op het financieel toezicht* sobre a medida de recapitalização interna³⁴², onde estes expressaram preocupação com a falta de previsão legal explícita para os CR, salientando a ausência de referência legal a uma série de características dos instrumentos, como a sua caducidade caso não sejam exercidos dentro do período específico e a falta de estipulação legal para o cálculo das taxas de conversão³⁴³.

Apesar do RGICSF ser o diploma que prevê o regime legal da resolução, previsões operacionais deste tipo, com maior nível de detalhe, merecem um tratamento diferenciado.

Como a lei financeira de nível mais alto no ordenamento jurídico português, o RGICSF deve ser inteligível, por motivos de clareza e acessibilidade jurídicas, decorrentes do Estado de direito democrático. Assim, o detalhe técnico de regimes procedimentais, poderá ser mais adequado num nível inferior de ato normativo.

³⁴² JANSSEN, Lynette - EU bank resolution framework: A comparative study on the relation with national private law [11], p. 158.

³⁴³ Allen & Overy LLP - Commentaar op wetsvoorstel Implementatiewet Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen (het Wetsvoorstel) [27], p. 7.

Esta linha já tem vindo a ser seguida em Portugal, por exemplo, na transposição da Diretiva Requisitos de Fundos Próprios e da Diretiva 2006/49/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2006, sobre um conjunto de normas relativas a requisitos prudenciais, em legislação avulsa (o Decreto-Lei n.º 103/2007, de 3 de abril, e o Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de abril), que, por sua vez, habilitam o BdP a exercer o seu poder regulamentar, sob a forma de Avisos ou Instruções, na positivação desta matéria³⁴⁴.

Subsequente a este raciocínio coloca-se a questão de saber se, por razões de segurança jurídica, os IAR deveriam ser previstos por via do poder regulamentar do BdP, a vincular expressamente a utilização deste instrumento por meio de um regulamento administrativo³⁴⁵.

O poder regulamentar é uma fonte de direito útil e eficiente, permitindo ao poder legislativo a isenção de legislar sobre matérias com elevado nível de tecnicidade, cabendo à Administração, num segundo momento, criar as condições normativas para a aplicação da lei³⁴⁶. No entanto, há argumentos contra a utilização do poder regulamentar para a previsão dos IAR, que importa salientar.

Numa fase inicial da sua existência, é positivo preservar autonomia na atuação, e seria imprudente cristalizar as características destes instrumentos antes da sua efetiva utilização. Ademais, mesmo nas jurisdições onde estes instrumentos já existem, ainda não foram utilizados, e nunca são explicitamente previstos na lei.

Adicionalmente, a produção de um regulamento administrativo carece de uma norma habilitante que estipule a matéria a regulamentar³⁴⁷, que visa proibir o desvio de poder de criação jurídica dos órgãos democraticamente legitimados,

³⁴⁴ Banco de Portugal - Livro Branco sobre a Regulação e a Supervisão do Setor Financeiro [30], pp. 48 e 49.

³⁴⁵ Nos termos do artigo 135.º do Código do Procedimento Administrativo.

³⁴⁶ AMARAL, Diogo Freitas do; TORGAL, Lino - Curso de Direito Administrativo [2], p. 174.

³⁴⁷ Nos termos do artigo 112.º (7) da Constituição da República Portuguesa.

tornando visível a relação material entre a fonte secundária e a primária (regulamento e lei, respetivamente)³⁴⁸.

Neste caso, não existe qualquer norma habilitante expressa para a produção de um regulamento. Ademais, a existência de um regulamento não é necessária à exequibilidade material do artigo 145.º-AB (1) (i) do RGICSF, o que é um dos critérios que a doutrina estabelece para a existência de normas habilitantes implícitas³⁴⁹.

As normas habilitantes implícitas são uma escolha da entidade administrativa se vincular a uma determinada forma de exercício de um poder discricionário, estabelecendo antecipadamente o que vai fazer, de forma a promover a exequibilidade e segurança da lei. No entanto, perante os motivos expostos, esta seria uma opção com riscos associados e que teriam de ser cuidadosamente ponderados, portanto não é proposta para a introdução dos IAR.

4.3. Conclusão

A partir da exposição feita, conclui-se que o ordenamento jurídico vigente tem latitude suficiente para a introdução de IAR, pelo que não seria necessária qualquer alteração de ordem legislativa, nem a adição de uma previsão legal para o funcionamento dos IAR.

No entanto, em virtude das razões de segurança e transparência referidas, os IAR poderiam estar tipificados em documentação oficial e pública da AR, nomeadamente em documentos de preparação para a resolução com uma vertente operacional, a sistematizar o funcionamento do instrumento, como os disponibilizados por outras AR.

A vinculação jurídica à utilização dos IAR não deveria advir da lei nem de um regulamento administrativo, mas sim ser casuística, no ato administrativo de implementação da medida de resolução.

³⁴⁸ MOREIRA, Vital; CANOTILHO, José Joaquim Gomes - Constituição da República Portuguesa Anotada Volume II [20], p. 74.

³⁴⁹ MONIZ, Ana Raquel Gonçalves - A Recusa de Aplicação de Regulamentos pela Administração com Fundamento em Invalidade (Contributo para a Teoria dos Regulamentos) [18], p. 83.

5. Considerações finais

Será feito, nesta última secção, um sumário dos diversos fatores associados à introdução de IAR, sintetizando os pontos levantados ao longo deste relatório.

Ao nível dos direitos dos credores, os IAR têm a potencialidade de, em casos concretos, reforçar a tutela dos particulares na aplicação da medida de resolução, ao conferir aos titulares uma compensação célere e tangível pelos seus créditos convertidos, de que serão titulares durante o período entre as avaliações, permitindo-lhes a hipótese de vender a sua futura posição na estrutura acionista da IoR. Esta componente reforça a dimensão da contrapartida, uma vez que torna efetiva e imediata a compensação subjacente à lógica da conversão na recapitalização interna, segundo a qual os credores que contribuem para a recapitalização da instituição se tornam detentores dos instrumentos de capital utilizados.

Ao nível da operacionalização, e dependendo das circunstâncias, os IAR podem ser um instrumento útil a conferir à atuação da AR no ajustamento subsequente do valor das ações, independentemente do resultado da avaliação definitiva.

A introdução de um instrumento com estas vantagens pode, assim, contribuir para aumentar a credibilidade da medida de recapitalização interna e a transmitir segurança ao mercado, aumentando a sua resiliência a choques.

O conhecimento adquirido na criação dos IAR pode ainda ser utilizado para desenvolver outros estudos sobre mecanismos de compensação, sendo assim um investimento com vantagens além do âmbito da recapitalização interna.

Do ponto de vista jurídico, não são antevistas desvantagens de maior à introdução dos IAR como um instrumento à disposição da AR para efeitos de implementação da medida de recapitalização interna. Não obstante, essa introdução no leque de instrumentos disponíveis tem, naturalmente, custos associados, designadamente ao nível de recursos humanos, montagem e manutenção de todo o procedimento.

É de salientar, por fim, que, no contexto global e comunitário onde o sistema financeiro português está inserido, a credibilidade dos IAR está dependente da credibilidade de outros instrumentos intermédios, nomeadamente nos Estados-Membros que integram a União Bancária. Assim, para alcançar efetivamente as vantagens descritas, o desenvolvimento do instrumento deveria ser coordenado e articulado com outras AR, a fim de partilhar conhecimento, alinhar processos e garantir um nível elevado de harmonização nas suas características, para que, não obstante as diferentes denominações e especificidades, sejam reconhecidos e ganhem a confiança do mercado europeu.

Conclusões

Uma das funções da resolução bancária é preventiva, ao transmitir confiança ao mercado e aumentar a sua resiliência a choques em BaU. Esta confiança advém da solidez e eficácia operacional e jurídica dos seus processos, e é benéfica não só no caso real em que uma medida é efetivamente aplicada, mas também *a priori*, ao conferir credibilidade ao regime, assim promovendo a estabilidade financeira, condição prévia ao desenvolvimento económico.

Não obstante os progressos feitos nesta área na última década, e com vista ao melhoramento contínuo dos mecanismos existentes, há aspetos que importa desenvolver. Seguindo as discussões internacionais, onde têm vindo a ser desenvolvidas novas estratégias e instrumentos para uma operacionalização mais eficaz da medida de recapitalização interna, foi desenvolvida, neste relatório, a temática da introdução de instrumentos intermédios no regime de resolução português, referidos como “Instrumentos de Ajustamento em Resolução”, com vista a aumentar a exequibilidade operacional e segurança jurídica na aplicação da medida de recapitalização interna em Portugal.

A fim de enquadrar a dimensão problematizante, o presente relatório procurou igualmente fazer o necessário enquadramento; por essa razão foi apresentada, na Parte I, a temática da resolução e, em particular, a medida de recapitalização interna, numa abordagem descritiva, estabelecendo as bases para a problematização do regime atual, na Parte II, e a formulação de soluções relacionadas com a caracterização dos instrumentos intermédios e a sua introdução no ordenamento jurídico vigente.

Feito o balanço das conclusões retiradas deste estudo, considera-se que a introdução de instrumentos intermédios na aplicação da medida de recapitalização interna em Portugal, nos termos analisados, poderia ser benéfico para o regime de resolução, ao conferir uma compensação célere e tangível aos credores convertidos, assim como ao permitir uma via mais consistente para ajustar o valor da compensação.

Bibliografia

Livros, artigos e dissertações

1. ALMEIDA, António Pereira – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume II. Coimbra: Edições Almedina, S.A. Novembro de 2022. ISBN 978-989-40-0853-8.
2. AMARAL, Diogo Freitas do; TORGAL, Lino - Curso de Direito Administrativo, Volume II. 1ª edição. Coimbra: Edições Almedina, SA. 2006. ISBN 972-40-1539-4.
3. ANTUNES, José Engrácia – Os Instrumentos Financeiros. Coimbra: Edições Almedina, S.A. Janeiro de 2009. ISBN 978-972-40-3703-5.
4. ASCENSÃO, José de Oliveira - O actual conceito de valor mobiliário. In Revista da Ordem dos Advogados. Volume 1. Páginas 5 a 32. Ordem dos Advogados, janeiro de 2001. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://portal.oa.pt/upl/%7B7e289e98-3fcd-4b9f-a4d0-5ed477a620b0%7D.pdf>>.
5. BARATA, Carlos Lacerda – Contrato de Depósito Bancário. In Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles, II Volume Direito Bancário. Páginas 7 a 66. Coimbra: Edições Almedina, SA. 2002, como citado em PEREIRA, Maria Rebelo – Contratos de Registo e Depósito de Valores Mobiliários: Conceito e Regime. In Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. Número 15. Páginas 317 a 332. Dezembro de 2002. ISBN 972-40-1972-1.
6. BECK, Thorsten [et al.] - Completing Europe's banking union: economic requirements and legal conditions. Policy Contribution 20/2022. Bruxelas: Bruegel. 22 de novembro de 2022. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.bruegel.org/policy-brief/completing-europes-banking-union-economic-requirements-and-legal-conditions-0#_ftn19>.
7. BUCKINGHAM, Sophie [et al.] - Country Report – Portugal. In Study on the differences between bank insolvency laws and on their potential harmonisation: Final report. Bruxelas: European Comission - Directorate-

- General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union (DG FISMA), 2019. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-06/191106-study-bank-insolvency_en.pdf> DOI 10.2874/53681.
8. CARSTENSEN, Martin B. - The role of special resolution regimes in post-crisis nancial regulation: Four Danish lessons. In Politik. Volume 16. Número 4. Páginas 44 a 51. 11 de dezembro de 2013. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://tidsskrift.dk/politik/article/view/27561/24284>> ISSN 1604-0058.
 9. CORDEIRO, António Menezes; CORDEIRO, A. Barreto Menezes - Direito Bancário. 6ª edição revista e atualizada. Coimbra: Edições Almedina, SA. 2016.
 10. GRACIE, Andrew - Making resolution work in Europe and beyond – the case for gone concern loss absorbing capacity. Bruxelas: Bank of England. 17 de julho de 2014. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2014/making-resolution-work-in-europe-and-beyond-the-case-for-gone-concern-loss.pdf>>.
 11. JANSSEN, Lynette - EU bank resolution framework: A comparative study on the relation with national private law. Bodegraven: Universiteit Leiden, 2019. Tese de doutoramento. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://scholarlypublications.universiteitleiden.nl/access/item%3A2911421/view>>.
 12. KING, Mervin - Banking – from Bagehot to Basel, and back again. Speech by Mr Mervyn King, Governor of the Bank of England, at the Second Bagehot Lecture, Buttonwood Gathering. Nova Iorque, 25 de outubro de 2010. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.bis.org/review/r101028a.pdf>>.
 13. LASTRA, Rosa M.; OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo - Valuation Reports in the Context of Banking Resolution: What are the Challenges?. Banking

- Union Scrutiny. In-depth analysis requested by the ECON Committee. Bruxelas: European Parliament, 2018. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na internet:<[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/614521/IPOL_IDA\(2018\)614521_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/614521/IPOL_IDA(2018)614521_EN.pdf)> DOI 10.2861/284722.
14. LINTNER, Pamela - De/centralized Decision Making Under the European Resolution Framework: Does Meroni Hamper the Creation of a European Resolution Authority?. In European Business Organization Law Review. Volume 18. Páginas 591 a 616. 16 de outubro de 2017. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na internet:<<https://link.springer.com/article/10.1007/s40804-017-0082-2#citeas>> DOI 10.1007/s40804-017-0082-2.
15. MISHKIN, Frederic S. - Global Financial Instability: Framework, Events, Issues. In Journal of Economic Perspectives. Volume 13. Número 4. Páginas 3 a 20. Dezembro de 1999. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na internet:<<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.13.4.3>> DOI 10.1257/jep.13.4.3.
16. MISHKIN, Frederic S. - Systemic Risk and the International Lender of Last Resort. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago. 28 de setembro de 2007. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na internet:<<https://www.bis.org/review/r071003f.pdf>>.
17. MISHKIN, Frederic S. - The causes and propagation of financial instability: lessons for policy makers. In Proceedings - Economic Policy Symposium. Jackson Hole: Federal Reserve Bank of Kansas City. 1997. Páginas 55 a 96. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na internet:<<https://www.kansascityfed.org/documents/3591/pdf-s97Mishk.pdf>>.
18. MONIZ, Ana Raquel Gonçalves - A Recusa de Aplicação de Regulamentos pela Administração com Fundamento em Invalidez (Contributo para a Teoria dos Regulamentos). Coimbra: Faculdade de Direito Universidade de Coimbra. Janeiro de 2011. Dissertação de

- Doutoramento em Ciências Jurídico-Políticas. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://estudogeral.uc.pt/bitstream/10316/17968/1/Tese_Ana%20Raquel%20Moniz.pdf>.
19. MORAIS, Jorge Alves; LIMA, Joana Matos – Código dos Valores Mobiliários Anotado. Lisboa: Quid Juris? – Sociedade Editora Ld.ª. 2015. ISBN 978-972-724-716-5.
 20. MOREIRA, Vital; CANOTILHO, José Joaquim Gomes - Constituição da República Portuguesa Anotada Volume II. 4ª edição. Coimbra: Coimbra Editora, SA. 2014. ISBN 978-972-32-2287-6.
 21. REIS, Ricardo [et al.] - 2008-2009: Filha da crise financeira internacional. Fundação Francisco Manuel dos Santos. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.ffms.pt/pt-pt/estudos/2008-2009-filha-da-crise-financeira-internacional>>.
 22. REIS, Ricardo [et al.] - 2010-2013: A mais longa e severa das crises. Fundação Francisco Manuel dos Santos. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.ffms.pt/pt-pt/estudos/2010-2013-mais-longa-e-severa-das-crises>>.
 23. PADOA-SCHIOPPA, Tomaso - Securities and Banking: Bridges and Walls. In Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review. Volume 55. Número 222. Páginas 241 a 261. Setembro 2002. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://rosa.uniroma1.it/rosa04/psl_quarterly_review/article/view/9911/9793>.
 24. PEREIRA, Maria Rebelo – Contratos de Registo e Depósito de Valores Mobiliários: Conceito e Regime. In Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. Número 15. Páginas 317 a 332. Dezembro de 2002. ISBN 972-40-1972-1.
 25. TEIXEIRA, Pedro Gustavo - The Legal History of the Banking Union. In European Business Organization Law Review. Volume 18. Páginas 535 a 565. 16 de outubro de 2017. [Consultado a 18 de novembro de 2023].

26. VERÓN, Nicolas - Taking Stock of the Single Resolution Board. Banking Union Scrutiny. In-depth Analysis requested by the ECON Committee. Bruxelas: European Parliament, 2019. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na internet:<[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2019/634393/IPOL_IDA\(2019\)634393_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2019/634393/IPOL_IDA(2019)634393_EN.pdf)> DOI 10.2861/243916.

Orientações, publicações e demais documentação institucional

27. Allen & Overy LLP - Commentaar op wetsvoorstel Implementatiewet Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen (het Wetsvoorstel). 0098050-0000338 AMBA:5080650, 23 de junho de 2015. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na internet:<<https://zoek.officielebekendmakingen.nl/blg-537319.pdf>>.
28. Autoridade Bancária Europeia - Orientações relativas a fatores de desencadeamento para a utilização de medidas de intervenção precoce nos termos do artigo 27.º, n.º 4, da Diretiva 2014/59/UE. EBA/GL/2015/03. 29 de julho de 2015. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na internet:<https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1151520/5d8afbdd-4f32-40eb-9b18-6dab419261a2/EBA-GL-2015-03_PT%20_GL%20on%20early%20intervention%20measures.pdf?retry=1>.
29. Autoridade Bancária Europeia - Orientações às autoridades de resolução sobre a publicação do mecanismo de conversão no âmbito da redução e conversão e da recapitalização interna. EBA/GL/2023/01. 9 de fevereiro de 2022. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na internet:<https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2023/EBA-GL-2023-01/Translations/1054416/Guidelines%20of%20the%20bail-in%20mechanics_PT_COR.pdf>.

30. Banco de Portugal - Livro Branco sobre a Regulação e a Supervisão do Setor Financeiro. 2016. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf> ISBN 978-989-678-431-7.
31. Bank of England - Executing bail-in: an operational guide from the Bank of England. Julho de 2021. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2021/executing-bail-in-an-operational-guide-from-the-bank-of-england.pdf>>.
32. Bank of England - Template Bail-In Resolution Instrument. Julho de 2021. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2021/template-bail-in-resolution-instrument>>.
33. Bank of England - The Bank of England's approach to assessing resolvability. Dezembro de 2018. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2018/bank-of-englands-approach-to-assessing-resolvability-cp.pdf?la=en&hash=8B0357C32E2C7D6CF5E6C295BD1F2FA16928CB EF>>.
34. Bank of England - The Bank of England's approach to resolution. Outubro de 2017. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/news/2017/october/the-bank-of-england-approach-to-resolution.pdf>>.
35. Bank for International Settlements; OICV-IOSCO - Principles For Financial Market Infrastructures. Abril de 2012. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>> ISBN 92-9197-108-1.

36. De Nederlandsche Bank - Operation of the bail-in tool. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.dnb.nl/media/sxxdqjgo/operation-of-bail-in.pdf>>.
37. European Banking Authority - Final Guidelines on the rate of conversion of debt to equity in bail-in. EBA/GL/2017/03. 11 de julho de 2017. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1903962/673600e0-380f-4537-b7e0-77b0ed3ca800/Guidelines%20on%20the%20rate%20of%20conversion%20%20%28EBA-GL-2017-03%29_EN.pdf?retry=1>.
38. European Banking Authority - Question 2015/2076. 24 de julho de 2015. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2015_2076>.
39. European Banking Authority - Single Rulebook Q&A. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa>>.
40. Financial Stability Board - Bail-In Execution Practices Paper. 13 de dezembro de 2021. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131221-2.pdf>>.
41. Financial Stability Board – Principles on Bail-in Execution. 21 de junho de 2018. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P210618-1.pdf>>.
42. Financial Stability Board - Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. 15 de outubro de 2014. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf>.
43. Single Resolution Board - Expectations for Banks. Publications Office of the European Union, 2020. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/efb_main_doc_final_web_0_0.pdf> ISBN 978-92-9475-204-8.

44. Single Resolution Board - Guidance on the Financial Market Infrastructures Report. 2022. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-09-29_2022-Guidance_on_the_FMIR-v1.0.pdf>.
45. Single Resolution Board - Operational Guidance on Bail-In Playbooks. Publications Office of the European Union, 2022. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/22-06-15%20SRB%20Operational%20guidance%20on%20bail-in%20playbooks%20final_0.pdf> DOI 10.2877/06315.
46. Single Resolution Board - Reflecting bail-in in the books of the International Central Securities Depositories (ICSDs) — Description of processes and communication templates. Publications Office of the European Union, 2021. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/bail-in_in_books_of_icsds_enn_final_web.pdf> DOI 10.2877/44513.
47. Riksgalden - Implementation of the bail-in tool. 3 de fevereiro de 2023. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.riksgalden.se/globalassets/dokument_eng/financial-stability/implementation-of-the-bail-in-tool.pdf>.
48. Tweede Kamer - Vergaderjaar 2014–2015. Kst 34 208, número 3: Haia, 2015. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://zoek.officielebekendmakingen.nl/dossier/kst-34208-3.pdf>> ISSN 0921 – 7371.

Sítios na *internet*

49. Banco de Portugal - Instituições | Portal do Cliente Bancário. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://cliente bancario.bportugal.pt/pt-pt/instituicoes>>.

50. Banco de Portugal - Medidas macroprudenciais. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*: <<https://www.bportugal.pt/page/medidas-macroprudenciais>>.
51. Banco de Portugal - Microprudencial | Objetivos e princípios. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*: <<https://www.bportugal.pt/page/micro-objetivos-e-principios?mlid=1231>>.
52. Banco de Portugal – Outros sistemas de liquidação. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*: <<https://www.bportugal.pt/page/outros-sistemas-de-liquidacao#nota1>>.
53. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - Glossário de termos relativos a Instrumentos Financeiros. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*: <<https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/literacia/Pages/Gloss%C3%A1rioDeTermosRelativosaInstrumentosFinanceiros.aspx>>.
54. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - Plataformas de negociação registadas na CMVM. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*: <https://www.cmvm.pt/pt/SDI/pn/Pages/pn_registadas_CMVM.aspx>.
55. Conselho da União Europeia – União Bancária. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*: <<https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/banking-union/>>.
56. Conselho Único de Resolução - Resolução - Perguntas e Respostas. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*: <<https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2018%20resolution%20Q%26A%20%28PT%29.pdf>>.
57. Czech National Bank – Simplified bail-in implementation process. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*: <<https://www.cnb.cz/en/resolution/resolution-planning/simplified-bail-in-implementation-process/>>.

58. Bank Recapitalization (Bail-in) Conversion Regulations: SOR/2018-57. Canada Gazette, Part II: Volume 152, Number 8. March 27, 2018. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://canadagazette.gc.ca/rp-pr/p2/2018/2018-04-18/html/sor-dors57-eng.html>>.
59. Euronext - A Interbolsa é agora Euronext Securities Porto. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.euronext.com/pt/post-trade/euronext-securities/porto>>.
60. Euronext - Welcome to Euronext Lisbon. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.euronext.com/pt/markets/lisbon>>.
61. Fundo de Resolução – Missão e funções. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.fundoderesolucao.pt/missao-e-funcoes>>.
62. Interbolsa – CSD Links [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.interbolsa.pt/en/services/other-services/csd-links-en/>>.
63. Interbolsa – Mission. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.interbolsa.pt/en/interbolsa-en/interbolsa/mission/>>.
64. Legislation.gov.uk - Banking Act 2009. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2009/1>>.
65. Ordem dos Revisores Oficiais de Contas – IAS 1. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.oroc.pt/Uploads/normativo_tecnico/contabilidade/IAS/IAS%201.pdf>.
66. Overheid.nl - Burgerlijk Wetboek Boek 2. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://wetten.overheid.nl/BWBR0003045/2023-11-15>>.

67. Single Resolution Board - Annex 3 - Insolvency ranking in the jurisdictions of the Banking Union. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/LDR%20-%20Annex%20on%20Insolvency%20ranking%202021%20v1.6_1.pdf>.
68. Single Resolution Board – MREL. [Consultado a 18 de novembro de 2023]. Disponível na *internet*:<<https://www.srb.europa.eu/en/content/mrel>>.

Legislação

Nacional

69. Decreto-Lei n.º 47344/66, de 25 de novembro (Código Civil).
70. Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro (Código das Sociedades Comerciais).
71. Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro (Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras).
72. Decreto-Lei n.º 172/99, de 20 de maio.
73. Constituição da República Portuguesa.
74. Lei n.º 5/98, de 31 de janeiro (Lei Orgânica do Banco de Portugal).
75. Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro (Código dos Valores Mobiliários).
76. Regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários n.º 14/2000.
77. Regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários n.º 5/2004.
78. Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de março (Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas).
79. Decreto-Lei n.º 103/2007, de 3 de abril.
80. Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de abril.

- 81. Lei n.º 61/2014, de 26 de agosto.
- 82. Decreto-Lei n.º 4/2015, de 7 de janeiro (Código do Procedimento Administrativo).
- 83. Regulamento da Interbolsa n.º 2/2016.

Europeia

- 84. Tratado de Roma, de 25 de março de 1957. (Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia).
- 85. Diretiva 2006/49/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2006.
- 86. Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013.
- 87. Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014. (Diretiva de Recuperação e Resolução Bancária).
- 88. Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014 (Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros).
- 89. Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014 (Regulamento do Mecanismo Único de Resolução).
- 90. Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014.
- 91. Regulamento (UE) n.º 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017.
- 92. Regulamento Delegado (UE) n.º 2018/345 da Comissão, de 14 de novembro de 2017.

Índice

Declaração antiplágio	ii
Modo de citar e número de caracteres	iii
Lista de abreviaturas, siglas e acrónimos	iv
Resumo	vi
Abstract	vii
Prefácio	viii
Introdução	10
Parte I – A resolução	12
1. Enquadramento histórico	12
1.1. O resgate público como solução	12
1.2. O impacto da crise financeira de 2007-08	15
1.2.1. A singularidade da União Europeia	15
1.2.2. A crise em Portugal	17
1.3. O esgotamento das soluções existentes	18
2. A resolução bancária como solução	19
2.1. Conceptualização e história legislativa	19
2.2. A União Bancária e o Mecanismo Único de Resolução	21
2.3. Caracterização da Resolução	25
2.3.1. Finalidades da resolução	25
2.3.2. Princípios orientadores	26
2.3.3. Medidas de resolução	27
2.3.4. Caracterização face a realidades conexas	28
2.3.4.1. Resolução e Insolvência	29
2.3.4.2. Resolução e Supervisão	31
3. A recapitalização interna	32
3.1. Definição	33
3.2. Recapitalização interna <i>versus</i> poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios e créditos elegíveis	34
3.3. Avaliações	36
3.3.1. Avaliação 1	37
3.3.2. Avaliação 2	37
3.3.3. Avaliação 3	38
3.3.4. Avaliações provisórias e definitivas	38
3.4. Operacionalização	39

3.5. Cronologia.....	42
3.5.1. Preparação para a resolução	43
3.5.2. Implementação da medida de resolução	44
3.5.3. Saída da resolução	46
4. Conclusão	46
Parte II - Instrumentos de Ajustamento em Resolução	48
1. Introdução	48
1.1. Definição	48
1.2. Necessidade	50
1.3. Solução	53
2. Análise aos instrumentos intermédios de outras jurisdições	54
2.1. Países Baixos	55
2.1.1. Introdução	55
2.1.2. Funcionamento.....	56
2.2. Reino Unido	59
2.2.1. Introdução	59
2.2.2. Funcionamento.....	60
2.3. Comparação	64
3. Funcionamento.....	66
3.1. Pressupostos	66
3.2. Cronologia.....	70
3.2.1. Preparação para a resolução	70
3.2.2. Implementação da medida de resolução.....	70
3.2.3. Saída da resolução: Elaboração e conclusão da avaliação definitiva	71
3.2.4. Saída da resolução: Conversão dos Instrumentos de Ajustamento em Resolução para ações e regresso a <i>business as usual</i>	72
3.3. Opcionalidades	73
3.3.1. Depósito das ações.....	73
3.3.2. Possibilidade de negociação	76
3.3.3. Iniciativa do exercício dos Instrumentos de Ajustamento em Resolução para alocação das ações.....	77
3.3.4. Uso da receita proveniente da venda de ações não reclamadas	78
3.3.5. Condição para conferir direitos de voto às ações alocadas	78
4. Análise jurídica	79

4.1. Enquadramento legal	79
4.1.1. Categorização como instrumento financeiro	79
4.1.1.1. Instrumentos financeiros derivados.....	80
4.1.1.2. Valores mobiliários.....	82
4.1.2. Caracterização específica	84
4.1.2.1. Forma de representação.....	84
4.1.2.2. Registo.....	84
4.1.2.3. Proteção dos titulares	85
4.1.2.4. Avaliações e mecanismos de ajustamento	85
4.1.2.5. Custos associados.....	86
4.1.2.6. Prospeto e aprovações regulamentares	86
4.2. Admissibilidade no ordenamento jurídico.....	87
4.2.1. Títulos provisórios e cautelas	88
4.2.2. Ações sem valor nominal	89
4.2.3. Direitos de conversão.....	89
4.2.4. Warrants autónomos	90
4.2.5. Poder de resolução	92
4.2.5.1. Previsão legal.....	94
4.3. Conclusão	96
5. Considerações finais	97
Conclusões.....	99
Bibliografia.....	100
Livros, artigos e dissertações.....	100
Orientações, publicações e demais documentação institucional	104
Sítios na <i>internet</i>	107
Legislação.....	110
Nacional.....	110
Europeia	111