

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA
FACULDADE DE DIREITO
ESCOLA DE LISBOA



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

LEI N.º 63-A/2008 DE 24 DE NOVEMBRO:

**A recapitalização do sistema bancário português e o recurso a
obrigações de conversão condicionada em ações**

VANESSA RODRIGUES GONÇALVES DE LIMA

MESTRADO EM DIREITO EMPRESARIAL

ORIENTADOR: DOUTOR PEDRO CASSIANO SANTOS

LISBOA
SETEMBRO 2014

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA
FACULDADE DE DIREITO
ESCOLA DE LISBOA



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

LEI N.º 63-A/2008 DE 24 DE NOVEMBRO:

**A recapitalização do sistema bancário português e o recurso a
obrigações de conversão condicionada em ações**

VANESSA RODRIGUES GONÇALVES DE LIMA

Dissertação de Mestrado na área de
Direito Empresarial da Escola de
Direito da Universidade Católica
Portuguesa de Lisboa, referente ao ano
letivo de 2013/2014, sob a orientação do
Doutor Pedro Cassiano Santos, para a
obtenção do título de Mestre.

LISBOA
SETEMBRO 2014

LISTA DE ACRÓNIMOS E ABREVIATURAS

al. – alínea

als. – alíneas

art.º - artigo

BCE – Banco Central Europeu

BCP – Millennium BCP, S.A.

BdP – Banco de Portugal

CE – Comissão Europeia

cit. – citado

Cfr. – confrontar

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código de Valores Mobiliários

DL – Decreto-Lei

EBA – Autoridade Bancária Europeia

Lei da Recapitalização – Lei 63-A/2008 de 24 de novembro (versão atualizada)

MoU – Memorando de Entendimento

n.º - número

ob. – obra

OPA – oferta pública de aquisição

PAEF – Programa de Assistência Económica e Financeira

p. – página

ps. – páginas

RGICSF – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (versão atualizada)

S.A. – Sociedade Anónima

UE – União Europeia

V. – Vide

AGRADECIMENTOS

À minha família, a quem dedico este trabalho,

À minha mãe, por ser o meu pilar e exemplo de vida,

Ao meu pai, por sempre estar presente, apesar da distância,

Às minhas avós, pelo carinho e ensinamentos diários,

Ao Ricardo, pelo amor e apoio incondicionais,

Ao meu orientador, Dr. Pedro Cassiano Santos, pelos sábios conselhos, disponibilidade e interesse demonstrados na orientação da presente tese,

Aos meus queridos amigos, pelas palavras de apoio e incentivo,

Aos meus colegas de trabalho, que me fazem crescer diariamente, especialmente à Dra. Sara Simões, à Dra. Dayane Martins, à Dra. Sara Rebolo e à Dra. Margarida Torres.

À Caiado Guerreiro & Associados, na pessoa do Dr. João Caiado Guerreiro, pela disponibilidade e apoio que se revelaram fundamentais.

“A dúvida é o princípio da sabedoria”.

Aristóteles

ÍNDICE

MODO DE CITAR.....	7
RESUMO	8
1. INTRODUÇÃO	9
1.1 A crise financeira e a necessidade de recurso ao financiamento europeu e internacional.....	9
1.2 Reforço das exigências regulatórias no sistema bancário - rácios de solvabilidade.	10
2. RECAPITALIZAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS	16
2.1 Resposta legislativa à crise	16
2.2 A Lei n.º 63-A/2008, de 24 de Novembro - a “Lei da Recapitalização”	16
2.2.1 Evolução legislativa.....	17
2.2.2 Análise da Lei	17
2.2.2.1 Sistematização	17
2.2.2.2 Princípios orientadores	18
2.2.2.3 Finalidades	18
2.2.2.4 Âmbito subjetivo	19
2.2.2.5 Modos de capitalização.....	19
2.2.2.6 Processo	21
2.2.2.6.1 Redução da insuficiência de fundos próprios	21
2.2.2.6.1.1 Plano de reforço de capitais (com recurso a capitais privados).....	21
2.2.2.6.1.2 Repartição de encargos – princípio do “burden-sharing”	22
2.2.2.6.1.3 Plano de reestruturação.....	24
2.2.2.6.2 Plano de recapitalização - reforço dos fundos próprios.....	26
2.2.2.6.2.1 Processo de acesso ao investimento público	26
2.2.2.6.2.2 Processo de recapitalização por iniciativa pública – art.º 16º.....	26
2.2.2.6.3 Fiscalização.....	27
2.2.2.7 Remuneração do investimento público	28
2.2.2.8 Nomeação de membros dos órgãos de administração e fiscalização e política remuneratória.....	29

2.2.2.9 Derrogações ao Direito Societário:.....	29
2.2.2.10 Desinvestimento público	32
2.2.2.11 Incumprimento	33
2.2.2.12 Novo regime sancionatório.....	34
2.3 Aplicabilidade efetiva	34
2.3.1 Processos de recapitalização aplicados em Portugal	34
3. INSTRUMENTO FINANCEIRO ELEGÍVEL PARA OS FUNDOS PRÓPRIOS: A UTILIZAÇÃO DAS OBRIGAÇÕES DE CONVERSÃO CONDICIONADA EM AÇÕES	38
3.1 As obrigações de conversão condicionada em ações (<i>CoCos</i>)	38
3.1.1 Conceito	38
3.1.2 Caracterização.....	39
3.1.2.1 Valor mobiliário atípico.....	39
3.1.2.2 Valor mobiliário híbrido.....	39
3.1.2.2 Valor mobiliário convertível:	41
3.1.2.2.1 “ <i>Trigger events</i> ”	42
3.1.2.2.2 Consequências da convertibilidade	43
3.2 Elegibilidade para fundos próprios	43
4. DISCUSSÃO	45
5. CONCLUSÕES.....	48
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	50
• Bibliografia geral	50
• Artigos	51
• Legislação	52
• Recursos digitais	52

MODO DE CITAR

As referências bibliográficas serão citadas indicando-se o autor, título, local de publicação, editora, data e página.

O presente trabalho inclui uma identificação das fontes consultadas, realizada através de citações no texto às publicações consultadas e de uma lista final das respectivas referências bibliográficas.

No fim da dissertação será indicada a lista bibliográfica geral com o objetivo de apresentar toda a bibliografia consultada e citada ao longo do trabalho.

O presente trabalho foi elaborado em conformidade com o Acordo Ortográfico.

RESUMO

A presente dissertação¹, realizada na área de direito bancário e financeiro, versa sobre a análise da Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro, fazendo referência aos processos de recapitalização no sistema bancário português e abordando, especificamente, a utilização de obrigações de conversão condicionada em ações como um dos modos de capitalização das instituições de crédito.

A Lei da Recapitalização, que já conta com sucessivas alterações², foi criada sob uma conjuntura de crise económica e financeira e tem como objetivo direto o reforço da liquidez financeira das instituições de crédito, com sede em Portugal, de modo a que estas possam atingir um nível de estabilidade financeira desejável de acordo com as recomendações internacionais e europeias, adotadas pelo Banco de Portugal.

Deste modo, a Lei da Recapitalização estabelece “*medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito*”^{3 4} através de operações de capitalização com recurso a investimento público⁵.

Em todos os Planos de Recapitalização das instituições de crédito portuguesas foi utilizado um instrumento financeiro que, pelas suas características, se adequam à prossecução do objetivo da Lei da Recapitalização: as obrigações de conversão condicionada em ações.

Palavras-chave: recapitalização – rácio core Tier 1 – solvabilidade – solidez financeira – estabilidade financeira – CoCos

¹ Ao longo do texto, as normas citadas sem indicação de diploma legal pertencem à Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro (versão atualizada pela Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro), doravante designada por “Lei da Recapitalização” para maior facilidade de leitura.

² A Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro sofreu sucessivas alterações introduzidas pela Lei n.º 3-B/2010 de 28 de abril, Lei n.º 55-A/2010 de 31 de dezembro, Lei n.º 64-B/2011 de 30 de dezembro, Lei n.º 4/2012 de 11 de janeiro, Lei n.º 66-B/2012 de 31 de dezembro, Lei n.º 48/2013 de 16 de julho, Lei n.º 83-C/2013 de 31 de dezembro e Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro.

³ Art.º 1º da Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro.

⁴ Para facilitar a leitura, no presente trabalho as instituições financeiras são referidas, em algumas situações, por “bancos”.

⁵ Art.º 2º n.º 1 da Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro.

1. INTRODUÇÃO

Como refere PAULO CÂMARA, “a prolífica discussão sobre a crise financeira internacional iniciada no Verão de 2007, tem vindo a expandir-se gradualmente da área económica para a área jurídica, em atenção ao acervo de medidas regulatórias já aprovadas, ou em preparação, em resposta à turbulência financeira persistente”⁶. É exatamente este o intuito do presente trabalho: analisar e avaliar a forma como o legislador atuou em face do reforço das exigências regulatórias no setor bancário criando uma lei que prevê mecanismos de capitalização dos bancos com recurso a investimento público, optando, nomeadamente, pela utilização de obrigações de conversão condicionada como uma das formas possíveis para que o Estado entre no capital das instituições bancárias⁷, com vista a providenciar o respetivo reforço.

Mas, para que seja possível a análise destas questões, urge contextualizá-las tanto a nível económico-financeiro como jurídico.

1.1 A crise financeira e a necessidade de recurso ao financiamento europeu e internacional

Em meados de 2008, Portugal, bem como toda a Europa, e até a economia internacional a nível global, deparou-se com o início de uma grave crise financeira. Esta crise afetou a economia portuguesa de tal forma que provocou simultaneamente o aumento significativo da taxa de desemprego, uma severa contração no consumo e uma significativa redução no rendimento disponível das famílias, também provocada pelo aumento de impostos. Adicionalmente, no setor bancário, passaram, a ser cada vez maiores as limitações no acesso ao financiamento.

A crise financeira internacional, relacionada com instabilidade observada nos mercados financeiros internacionais, teve igualmente um impacto profundo na economia europeia. Portugal foi gravemente afetado, originando uma crise da dívida soberana (2010), tendo este cenário culminado num resgate financeiro (2011) concedido pela União Europeia, Fundo Monetário Internacional e Banco Central Europeu. Consequentemente, o Governo Português adotou um plano de austeridade que abrangeu várias áreas do sistema económico

⁶ Cfr. Paulo Câmara, *Crise Financeira e Regulação*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, jul/set, 2009, p. 697.

⁷ As expressões “instituições de crédito”, “instituições bancárias” e “bancos” são utilizadas como sinónimos.

e financeiro e, adicionalmente, assinou um memorando de entendimento com o Fundo Monetário Internacional, com a CE e com o BCE, em conjunto designados por Troika⁸.

Assim, em 17 de maio de 2011, Portugal e CE, BCE e FMI celebraram um acordo (Programa de Assistência Económica e Financeira - “PAEF”) que previa o empréstimo de 78 mil milhões de euros com o objetivo de estabilização da economia portuguesa.

O terceiro pilar do referido PAEF visava precisamente o reforço da estabilidade financeira: “*este terceiro pilar tem como objetivo o processo de ajustamento, nomeadamente a correção do elevado endividamento externo. Nesta perspectiva foram previstas medidas, tais como: desalavancagem controlada do sector bancário; aumento do requisitos de capital; garantia pelo PAEF de 12 mil milhões de euros para injeções temporárias de capital e aumento das garantias públicas para as obrigações dos bancos*”⁹. Com as diretrizes então estabelecidas, o PAEF contemplou um mecanismo de apoio público à solvabilidade dos bancos viáveis, como a finalidade de responder a situações em que o reforço dos fundos próprios das instituições de crédito não fosse possível através de soluções de mercado. Tal regulamentação surge, também, no seguimento do memorando de entendimento assinado entre Portugal e a Troika que, entre outras coisas, veio estabelecer critérios mais rigorosos quanto à supervisão bancária¹⁰.

Consequentemente, o resgate financeiro a Portugal acarretou a assunção de outras obrigações, entre as quais, “*o compromisso de adoção de diversas medidas legislativas e regulatórias a afetar as instituições de crédito com sede em Portugal*”¹¹.

1.2 Reforço das exigências regulatórias no sistema bancário - rácios de solvabilidade

De acordo com PAULO CÂMARA, “*as exigências do rácio de fundos próprios de base fundam-se na necessidade de assegurar uma categoria de fundos dotados de maior*

⁸ “Troika é a designação atribuída à equipa composta pelo Fundo Monetário Internacional, Banco Central Europeu e Comissão Europeia. Tem origem na palavra russa troika, que designa um comité de três membros. Na política, a palavra troika designa uma aliança de três personagens do mesmo nível e poder que se reúnem para a gestão de uma entidade ou para completar uma missão”. - in www.economias.pt.

⁹ in PAEF – Relatório Anual de Gestão da tesouraria do Estado e da dívida pública – Ano de 2011.

¹⁰ É de ressaltar que o MoU impõe duas medidas, que seguem a linha das normas europeias: desalavancagem das instituições de crédito e o reforço das exigências dos fundos próprios de base.

¹¹ Cfr. Paulo Câmara, *A renovação do Direito Bancário no início do novo milénio*, Novo Direito Bancário, Almedina 2012, ps. 14 e 15.

estabilidade, que possam servir de barómetro da resiliência bancária para absorver rapidamente eventuais perdas futuras”¹².

De facto, a crise financeira veio comprovar a insuficiência e ineficácia da regulação e da supervisão do sistema financeiro ¹³. Desde então, as entidades regulatórias, supervisoras¹⁴ e os decisores políticos¹⁵ discutiram, mais intensamente, a necessidade de reforço na vigilância do sistema financeiro e, principalmente, sobre os aspetos que falharam em 2008. Desta forma, uma das preocupações passou a ser o reforço do rácio de solvabilidade das instituições de crédito¹⁶, de forma a reafirmar a respetiva estabilidade financeira.

A Autoridade Bancária Europeia, sendo uma entidade de supervisão prudencial do sistema financeiro, tem como objetivo principal, no escopo das suas competências, a estabilidade do sistema financeiro. E, no que concerne à regulação dos fundos próprios, a EBA teve um papel primordial, designadamente através da Recomendação 2011/01¹⁷ e, recentemente, através da Recomendação 2013/03, que impuseram significativas exigências de reforço dos fundos próprios exigidos às instituições de crédito a operar nos mercados europeus.

Mas, no âmbito da definição das linhas mestras dos rácios de solvabilidade, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária teve, e continua a ter, um papel preponderante tendo apresentando variadas propostas, designadamente, quanto ao reforço dos fundos próprios dos bancos e ao critério de ponderação dos ativos que integram os balanços das

¹² Cfr. Paulo Câmara, *Crise Financeira e Regulação*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, jul/set, 2009, p. 704.

¹³ A nível internacional algumas das instituições de crédito foram afetadas pela crise financeira gerando uma crise bancária: o Northern Rock transformou-se num banco Público; o governo americano resgatou as duas maiores financiadoras de hipotecas Fannie Mae e a Freddie Mac; Lehman Brothers decretou falências; Bear Stearns foi vendido ao JPMorgan Chase; o Washington Mutual foi fechado pela FDIC (o órgão garantidor de contas bancárias) e a maior parte das suas operações vendida ao JPMorgan Chase; o Merrill Lynch foi vendido ao Bank of America; o Lloyds TSB Group comprou o Halifax Bank Of Scotland (HBOS), maior financiadora de hipotecas do Reino Unido; A AIG (American International Group) enfrentou graves dificuldades financeiras. – in <http://www.acionista.com>. Em Portugal as instituições de crédito também foram afetadas, por exemplo, o Banco Português de Negócios, S.A. foi nacionalizado e o Banco Privado Português, SA acabou por ser liquidado.

¹⁴ V. Art.º 8º do Regulamento EBA.

¹⁵ Na sequência da cimeira do G-20 de Washington de 2008, e das subsequentes, foram traçadas novas diretrizes com vista ao reforço da regulação e supervisão financeira.

¹⁶ O art.º 2º n.º 2 do RGICSF estabelece que “*são instituições de crédito as empresas cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante a concessão de crédito*”.

¹⁷ “*A EBA emitiu uma recomendação às autoridades de supervisão nacionais nos termos da qual os bancos da UE participantes deveriam aumentar o seu rácio de fundos próprios de nível 1, CT1, de Core Tier 1. O objetivo da recomendação era assegurar fundos próprios suficientes para absorver perdas não esperadas em caso de agravamento da situação económica.*” – in www.bportugal.pt.

instituições de crédito. Mais recentemente, o Comité de Basileia publicou o “*Acordo de Basileia III*”, que prevê “*alterações significativas nos domínios de capital, liquidez e rácios de solvabilidade*”, a aplicar, faseadamente, a partir de 2013, com o objetivo de aumentar a resistência do setor bancário^{18 19}.

Para a proteção do sistema financeiro europeu, e seguindo de perto o estabelecido pelo Comité de Basileia, a UE, preventivamente, estabeleceu imposições regulatórias ainda mais exigentes quanto aos rácios de liquidez e solvabilidade dos bancos²⁰, ou seja, requisitos mínimos de capital a serem implementados pelos bancos²¹.

Apoiada também nas recomendações da EBA, a UE aprovou, recentemente, a Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE²² e o Regulamento (UE) n.º 575/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho²³. E, por outro lado, emitiu seis comunicados desde o início da crise financeira, que forneceram orientações circunstanciadas sobre os critérios de compatibilidade com o mercado interno dos auxílios estatais ao setor financeiro durante a crise financeira²⁴. O mais recente foi o Comunicado da Comissão JOUE 2013/C 216/01 de 30 de julho de 2013, que estabelece a estabilidade financeira como objetivo prioritário.

¹⁸ V. Comunicado relativo ao aviso do Banco de Portugal sobre reforço do rácio *core Tier 1* das instituições de crédito de 07 de abril de 2011. Disponível em www.bportugal.pt.

¹⁹ “*O Comité desenvolveu um programa de reforma que abordasse as lições da crise e promovesse um reforço da solvência dos bancos e da estabilidade do sistema bancário internacional*”. Cfr. Manuel Magalhães, *A evolução do Direito Prudencial Bancário no Pós-crise: Basileia III e CRD IV*, O novo direito Bancário, Manuel Magalhães (coord.), Almedina, 2012, p. 317 e ss.

²⁰ Os rácios de solvabilidade constituem uma das vertentes da regulação bancária que podemos definir como a “*relação entre os fundos próprios e o montante dos riscos assumidos pela instituição de crédito*”. *O rácio core tier one (ou core tier 1) é o indicador utilizado na análise da solvabilidade das empresas do setor bancário. Para avaliar a solidez financeira de um banco, pode usar-se o rácio core tier one: divide-se o core tier one pela totalidade dos ativos, que são ponderados pelo risco associado. Deste modo, o rácio core tier one (em %) é comparável entre dois bancos com diferentes exposições ao risco*”. – in www.deco.proteste.pt. E quanto maior for o valor dos fundos próprios, maiores serão as possibilidades de absorção de perdas futuras.

²¹ V. João Luís Lopes Barbudo, *Regulação Bancária: Relação entre Rácios de Solvabilidade e Carteiras de Activos*, Tese de mestrado em Economia Monetária e Financeira, Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão, setembro de 2011.

²² Tratou-se de um esforço concertado, no seio da União Europeia, para fortalecer os sistemas financeiros nacionais face à situação de crise financeira internacional lançando mão de medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito com sede em Portugal – V. Proposta de Lei n.º 229/X.

²³ Este regulamento vem “*definir os requisitos prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento, adotando ao nível da União Europeia o quadro regulamentar prudencial designado por Basileia III*” – in Aviso do BdP n.º 6/2013.

²⁴ Comunicação sobre a aplicação das regras relativas aos auxílios estatais às medidas adotadas em relação às instituições financeiras no contexto da atual crise financeira global - “Comunicação sobre o setor bancário

No plano interno, o art.º 94º do RGICSF²⁵ já estabelecia que “*as instituições de crédito devem aplicar os fundos de que dispõem de modo a assegurar a todo o tempo níveis adequados de liquidez e solvabilidade*”²⁶. Nestes termos, o contexto de crise financeira criou a necessidade de reforçar os fundos próprios²⁷ das instituições de crédito em Portugal.

Em face do que antecede, “*o BdP considerou necessário e oportuno exigir um reforço dos níveis mínimos de solvabilidade a observar pelas instituições sujeitas à sua supervisão*”^{28 29}.

Com efeito, o BdP adotou, desde 2010, várias medidas no sentido de preservar adequados rácios de capital: recomendações de venda de ativos, imposição de aumentos de capital, limitação de distribuição de dividendos, fixação de rácios mais exigentes (rácio *Core Tier 1*)³⁰. Este reforço de supervisão levou a um árduo trabalho regulamentar do Banco de Portugal.

Assim, com Aviso n.º 1/2011, o BdP impôs o reforço o rácio *Core Tier 1* para um valor não inferior a 8%. Mas, o Aviso do BdP n.º 3/2011 veio estabelecer novas metas: 9% até Dezembro de 2011 e 10% até Dezembro de 2012. As exigências traçadas pelo supervisor

2008” (JO C 270 de 25.10.2008, p. 8); Comunicação sobre a recapitalização das instituições financeiras na atual crise financeira: limitação do auxílio ao mínimo necessário e salvaguardas contra distorções indevidas da concorrência – “Comunicação sobre a recapitalização” (JO C 10 de 15.1.2009, p. 2); Comunicação da Comissão relativa ao tratamento dos ativos depreciados no setor bancário da Comunidade – “Comunicação sobre os ativos depreciados” (JO C 72 de 26.3.2009, p. 1); Comunicação sobre o regresso à viabilidade e avaliação, em conformidade com as regras em matéria de auxílios estatais, das medidas de reestruturação tomadas no setor financeiro no contexto da atual crise – “Comunicação sobre a reestruturação” (JO C 195 de 19.8.2009, p. 9); Comunicação da Comissão sobre a aplicação, a partir de 1 de janeiro de 2011, das regras em matéria de auxílios estatais às medidas de apoio aos bancos no contexto da crise financeira - “Comunicação sobre a prorrogação de 2010” (JO C 329 de 7.12.2010, p. 7), Comunicação da Comissão sobre a aplicação, a partir de 1 de janeiro de 2012, das regras em matéria de auxílios estatais às medidas de apoio aos bancos no contexto da crise financeira - “Comunicação sobre a prorrogação de 2011” (JO C 356 de 6.12.2011, p. 7) e, mais recentemente, o Comunicado da Comissão (JOUE 2013/C 216/01).

²⁵ Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (versão atualizada).

²⁶ “*Por liquidez, entende-se a capacidade de entrega monetária imediata ao passo que solvabilidade reporta-se à suscetibilidade de satisfazer compromissos, numa base estável e duradoura*”. Cfr. Paulo Câmara, *A renovação do Direito Bancário no início do novo milénio*, Novo Direito Bancário, Almedina, 2012, p. 34.

²⁷ Por fundos próprios deve entender-se “*a diferença entre o que a empresa tem e o que deve a terceiros em determinado momento. No momento de constituição da empresa corresponde ao capital social. Ao longo do tempo, os fundos próprios são influenciados por vários fatores, como os resultados obtidos pela empresa, as reavaliações do imobilizado, entre outros. Também se designa como capital próprio ou situação líquida.*” – in www.decoproteste.pt.

²⁸ “*Comunicado relativo a aviso do Banco de Portugal sobre reforço do rácio core Tier 1 das instituições de crédito*” de 07 de abril de 2011 - in www.bportugal.pt.

²⁹ O Art.º 96º n.º 1 do RGICSF consagra que “*O Banco de Portugal, por aviso, fixará os elementos que podem integrar os fundos próprios das instituições de crédito e das sucursais referidas no artigo 57º, definindo as características que devem ter*”.

³⁰ V. *A supervisão enquanto mecanismo de promoção e salvaguarda da estabilidade financeira*, Audição na Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública no âmbito do processo de operações de capitalização de instituições bancárias, de 1 de fevereiro de 2013. Disponível em www.bportugal.pt.

incluíam os “20 princípios do Comité de Basileia”, mas também as “Guidelines on Internal Governance da EBA”. O Aviso do BdP n.º 5/2012, cumprindo a recomendação da EBA, veio alterar o prazo para junho de 2012 relativamente à meta dos 10%.

O Aviso do BdP n.º 6/2010 estabeleceu os elementos constitutivos dos fundos próprios de base, e o Aviso do BdP n.º 4/2012 alterou-o na medida em que os elementos previstos na al. j) do n.º 1 do art.º 3.º do Aviso do BdP n.º 6/2010 (obrigações de conversão condicionada em ações), quando subscritos pelo Estado, integram os fundos próprios para efeito do cálculo do rácio *core tier 1*.

Mais recentemente, foi publicado o Aviso do BdP n.º 6/2013³¹ que, de acordo com o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho³² e com as diretrizes do “Basileia III”, introduziu novos requisitos em matéria de fundos próprios tendo em vista o cumprimento dos níveis mínimos.

No fundo, o objetivo das entidades supervisoras foi reforçar os rácios de solvabilidade para cumprir o estipulado nos Acordos Basileia e, disso, os avisos do BdP são prova evidente, mas também, uma forma de fazer com que as instituições de crédito abrangidas passassem pelos *stress tests* procurando e, desta forma, contribuir em larga escala para o reforço da solidez do sistema financeiro.

Como consequência do cenário anteriormente descrito, os bancos depararam-se com novas metas de solvabilidade impostas pela União Europeia e, perante a escassez sentida nos mercados privados, sentiram a necessidade de recorrer a fundos públicos para a reforçar a estabilidade financeira e assegurar a disponibilização dos níveis de liquidez exigidos pela regulamentação aplicável.

Nessas circunstâncias, surgiu, no ordenamento jurídico português, a Lei da Recapitalização que teve, designadamente, o propósito de “*reforçar os mecanismos de recapitalização das instituições financeiras, cuja estabilidade importa acautelar, em particular no atual quadro de crise sistémica, económica e financeira, que se abateu sobre a área da zona Euro*”³³.

³¹ Este aviso regulamenta o regime transitório do regulamento Regulamento (UE) n.º 575/2013 em matéria de fundos próprios e estabelece medidas destinadas à preservação desses fundos. V. Art.º 1º n.º 1 do Aviso do BdP n.º 6/2013.

³² Este regulamento vem “*definir os requisitos prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento, adotando ao nível da União Europeia o quadro regulamentar prudencial designado por Basileia III*” – in Aviso do BdP n.º 6/2013.

³³ Cfr. Preâmbulo da Portaria n.º 150-A/2012 de 17 de maio.

Na verdade, o reforço da solvabilidade através do investimento público tem como fins principais a garantia da estabilidade financeira e a proteção e salvaguarda dos interesses dos contribuintes. Consequentemente, estas finalidades foram transpostas para a Lei da Recapitalização que veio estabelecer “*medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito no âmbito da iniciativa para reforço da estabilidade financeira e da disponibilização de liquidez nos mercados financeiros*” através de “*operações de capitalização com recurso a investimento público, tendo em vista o cumprimento dos rácios de fundos próprios*”³⁴, designados rácios “*Core Tier I*”.

As medidas previstas na Lei da Recapitalização tentaram dar cumprimento ao estabelecido no Programa de Auxílio Económico,³⁵ que teve o propósito, nomeadamente, de criar as circunstâncias ideais ao restabelecimento da liquidez dos mercados financeiros de forma a garantir o regular funcionamento do setor financeiro e da economia, bem como de criar “*condições para que as instituições de crédito fortaleçam os seus fundos próprios, permitindo-lhes manter o apoio ao financiamento da economia*”³⁶.

O presente trabalho tem o objetivo de analisar a Lei da Recapitalização, na sua versão atual, que surgiu, no quadro legislativo português, como uma das respostas à crise, através da utilização de fundos públicos, salientando aspetos que, no meu entender, necessitam de uma crítica jurídica pormenorizada, como é o caso da possibilidade de subscrição, pelo Estado, de valores mobiliários híbridos, os quais são tidos em conta para o cômputo do rácio *Core Tier I*.

Em primeiro lugar, será feito um estudo pormenorizado da Lei da Recapitalização para, posteriormente, ser analisada a utilização das obrigações de conversão concionada em ações.

³⁴ Art.º 1º e Art.º 2º n.º 1 da Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro.

³⁵ “*O programa de ajustamento económico e financeiro visa o restabelecimento da confiança nos sectores público e bancário, bem como apoiar o crescimento e o emprego. Prevê medidas abrangentes em três áreas. (...) Em terceiro lugar, esforços para salvaguardar o sector financeiro contra a falta de apoios, através de mecanismos de mercado.*”

Disponível em http://ec.europa.eu/portugal/temas/ajuda_economica_portugal/index_pt.htm.

³⁶ in Proposta de Lei n.º 229/X.

2. RECAPITALIZAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS

2.1 Resposta legislativa à crise

Com a contextualização do cenário de crise que impulsionou a atividade legislativa visando estabilizar o mercado financeiro, verificamos que a atividade bancária, para além de ser especialmente regulada e supervisionada, exige sempre uma gestão prudente e constante dos riscos que a envolvem³⁷.

Desta forma, surgiram, em Portugal, a partir de 2008, as primeiras respostas legislativas à crise e, seguindo orientações europeias, foram aprovados diplomas legais que preveem medidas especiais de combate à crise, nomeadamente, ao nível do sistema bancário português³⁸, como, por exemplo, a Lei n.º 63-A/2008 de 24 de Novembro (“Lei da Recapitalização”), que visa, especificamente, estabelecer medidas de o reforço da solidez financeira das instituições de crédito³⁹.

2.2. A Lei n.º 63-A/2008, de 24 de Novembro - a “Lei da Recapitalização”

A abordagem que se segue tem o intuito de analisar, especificamente, a Lei da Recapitalização. Neste sentido, o objetivo último desta lei é fortalecer os fundos próprios das instituições de crédito com sede em Portugal e, por conseguinte, reforçar a solidez financeira, de tal forma que lhes seja possível cumprir os rácios de solvabilidade impostos pelo BdP⁴⁰, nomeadamente, recorrendo a fundos públicos e, nessa medida, manter o suporte ao financiamento da economia, restabelecer a confiança dos agentes económicos e melhorar a gestão do risco e a liquidez das instituições de crédito⁴¹.

³⁷ V. Parecer do BCE, de 5 de março de 2009. Disponível em www.ec.europa.eu.

³⁸ Conforme ressalta Luís Máximo dos Santos, outras leis foram criadas como, por exemplo, a Lei n.º 64-A/2008 de 20 de outubro, que estabelece a possibilidade extraordinária de concessão de garantias pessoais pelo Estado no âmbito do sistema financeiro e o DL n.º 211-A/2008, de 3 de novembro, que reforça os deveres de informação e transparência no domínio financeiro. Cfr. Luís Máximo dos Santos, *As medidas de combate à crise financeira em Portugal*, in *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano III, Vol. 1, ps. 103 a 104.

³⁹ “Esta medida legislativa foi adoptada em simultâneo com a recomendação dirigida às instituições financeiras de aumentarem o rácio mínimo dos fundos próprios de base (Tier 1) para 8%, a partir de Setembro de 2009”. Cfr. Paulo Câmara, *Crise Financeira e Regulação*, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, jul/set, 2009, p. 703.

⁴⁰ Isto porque aumentando os fundos próprios, sendo este um dos elementos do cálculo dos rácios de solvabilidade, automaticamente se reforça o rácio de solvabilidade.

⁴¹ V. Parecer do BCE, de 5 de março de 2009. Disponível em www.ec.europa.eu.

Esse reforço “é efetuado através de operações de capitalização com recurso a investimento público”⁴², que visam a obtenção de rácios de solvabilidade mais exigentes.

2.2.1 Evolução legislativa

A Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro, já foi alvo de oito alterações efetuadas pelos seguintes diplomas legais: Lei n.º 3-B/2010 de 28 de abril, Lei n.º 55-A/2010 de 31 de dezembro, Lei n.º 64-B/2011 de 30 de dezembro, Lei n.º 4/2012 de 11 de janeiro (republicação), Lei n.º 66-B/2012 de 31 de dezembro, Lei n.º 48/2013 de 16 de julho (republicação), Lei n.º 83-C/2013 de 31 de dezembro e Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro (republicação).

Adicionalmente, foi regulamentada pela Portaria n.º 150-A/2012 de 17 de maio, sucessivamente alterada pela Portaria n.º 421-A/2012 de 21 de dezembro e Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho.

Como resultado da aplicação da Comunicação da Comissão Europeia 2013/C 216/01 e do Regulamento (UE) n.º 575/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho, foi necessário alterar, em grande medida, a Lei da Recapitalização, dando origem à sua última versão através da Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro⁴³. Portanto, a análise que segue foca-se nesta última alteração, embora, por vezes, seja necessário salientar alterações anteriores de forma a analisar a finalidade das alterações.

2.2.2 Análise da Lei

2.2.2.1 Sistematização

A nível sistemático, a Lei da Recapitalização subdivide-se em oito capítulos:

- Capítulo I – Disposições Gerais (arts.º 1º a 8º);
- Capítulo II – Redução da insuficiência de fundos próprios (arts.º 8º-A a 8º-J);
- Capítulo III – Reestruturação e acesso ao investimento público (arts.º 8º-K a 12º);

⁴² Art.º 2º n.º 1 da Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro.

⁴³ O procedimento regra para o acesso ao investimento público foi amplamente alterado com a publicação destes dois diplomas: passa a ser necessária a apresentação prévia de um plano de reforço de capitais, de uma análise aprofundada da qualidade dos ativos e de uma apreciação prospetiva da adequação de fundos próprios. Adicionalmente, com a publicação da Portaria 140/2014, de 8 de julho, os critérios de remuneração dos instrumentos financeiros utilizados pelo Estado foram revistos, tendo em consideração o alargamento dos instrumentos admissíveis para o efeito. – *in* Preâmbulo da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho.

- Capítulo IV – Reforço de fundos próprios (arts.º 13º a 15º-A);
- Capítulo V – Regimes excepcionais (arts.º 15º-B a 15º-F);
- Capítulo VI – Iniciativa pública de recapitalização (arts.º 16º);
- Capítulo VII – Incumprimento materialmente relevante e operações de capitalização obrigatória (arts.º 16º-A);
- Capítulo VIII – Disposições finais (arts.º 17º a 26º).

2.2.2.2 Princípios orientadores

Os n.ºs 2 e 3 do art.º 2º consagram as princípios basilares do recurso ao investimento público:

- Adequação;
- Necessidade;
- Proporcionalidade de remuneração;
- Garantia dos capitais investidos;
- Minimização dos riscos de distorção da concorrência;
- Subsidiariedade⁴⁴;
- Caráter temporário⁴⁵;
- Proteção da concorrência – art.º 20º.

2.2.2.3 Finalidades

O art.º 2º n.º 1 da Lei em análise dispõe: “*o reforço da solidez financeira das instituições de crédito é efetuado através de operações de capitalização com recurso a investimento público, tendo em vista o cumprimento dos rácios de fundos próprios*⁴⁶ estabelecidos de acordo com a legislação e regulamentação aplicáveis”.

⁴⁴ “Estabelece o princípio de que as medidas de recapitalização só poderão, em regra, ser adotadas depois de aprovado um plano de reestruturação para a instituição de crédito. Para o efeito, o Estado-Membro terá de demonstrar que foram previamente adotadas todas as medidas destinadas a reduzir ao mínimo necessário o auxílio de Estado à instituição beneficiária. Desse modo, o interesse dos contribuintes será salvaguardado e protegido de uma forma mais eficaz.” in Proposta de Lei n.º 181/XII. Quer isto dizer que o recurso a fundos públicos deve ser utilizado como última *ratio*, depois de esgotadas todas as medidas previstas na Lei da Recapitalização.

⁴⁵ Este regime é aplicável até 31 de dezembro de 2014. Cfr. Art. 2º n.º 3 da Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro e Declaração de Retificação n.º 17/2014.

⁴⁶ Tal como já foi referido anteriormente, a referência ao rácio *Core Tier 1* é suprimida pela Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro por força do Comunicação da Comissão Europeia 2013/C216/01 de forma a garantir a compatibilidade com as novas orientações europeias tornando o regime mais flexível abrangendo o reforço dos rácios de fundos próprios em geral. V. Proposta de Lei n.º 181/XII e Comentários da Associação

O objetivo desta operação torna-se bastante evidente: cumprimento do rácio de solvabilidade, imposto pela EBA, UE e, em última instância, pelo BdP, enquanto mecanismo de suporte ao reforço da estabilidade financeira, que embora viáveis, se revelem incapazes de cumprir os níveis mínimos exigidos de capital, por não disporem de acesso ao mercado⁴⁷.

Os arts. 1º e 2º mostram que o objetivo de uma operação de capitalização com recurso a fundos públicos é o reforço da estabilidade financeira de modo a criar condições ideais para que a instabilidade de uma instituição de crédito não ponha em causa a solidez do sistema bancário protegendo-se, desta forma, o interesse público. É também por essa razão que os rácios que medem a solidez do mercado financeiros são fixados por uma instituição independente do próprio sistema bancário.

2.2.2.4 Âmbito subjetivo

De acordo com o art.º 3º n.º 1, podem beneficiar das operações de capitalização as instituições de crédito que tenham sede em Portugal e, com as devidas adaptações, as instituições de crédito não constituídas sob a forma de sociedade anónima⁴⁸. Esta regra consagra uma lógica territorial segundo a qual cada Estado Membro tem que velar pela sanidade das instituições financeiras domiciliadas no seu território e, como tal, sujeitas à supervisão do respetivo banco central.

2.2.2.5 Modos de capitalização

O art.º 4º estatui que a capitalização pode ser efetuada com recurso aos instrumentos ou meios financeiros, desde que estes permitam que os fundos disponibilizados à instituição de crédito sejam elegíveis para os fundos próprios. Com efeito, as operações de capitalização podem realizar-se de três formas distintas:

- a) Aquisição de ações próprias⁴⁹ da instituição de crédito (ou outros títulos representativos do capital social quando a instituição não assuma a forma de sociedade anónima) – art.º 4º n.º 2 al. b):

Portuguesa de Bancos à Proposta de Lei que precede à sétima alteração à Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro. Ambos documentos estão disponíveis em www.parlamento.pt.

⁴⁷ Cfr. Comunicado do BdP sobre o Plano de Recapitalização do BANIF, de 16 de janeiro de 2013. Disponível em www.bportugal.pt.

⁴⁸ É de ressaltar que o art.º 3º n.º 1 foi alterado pela Lei n.º 48/2013 de 16 de julho, de forma a incluir a alusão às instituições de crédito que não detém a forma de sociedade anónima.

⁴⁹ Em termos gerais, podemos dizer que uma sociedade ao adquirir ações da própria sociedade vai ser sócia de si mesma. Por esse motivo, o CSC estabelece limites para a aquisição de ações próprias. O regime das ações

Assim, quando o investimento público seja feito através da aquisição de ações próprias, estas converter-se-ão automaticamente em ações especiais⁵⁰, mesmo que não exista previsão estatutária expressa para a sua emissão (art.º 4º n.º 3 e 5), constituindo uma derrogação ao direito societário, uma vez que o regime do art.º 24º CSC estabelece que só por estipulação no contrato de sociedade podem ser criados direitos especiais. No caso em apreço, a criação de ações especiais surge por imposição legal.

Estas ações especiais terão as características das ações ordinárias⁵¹, com a exceção estipulado no art.º 4º n.º 6, ao conferir ao Estado (como acionista) direito a um dividendo prioritário.

O art.º 7º n.º 1 da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho, estabelece a seguinte regra relativa à aquisição ou subscrição de ações especiais pelo Estado: o preço da subscrição ou aquisição não pode ultrapassar o valor que resultar da aplicação de um desconto (n.º 2 do mesmo artigo) sobre o preço de mercado as ações. O n.º 3 estabelece que o desconto é definido em despacho do membro do Governo, tendo por referência o preço de mercado das ações.

b) Aumento do capital social da instituição de crédito – art.º 4º n.º 2 al. b):

A capitalização pode ser efetuada com recurso ao aumento do capital social⁵², apenas quando esteja em causa uma sociedade anónima (art.º 4º n.º 4). Neste caso, ao aplicar-se o art.º 4º n.º 4, que remete para o n.º 5 e 6 do mesmo artigo, verifica-se que o aumento do capital social apenas pode realizar-se mediante de ações especiais, nos mesmos moldes do ponto anterior, isto é, não é necessária previsão estatutária para a emissão de ações especiais

próprias está previsto nos arts.º 316º a 325º-B do CSC estando plasmado, no regime geral, um regime de proibição apenas excepcionado com previsões legais que o permitam.

⁵⁰ “*Os direitos especiais caracterizam-se por traduzirem prerrogativas ou privilégios que não equivalem ao regime geral*”. Cfr. António Menezes Cordeiro (coord.), *Código das Sociedades Comerciais anotado*, 2ª edição, Almedina, 2011, p. 151. “*As ações especiais designam aquelas ações que, pertencentes a uma certa categoria, conferem ao seu titular determinados direitos e/ou obrigações especiais*”. Cfr. José Engrácia Antunes, *Instrumentos Financeiros*, 2014, Almedina, 2ª edição, p. 76. No caso da Lei da Recapitalização, estamos perante ações especiais que atribuem um privilégio patrimonial: direito a um dividendo prioritário.

⁵¹ “*As ações ordinárias investem o respetivo titular nos direitos e obrigações comuns ou ordinários inerentes à qualidade de acionista (genericamente referidos nos arts.º 20º e ss. e arts.º 285º e ss. do CSC)*”. Cfr. José Engrácia Antunes, *Instrumentos Financeiros*, 2014, Almedina, 2ª edição, p. 76.

⁵² O CSC (arts.º 87º a 93º) estabelece o regime jurídico aplicável aos aumentos de capitais. No regime geral, a competência para autorizar um aumento de capital pertence aos sócios, em assembleia geral, sendo aplicável o art.º 85º n.º 1, que determina os requisitos da deliberação para estas matérias. Não obstante, o art.º 456º estabelece que o contrato de sociedade pode autorizar o órgão de administração a aumentar o capital social, uma ou mais vezes, através de entradas em dinheiro.

e o seu regime em tudo se assemelha às ações ordinárias, excepto na medida em que conferem direito a um dividendo prioritário (art.º 4º n.ºs 4 e 6).

O art.º 4º n.ºs 11 e 12 refere, ainda, outra característica deste modo de capitalização: a emissão de ações pode ser destinada aos acionistas, ao público ou a ambos (nestes casos são emitidas ações ordinárias) com tomada firme⁵³ ou garantia de colocação⁵⁴, no todo ou em parte, pelo Estado⁵⁵, assumindo o papel similar de um intermediário financeiro⁵⁶.

c) Outros instrumentos que sejam elegíveis para os fundos próprios de acordo com a legislação e regulamentação aplicáveis:

O art.º 4 n.º 2 al. c) permite a utilização de instrumentos que sejam elegíveis para os fundos próprios como um dos modos de capitalização com recurso a investimento público.

Adicionalmente, o art.º 8º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho, prevê que a subscrição destes instrumentos financeiros seja realizada pelo seu valor nominal, quando subscritas pelo Estado.

2.2.2.6 Processo

2.2.2.6.1 Redução da insuficiência de fundos próprios

2.2.2.6.1.1 Plano de reforço de capitais (com recurso a capitais privados)

O art.º 8º-A n.º 1 estabelece que, previamente à capitalização com recurso a fundos públicos, a instituição de crédito deve tomar medidas que visem a redução da insuficiência dos seus fundos próprios, entre elas: medidas de reforço de capitais, potenciais medidas de

⁵³ O art.º 339º do CVM define o contrato de tomada firme. Assim, a tomada firme implica duas obrigações por parte do intermediário financeiro: obrigação de aquisição imediata dos valores mobiliários, que são objeto da oferta e obrigação da colocação destes junto dos destinatários da oferta e designadamente junto do público, em caso de oferta pública. O tomador firme assume a titularidade plena dos valores mobiliários pois a aquisição destes pelo intermediário financeiro tomador ocorre antes da exteriorização da oferta. Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2ª edição, 2011, ps. 427 a 428.

⁵⁴ O art.º 340º do CVM define o contrato de colocação (garantia de colocação). O intermediário financeiro abriga-se a adquirir os valores mobiliários que não tenham sido colocados. A garantia pode ser total (que impede uma situação de subscrição incompleta) ou parcial (se a obrigação de aquisição apenas incidir sobre uma parte dos valores mobiliários emitidos). A garantia só é dada após o apuramento dos resultados da oferta. Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2ª edição, 2011, p. 427.

⁵⁵ O Estado terá direito a receber uma comissão (a fixar pelo membro do Governo responsável pela área das finanças).

⁵⁶ O art.º 293º n.º do CVM estabelece que entidades podem ser intermediários financeiros.

repartição de encargos pelos acionistas e credores subordinados e medidas destinadas a evitar a saída de fundos da instituição de crédito.

Assim, o n.º 2 apresenta um conceito de insuficiência de fundos próprios: casos em que um dos respetivos rácios de fundos próprios seja inferior ao considerado adequado pelo BdP.

Esta situação pode ser apurada, nomeadamente, através de testes de esforço. Cabe ao BdP atestar a insuficiência de fundos próprios e comunicar a situação ao membro de Governo responsável, bem como à instituição de crédito visada.

Uma vez apurada a insuficiência de fundos próprios, a instituição de crédito deverá apresentar um plano de reforço de capitais com o objetivo de eliminar ou reduzir essa insuficiência (art.º 8º-B n.º 1).

O art.º 2º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho, regulamenta o art.º 8º-B na medida em que apresenta o tipo de informação que um plano de reforço de capitais deve conter (n.ºs 1 e 2 do art.º 2º da referida Portaria), sendo que o BdP pode regulamentar, se considerar necessário, um modelo de plano de reforço de capitais constituído por elementos que não estão elencados na Lei da Recapitalização e na Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho.

2.2.2.6.1.2 Repartição de encargos – princípio do “burden-sharing”

A última alteração da lei trouxe uma inovação: o princípio do “burden-sharing” (repartição de encargos) que está consagrado nos arts.º 8º-A a 8º-J. A consagração deste princípio dá cumprimento às recomendações europeias segundo as quais o auxílio estatal não pode ser concedido antes de se esgotarem todas as hipóteses para o reforço dos fundos próprios com meios privados, nomeadamente, através de medidas adoptadas pelos órgãos de administração e pelos próprios acionistas, estabelecendo uma repartição de encargos que minimize a necessidade de recurso a fundos públicos.

O art.º 8º-D estabelece, no caso da apresentação pela instituição de crédito de um plano de reforço de capitais, a necessidade de implementação de medidas de repartição de encargos pelos acionistas e credores subordinados com o objetivo de cobrir a insuficiência dos fundos próprios, eliminar e reduzir o recurso ao investimento público e assegurar que, no caso de realização da operação de capitalização, esse investimento beneficie de um grau de subordinação mais favorável. Neste sentido, devem ser adotadas algumas das seguintes

medidas:

- Redução do capital social por amortização ou por redução do valor nominal das ações ou de títulos representativos de capital social da instituição;
- Supressão do valor nominal das ações da instituição;
- Aumento do capital social por conversão de ações ou títulos representativos de do capital social da instituição de crédito (instrumentos financeiros que sejam ou tenham sido elegíveis para os fundos próprios da instituição) (arts.º 8º-F e G);
- Redução do valor nominal dos créditos resultantes da titularidade de instrumentos financeiros ou contratos que sejam ou tenham sido elegíveis para os fundos próprios da instituição (art.º 8º-H)⁵⁷;

O n.º 2 art.º 8º-D impõe que as duas primeiras medidas elencadas anteriormente sejam sempre as primeiras a ser adotadas, de modo a que os encargos sejam suportados, prioritariamente, pelos acionistas da instituição e, subsidiariamente, pelos credores subordinados.

Como salienta HUGO TEIXEIRA E BRUNO BARRADAS, “*o fito das políticas implementadas é, para além de tentar evitar distorções da concorrência, obviar ao moral hazard (a tentação de incorrer em riscos acrescidos para potenciar o lucro, na certeza de que o Estado sempre actuará como financiador de último recurso) através da imputação de parte dos custos do processo de recapitalização aos próprios accionistas da instituição financeira (Burden Sharing), limitando os auxílios ao mínimo necessário bem como à necessidade prévia de adopção de várias medidas para a redução da insuficiência dos fundos próprios.*”⁵⁸

O art.º 8º-B n.º 4 estabelece que as medidas de repartição de encargos são adotadas, no âmbito de uma operação de capitalização com recurso a investimento público, de forma voluntária ou por imposição do BdP através do art.º 8º-D, que estabelece medidas a adotar para a cobertura da insuficiência dos fundos próprios ou do art.º 16º no caso de uma operação de capitalização obrigatória.

⁵⁷ Esta medida deve ser relacionada com os arts.º 8º-F e 8º-G. O art.º 8º- G n.º 2, que prevê que os direitos de voto relativos às ações resultantes da conversão de créditos não podem ser exercidos pelos respetivos titulares até à data da decisão que considere adequados os novos participantes qualificados.

⁵⁸ Cfr. Hugo Teixeira e Bruno Barradas, *Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro*, Instituto do Conhecimento da Abreu Advogados. Disponível em <http://bdjur.almedina.net/forum.php>.

A determinação das medidas de repartição de encargos são da competência do membro de Governo responsável pela área das finanças, com proposta prévia e fundamentada do BdP (art.º 8º-E n.º 1). É de notar que o n.º 5 do mesmo artigo estatui que a execução das medidas de repartição de encargos não carece de deliberação da assembleia geral, nem de qualquer outro procedimento.

O art.º 8º-I estabelece o direito a uma compensação aos credores subordinados, caso se verifique que o prejuízo assumido por estes foi superior ao que seria assumido caso tivesse sido revogada a autorização da instituição de crédito para o exercício da atividade (n.ºs 1 e 2) e, conseqüentemente, liquidada a referida instituição, sendo os critérios para determinação do prejuízo estabelecidos no n.º 3.

Neste cenário, é importante salientar que o legislador estabeleceu que, no art.º 8º-J, em casos excepcionais, a exigência da adoção de medidas de repartição de encargos, impostas pelo art.º 8º-D, pode ser dispensada se existir um risco sério e fundamentado de que a aplicação destas medidas coloquem em causa a estabilidade do sistema financeiro nacional ou quando não seja justificada pelo princípio da proporcionalidade e da adequação. Neste último caso, o art.º 8º-J n.º 2 considera que a aplicação de medidas de repartição de encargos não se justifica à luz do princípio da proporcionalidade e adequação quando se verificarem dois requisitos cumulativos: se o valor da operação de capitalização com recurso a investimento público for consideravelmente reduzido em comparação com o montante dos ativos ponderados pelo risco da instituição e a insuficiência de fundos próprios tenha sido significativamente reduzida em resultado das medidas de reforço de capitais adotados.

2.2.2.6.1.3 Plano de reestruturação

Para além das medidas especificadas anteriormente, a Lei da Recapitalização prevê, nos arts.º 8º-K a 11º, a adoção de um plano de reestruturação societária⁵⁹ da instituição de crédito, que será implementado caso a instituição de crédito ainda apresente uma insuficiência de fundos e que pretenda cobrir com recurso ao investimento público.

Vejamos, por exemplo, o caso do Plano de Recapitalização do BANIF, onde se verificou o processo de fusão da Banif SGPS no Banif S.A., a nomeação de nova equipa de gestão, a adoção de medidas de *governance* como avaliação da idoneidade, aplicação de

⁵⁹ O art.º 4º n.º 1 da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho regulamenta a apresentação do plano de reestruturação.

medidas no âmbito da política de remuneração e, por fim, a redução do número de sociedades que integram o grupo garantindo a redução do financiamento intra-grupo.

A adoção destas medidas tem como objetivo a implementação de maior transparência e coesão, o aumento da eficácia na tomada de decisões, a simplificação da estrutura organizacional e a melhoria dos mecanismos de controlo interno.

Compete ao membro de Governo responsável pela área das finanças, com parecer fundamentado do BdP, analisar e remeter o plano de reestruturação às autoridades europeias competentes.

De acordo com o art.º 9º, o plano de reestruturação é previamente aprovado pela assembleia geral (n.º 4), sendo que o poder de negociação com as autoridades competentes das medidas previstas no plano de reestruturação pertence ao órgão de administração, mandatado para o efeito na assembleia geral (n.º 5). Este mandato engloba o poder para adotar todas as medidas previstas na Lei da recapitalização, independentemente dos limites estatutários com que se deparem.

De acordo com o art.º 10º, a assembleia geral é convocada especificamente para a aprovação do plano de reestruturação com uma antecedência mínima de 14 dias, por anúncio publicado em jornal diário de grande circulação nacional ou por correio eletrónico dirigido a todos os acionistas com a possibilidade de votação eletrónica.

Com efeito, o legislador optou por consagrar no art.º 10º n.º 2 que, para todos os casos previstos na Lei da Recapitalização, a assembleia geral delibera por maioria simples dos votos presentes, sem necessidade de quórum constitutivo.

Por fim, é importante ressaltar as exceções previstas nos arts.º 15º- B e 15º- C:

- Investimento público excecional: a capitalização com recurso a investimento público pode ser realizada antes da aprovação do plano de reestruturação, se for necessário salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro nacional devendo a instituição de crédito apresentar, previamente à operação de capitalização, medidas de repartição de encargos (art.º 15º- B);
- Investimento público em instituições de crédito de menor dimensão: a apresentação de um plano de reestruturação é dispensada quando o investimento público não for superior a 100.000.000,00 de euros, podendo a instituição de crédito aplicar medidas de repartição de encargos (art.º 15º- C).

Ao processo de acesso ao investimento público, iniciado com base numa das situações previstas anteriormente, são aplicáveis os arts.º 15º- D a 15º- F, isto é, dependem da apresentação de um plano de recapitalização que identifique as medidas necessárias e adequadas, bem como a justificação de que a instituição de crédito reúne as condições adequadas de solidez para o prosseguimento da sua atividade contendo os elementos elencados no art.º 15º- E.

2.2.2.6.2 Plano de recapitalização - reforço dos fundos próprios

2.2.2.6.2.1 Processo de acesso ao investimento público

Seguindo o regime regra, após a aprovação do plano de reestruturação, e proposta do BdP, compete ao membro do Governo responsável pela área das finanças decidir, mediante despacho, sobre a realização da operação de capitalização e fixar os seus termos, condições e encargos (art.º 13º n.º 1) que terá em conta, para fundamentar a sua decisão, o contributo da instituição de crédito para o financiamento da economia e a necessidade de reforço dos fundos próprios (art.º 13º n.º 2).

Tal como refere o art.º 14º, durante do período de vigência do plano de recapitalização, a instituição de crédito ficará obrigada a respeitar os termos e condições estabelecidos no despacho referido anteriormente, nomeadamente, no que se refere ao estabelecido nas alíneas do n.º 1 do art.º 14º.

O art.º 14º n.º 5 estabelece que serão nulas todas as deliberações dos órgãos das instituição de crédito que contrariem as obrigações assumidas e estabelecidas no despacho de decisão.

2.2.2.6.2.2 Processo de recapitalização por iniciativa pública – art.º 16º

A par do processo espontâneo de recapitalização por iniciativa da instituição de crédito, a Lei da Recapitalização prevê um processo provocado, ou seja, o BdP pode exigir à instituição de crédito que apresente um plano de reestruturação ou de recapitalização com recurso a fundos públicos, sempre que a instituição de crédito apresente níveis de fundos próprios inferiores aos mínimos considerados adequados pelo BdP (art.º 16º n.º 1), e caso se verifique uma das situações das alíneas a), b) e c) do art.º 16º n.º 1, isto é:

- A instituição de crédito não apresente um plano de reforço de capitais ou de recapitalização com recurso a capitais privados;
- A instituição de crédito não apresente um plano de reestruturação com recurso a capitais públicos;
- A instituição de crédito não altere, em conformidade com as orientações do BdP e europeias, o plano de reforço de capitais, plano de reestruturação ou plano de recapitalização, que já tenham apresentado.

Conforme o art.º 16º n.º 6, a realização de uma operação de capitalização obrigatória deve ser precedida da aplicação de medidas de repartição de encargos, já referidas anteriormente.

O art.º 16 n.º 7 suprime alguns direitos dos acionistas: é dispensável a deliberação da assembleia geral para proceder à operação de capitalização obrigatória e, caso este preveja um aumento de capital social, os acionistas vêm suprimido o direito de preferência na subscrição do capital⁶⁰.

O prazo para o desinvestimento público, bem a como possibilidade dos acionistas adquirirem as ações que o Estado passa a ser titular por força da operação de capitalização obrigatória, devem ser fixados no despacho de decisão sobre a realização da operação de capitalização obrigatória que compete ao membro de Governo responsável pela área das finanças (art.º 16º n.º 9).

2.2.2.6.3 Fiscalização

O art.º 18º da Lei da Recapitalização e o art.º 19º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho, estabelecem que é da competência do BdP assegurar o acompanhamento e fiscalização do cumprimento das obrigações das instituições de crédito durante a aplicação das medidas plasmadas na Lei da recapitalização, independentemente dos moldes da operação de capitalização com recurso a capitais públicos (arts.º 13º e 16º).

⁶⁰ O art.º 266º e o art.º 458º do CSC estabelecem o direito de preferência atribuído aos sócios para na subscrição das novas quotas/ações. “Assim, a atribuição aos sócios do referido direito permite, desde logo, proteger o sócio contra uma potencial diminuição do valor da participação social por ele detida (...) e, poderá, ainda, acarretar a perda da posição relativa dos antigos sócios no interior da sociedade *máxime* a perda da respectiva força de voto”. Cfr. Maria João S. Pestana de Vasconcelos, *Do direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas*, Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, Vol. III, Coimbra Editora. 2007, ps. 503 a 504.

2.2.2.7 Remuneração do investimento público

O art.º 4º-A foi alterado recentemente através da Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro de forma a incluir o risco como um dos fatores a ter em consideração no cálculo da remuneração do Estado (n.º 2). Assim, para além do risco, a remuneração do investimento público deve seguir critérios de adequação, objetividade e transparência com respeito pelos princípios traçados pela UE em matéria de auxílios estatais.

Com efeito, os critérios de aferição da remuneração variam consoante o modo de capitalização (art.º 4º). A Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho regulamenta também esta matéria nos arts.º 9º a 12º. Vejamos:

- No caso da capitalização ser efetuada através da aquisição de ações próprias detidas pela instituição ou através do aumento de capital da instituição de crédito, a remuneração do investimento público baseia-se em dois critérios: o preço de mercado das ações e o desconto considerado adequado e suficiente a aplicar nas injeções de capital tendo em conta o montante de investimento público relacionado com o nível de fundos próprios existentes à data desse investimento e à percentagem de ações especiais sem direito de voto (art. 4º-A n.º 3 als. a) e b)). As ações subscritas ou adquiridas pelo Estado conferem um direito a um dividendo prioritário ⁶¹ (sendo nos restantes direitos semelhantes às ações ordinárias) correspondente à participação social do Estado, a retirar do total dos montantes distribuíveis do exercício (art.º 9º n.º 1 da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho). O n.º 3 do mesmo artigo ressalta que o valor do dividendo é reduzido se em causa estiver o incumprimento dos níveis mínimos de fundos próprios.
- Por outro lado, quando a capitalização é efetuada através de outros instrumentos que sejam elegíveis para os fundos próprios, a remuneração do investimento basear-se-á em outros dois critérios: o grau de subordinação, em caso de liquidação, dos instrumentos subscritos pelo Estado e o montante da operação de capitalização a efetuar em relação aos fundos próprios de maior

⁶¹ No regime geral regulado pelo CSC, as ações preferenciais sem voto estão previstas no art.º 341º e atribuem alguns dos direitos inerentes às ações ordinárias, com a exclusão do direito de voto mas, por outro lado, atribui, o direito a um dividendo prioritário não inferior a 5% do respetivo valor nominal (art.º 341º n.º 2 do CSC). Ora, podemos concluir que a Lei da Recapitalização não segue o modelo do CSC: as ações especiais atribuídas ao Estado preveem o direito a um dividendo prioritário de acordo com as regras do desinvestimento público e, em certas situações excecionais, o Estado pode exercer o direito de voto. O regime geral, estabelecido no CSC, é mais uma vez derogado pela Lei da Recapitalização.

subordinação (art.º 4º- A n.º 5 als. a) e b)). Neste caso, o valor da remuneração é fixado por despacho do membro de Governo responsável pela área das Finanças tendo em consideração as características da operação e da situação da instituição de crédito, bem como os princípios e orientações europeias (art.º 10º n.º 1 da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho). O n.º 2 do mesmo artigo refere que o valor da remuneração deve ser equivalente ao valor que seria obtido caso o investimento público fosse realizado por via de ações especiais.

2.2.2.8 Nomeação de membros dos órgãos de administração e fiscalização e política remuneratória

Durante o do investimento público, o Estado pode nomear, através do despacho de decisão previsto no art.º 13º n.º 1, um membro não executivo para o órgão de administração e/ou um membro para o órgão de fiscalização da instituição de crédito (art.º 14º- A n.º 1).

Ao membro não executivo nomeado para o órgão de administração caberá, entre outros deveres estabelecidos do art.º 14º-A n.ºs 2 e 3, assegurar a verificação do cumprimento do plano de reestruturação e recapitalização.

O art.º 15º da Lei da Recapitalização prevê que seja estabelecido um limite máximo à remuneração total dos membros dos órgãos de administração e fiscalização e da direção de topo, conforme o definido no Regulamento (UE) n.º 575/2013, Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho, em função dos critérios estabelecidos no art.º 15.º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho, que estabelece regras sobre política remuneratória dos membros dos órgãos de administração e fiscalização e da direção de topo, nomeadamente, que a remuneração total está sujeita a restrições durante todo o período de investimento público, até que a instituição de crédito tenha reembolsado na totalidade o montante do investimento público.

2.2.2.9 Derrogações ao Direito Societário:

Como ressalta PAULO CÂMARA, na Lei da Recapitalização “*são feitas diversas derrogações à aplicação de regras de Direito Societário*”⁶².

⁶² Cfr. Paulo Câmara, *Crise Financeira e Regulação*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, jul/set, 2009, p. 702.

Referimos, *infra*, as principais:

- Emissão de ações especiais: o art. 4º n.º 5 dispõe que “*a criação de ações especiais previstas no número anterior não está sujeita a previsão estatutária expressa*”. Por seu turno, o art.º 24º n.º 1 do CSC estabelece que “*só por estipulação no contrato de sociedade podem ser criados direitos especiais de algum sócio*”;
- Regras para a tomada de deliberações: o art.º 10º n.º 2 determina que “*a assembleia geral delibera, para todos os efeitos previstos na presente lei, por maioria simples dos votos presentes e sem exigência de quórum constitutivo*”. Adicionalmente, o art.º 16º n.º 7, relativamente às operações de capitalização obrigatória, estabelece que “*a realização da operação de capitalização obrigatória prevista no n.º 3 não carece da respetiva deliberação da assembleia geral, nem de qualquer outro procedimento legal ou estatutariamente exigido*”. Ora, o art.º 85º n.º 1 do CSC refere que as condições de deliberação das alterações do contrato de sociedade (aqui inserem-se os aumentos de capital) são tomadas em conformidade com o tipo social. Deste modo, numa sociedade por quotas exige-se, pelo menos, a maioria de três quartos dos votos correspondentes ao capital social (art.º 265º n.º 1 do CSC). No caso de uma sociedade anónima, em primeira convocação exige-se um quórum deliberativo de um terço do capital social, o que já não é exigido para a segunda convocação (art.º 383º n.º 2 e 3 do CSC) e a deliberação deve ser aprovada por dois terços dos votos emitidos (art.º 386º n.º 3 do CSC);
- Direito de preferência dos acionistas na subscrição⁶³: apesar do direito de preferência dos acionistas na subscrição das ações estar salvaguardado no art.º 8º n.º 3, o art.º 16º-A al. c), estabelece que “*o Estado pode alienar livremente, no todo ou em parte, a sua participação social na instituição, independentemente dos direitos legais de preferência a que se refere o n.º 3 do artigo 8.º da presente lei, e sem prejuízo do disposto nos artigos 102.º e seguintes do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro*”.

⁶³ V. nota de rodapé n.º 60.

Adicionalmente, o art.º 8º-F n.º 3 prevê que “*não assiste aos acionistas da instituição de crédito direito de preferência na subscrição das ações emitidas em consequência da conversão*”. Também o art.º 16º, que trata do regime específico da operação de capitalização obrigatória, suprime este direito: “*(...) quando a operação de capitalização implique um aumento do capital social da instituição, não assiste, aos respetivos acionistas, direito de preferência na subscrição do capital*”;

- Derrogação da obrigação de lançar uma oferta pública de aquisição⁶⁴: o art.º 7º estatui que “*a aquisição ou subscrição de direito de voto pelo Estado no termos previstos pela presente lei não constitui no dever de lançamento de oferta pública de aquisição*”. Em sentido contrário, o art.º 187º n.º 1 do CVM é a base normativa do dever de lançar OPA: “*aquele cuja participação em sociedade aberta ultrapasse, diretamente ou nos termos do n.º 1 do artigo 20º, um terço ou metade dos direitos de voto correspondentes ao capital social tem o dever de lançar oferta pública de aquisição sobre a totalidade das ações e de outros valores mobiliários emitidos por essa sociedade que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição*”;
- Exercício do direito de voto: o art.º 4º n.º 8 restringe o exercício do direito de voto pelo Estado na medida em que, independentemente da participação que o Estado adquira como resultado de um aumento de capital ou aquisição de ações próprias, este só tem o direito de exercer os seus direitos de voto em deliberações relativas à alteração do contrato de sociedade, fusão, cisão, transformação, dissolução ou outros assuntos para os quais a lei ou os estatutos exijam maioria qualificada. Mas a Lei da Recapitalização prevê, ainda, duas exceções à regra:º 4º n.º 9 e art.º 16º-A n.º 1 al. a), sendo que, em ambas as situações atribui-se ao Estado o direito de exercer na sua plenitude os direitos de voto inerentes à sua participação (art.º 6º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho).

⁶⁴ O regime jurídico das ofertas públicas de aquisição está previsto nos arts.º 173º a 197º do CVM. “*As ofertas públicas de aquisição são propostas dirigidas ao público tendo em vista a aquisição de valores mobiliários, através de um processo estabelecido por lei*” e “*configuram-se como técnica de concentração do controlo nas mãos do oferente*”. Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2ª edição, 2011, p. 571.

2.2.2.10 Desinvestimento público

Como já foi referido, o objetivo da Lei da Recapitalização é reforçar a solidez financeira das instituições de crédito através do investimento público. Porém, importa salientar que a Lei da Recapitalização prevê também o desinvestimento público quando se mostrem asseguradas pela instituição de crédito a manutenção de níveis adequados de fundos próprios (art.º 8º). Tratam-se, portanto, de medidas de caráter temporário.

Com efeito, a decisão a que se refere o art.º 13º n.º 1 fixa os termos do desinvestimento público (art.º 13º n.º 3) que se processa após o cumprimento dos objetivos de reforço de fundos próprios.

O processo de desinvestimento público segue algumas regras, designadamente:

- Tem em conta as condições de mercado, a garantia dos capitais investidos, a garantia da adequada remuneração e os objetivos da estabilidade financeira (art.º 8º n.º 1);
- A remuneração devida ao Estado ao longo do período do investimento público deve seguir critérios objetivos e transparentes e deve atender-se, de igual forma, ao risco assumido pelo Estado (art.º 4º-A n.º 2);
- Quando houver montantes distribuíveis no exercício, a título de dividendos, são obrigatoriamente afetos ao desinvestimento público (art.º 8º n.º 2);
- Regra geral⁶⁵, o desinvestimento público apenas pode ocorrer, no todo ou em parte, através da alienação da participação do Estado a acionistas da instituição de crédito segundo as regras do direito de preferência⁶⁶ (art.º 8º n.º 3);
- No momento do desinvestimento, as ações especiais detidas pelo Estado converterem-se necessariamente em ações ordinárias (art.º 8º n.º 5).

O art.º 24º indica o prazo para desinvestimento público: 5 anos. Após esse prazo, as ações especiais detidas pelo Estado e os instrumentos utilizados para a operação de capitalização pública convertem-se em ações ordinárias (art.º 24º n.º 1).

⁶⁵ Exceções: arts.º 16º-A e 24º n.º 2 da Lei da Recapitalização.

⁶⁶ Art.º 266º (aplicável a aumentos de capital de sociedades por quotas) e art.º 458º (aplicável a aumentos de capital de sociedades anónimas), ambos do CSC.

O n.º 2 estabelece, ainda, que durante o período da participação do Estado no capital social da instituição de crédito, os acionistas têm o direito de adquirir as ações de que o Estado seja titular.

2.2.2.11 Incumprimento

O art.º 14º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho estabelece uma noção de “incumprimento materialmente relevante”: a não execução das metas estruturais definidas como essenciais, de acordo o despacho de decisão do art.º 13º n.º1, ou o não cumprimento de obrigações assumidas pela instituição de crédito que sejam susceptíveis de colocar em sério risco o prossecução dos objetivos da operação. O art.º 16º-A n.º 1, na sua versão atual, prevê o reforço dos poderes do Estado na instituição de crédito na medida em que o incumprimento materialmente relevante.

Em caso de incumprimento materialmente relevante, a instituição de crédito sofrerá algumas consequências: adoção de medidas em caso de incumprimento de uma iniciativa de recapitalização e a conversão obrigatória dos instrumentos financeiros subscritos pelo Estado.

Desta forma, em caso de incumprimento, e de acordo com art.º 13º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho, os instrumentos financeiros elegíveis para fundos próprios subscritos pelo Estado convertem-se automaticamente em ações especiais sobre as quais incide o regime do art.º 16º-A, nomeadamente o n.º 1, sendo adicionalmente aplicadas seguintes regras:

- Exercício do direito de voto: o Estado pode exercer o totalidade dos direitos de voto correspondentes à participação social que detenha na instituição de crédito;
- Nomeação de membros do Conselho de Administração ou do órgão de fiscalização: o Estado pode nomear ou reforçar o número de membros que o representam no órgão de administração;
- Alienação da participação social do Estado: o Estado pode alienar livremente, no todo ou em parte, a sua participação social na instituição independente dos direitos legais de preferência que referimos acima aquando do processo de desinvestimento público;

- Desaparecimento da faculdade que assiste aos acionistas da instituição de crédito de adquirir as ações de que o estado é titular (art.º 24º n.º 2);
- Afetação obrigatória dos montantes distribuíveis ao desinvestimento público.

Com efeito, em caso de incumprimento, torna-se evidente que o legislador optou pela aplicação medidas severas às instituições de crédito.

2.2.2.12 Novo regime sancionatório

Outra inovação da oitava alteração da Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro foi a imposição de um regime sancionatório. Como resultado, foi aditado o art.º 25º-B, que prevê a punição de determinadas infrações, tipificadas no n.º 1 do referido artigo, com coima de 10.000,00 a 5.000.000,00 euros, no caso de pessoa coletiva, e 4.000,00 a 2.000.000,00 euros, no caso de pessoa singular.

A competência para o processo contraordenacional é atribuída ao BdP (n.º 2) sendo aplicável, ao nível do regime material e processual, as regras o RGICSF (n.º 3).

2.3 Aplicabilidade efetiva

Face ao exposto, torna-se importante referir que a Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro apenas é aplicável a operações de capitalização que tenham início após a entrada em vigor do diploma, isto é, a partir de 17 de janeiro de 2014. Com efeito, a Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro não é aplicável a nenhum dos processos de recapitalização apresentados até ao momento, pois todos eles deram início antes da entrada em vigor da oitava alteração.

2.3.1 Processos de recapitalização aplicados em Portugal

No panorama nacional, foram quatro os bancos portugueses que procederam à recapitalização utilizando fundos estatais para se financiar de modo a cumprir o rácio dos fundos próprios: Millennium BCP S.A (“BCP”), Caixa Geral de Depósitos, S.A. (“CGD”)⁶⁷, Banco Português de Investimento S.A. (“BPI”) e o Banco Internacional do Funchal, S.A. (“Banif”).

⁶⁷ Neste caso, mesmo seguindo um regime próximo do aqui descrito, trata-se de um banco cujo capital já era integralmente detido pelo Estado.

O Comunicado de Imprensa da CE de 21 de janeiro de 2013 é claro: “A Comissão Europeia autorizou temporariamente, ao abrigo das regras da UE em matéria de auxílios estatais, uma recapitalização aplicável a determinados bancos portugueses”⁶⁸.

Ainda, em 24 de julho, a CE informa: “A Comissão Europeia concluiu que os planos de reestruturação dos três bancos portugueses Caixa Geral de Depósitos (CGD)⁶⁹, Banco BPI (BPI) e Banco Comercial Português (BCP) estão em conformidade com as regras da UE em matéria de auxílios estatais. Em especial, estes planos demonstram que os bancos são viáveis sem o apoio permanente do Estado, que contribuem suficientemente para os custos de reestruturação e que incluem salvaguardas adequadas para limitar as distorções da concorrência criadas pelos auxílios estatais”.

Em janeiro de 2013, “Portugal notificou medidas de recapitalização, que consistem na subscrição de ações emitidas pelo Banif num montante de 700 milhões de euros e em valores mobiliários híbridos no montante de 400 milhões de euros, a fim de evitar uma situação de incumprimento dos requisitos de capital fixados pelo regulador bancário português”⁷⁰.

No caso do BPI, este optou pelo reembolso antecipado, “o banco concluiu em 25 de Junho de 2014, três anos antes do prazo limite, o reembolso integral da operação de recapitalização subscrita pelo Estado português em Junho de 2012, no valor de 1 500 milhões de euros. O BPI pagou por esta operação, entre Junho de 2012 e Junho de 2014, um total de 167 milhões de euros em juros, correspondentes a uma taxa média de 8,6%, cobrada pelo Estado. A operação de recapitalização do BPI foi financiada pelo Estado através da linha disponível para esse efeito no Programa de Assistência Económica e Financeira. O Estado pagou por essa linha, no período considerado, uma taxa de juro média de 3,3%. Com a operação de recapitalização do BPI, o Estado obteve, portanto, uma

⁶⁸ V. Comunicado de Imprensa da Comissão Europeia, emitido a 21 de janeiro de 2013. Disponível em http://ec.europa.eu/portugal/imprensa/comunicados_imprensa/index_pt.htm.

⁶⁹ No caso da recapitalização da CGD é pertinente referir que o plano de recapitalização foi aprovado pela assembleia geral por deliberação unânime por escrito pois o Estado Português, como acionista único, votou favoravelmente a proposta do Plano de Recapitalização, que compreendia um aumento do capital social de 750.000.000 euros através da emissão de 150.000.000 novas ações nominativas, de 5 euros cada uma, subscritas ao par pelo acionista único, e a emissão de instrumentos financeiros híbridos no valor global de 900.000.000 euros, subscritos totalmente pelo Estado Português. V. Comunicado da CGD sobre o Plano de Recapitalização da CGD, de 29 de junho de 2012. Disponível em www.cgd.pt.

⁷⁰ in Comunicado de Imprensa da Comissão Europeia, emitido a 21 de janeiro de 2013. Disponível em http://ec.europa.eu/portugal/imprensa/comunicados_imprensa/index_pt.htm.

margem média de 5,3%, correspondente a um ganho de 102 milhões de euros, que reverteu a favor dos contribuintes portugueses.”⁷¹.

Na mesma linha, o BCP comunicou recentemente optar pelo reembolso antecipado: o banco “*informa que irá proceder ao reembolso ao Estado Português de 1.850 milhões de euros dos CoCos após ter obtido do Banco de Portugal a devida autorização, na sequência de análise efetuada à evolução dos rácios de capital do Banco e de acordo com o anunciado no âmbito do aumento de capital realizado. Com este reembolso, o BCP antecipa o calendário inicialmente definido para reembolso, permitindo uma poupança superior a 300 milhões de euros no resultado líquido, e reafirma a sua intenção de reembolsar os 750 milhões adicionais até ao início de 2016, evidenciando a capacidade de execução do plano estratégico traçado.*”⁷²

No caso do Banif, a tendência é idêntica: “*O Banif devolveu 280 milhões de euros do financiamento obtido com recurso a uma garantia concedida pelo Estado português em Junho de 2011. Com esta operação, o banco amortizou a totalidade das emissões de obrigações não subordinadas, de 580 milhões de euros, obtidas com aval público. Em Dezembro de 2011, o Estado voltou a apoiar o Banif onde injectou 1,1 mil milhões: 700 milhões por entrada directa no capital; e 400 milhões por empréstimo estatal através de instrumentos de capital contingente. Deste financiamento já foram devolvidos 275 milhões. O banco já revelou que pretende antecipar, em 2014, a liquidação dos restantes 125 milhões de euros. E, uma vez saldado o empréstimo de CoCos, o Banif irá recomprar 250 milhões de euros de acções detidas pelo Estado*”⁷³.

Pelo exposto, torna-se evidente que alguns dos principais bancos portugueses recorreram às medidas previstas na Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro e que, com o decurso do tempo, o Banif, o BPI e o BCP demonstraram o interesse de optar pelo reembolso antecipado com vista à conclusão do processo de recapitalização.

Uma das razões para o reembolso antecipado foi certamente a poupança relativamente aos juros cobrados pelo Estado no que diz respeito aos instrumentos financeiros emitidos, uma vez que as instituições em crédito em causa já se encontravam em

⁷¹ http://www.bancobpi.pt/pagina.asp?view=bpiseg_pagina_noticias&s=1&opt=s&IAcessoNoticia=1&lidNoticia=75C42706-7F9D-4863-B8A3-431323AB3311&o=2&ITemaNoticia=0&cod=3947

⁷² in Comunicado do Banco Comercial Português, que informa sobre reembolso ao Estado Português de 1.850 milhões de euros de CoCos de 7 de agosto de 2014. Disponível em <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR51699.pdf>.

⁷³ in <http://www.publico.pt/economia/noticia/o-banif-reembolsou-o-estado-em-mais-280-milhoes-de-euros-1663881>.

condições estáveis, ao nível dos rácios de fundos próprios e os valores da remuneração pagos ao Estado por estes instrumentos é elevado, sobretudo quando comparado às alternativas para reforço de fundos próprios com que estes bancos todos contaram ao longo dos últimos meses, com recurso ao investimento privado.

Assim, todos estes bancos conseguiram proceder a aumentos de capital com fundos privados, levantados em mercado aberto e, na maioria dos casos, através de ofertas públicas, assegurando, dessa forma, as condições para que o reembolso dos instrumentos detidos pelo Estado se poderia processar com manutenção dos rácios de fundos próprios exigidos⁷⁴.

Cumpra agora analisar e caracterizar, ao nível jurídico, um dos modos de capitalização elencados na Lei da recapitalização que todas as instituições de crédito recapitalizadas recorreram: emissão de instrumentos financeiros que sejam elegíveis para os fundos próprios de acordo com a legislação aplicável.

O objetivo do capítulo que se segue é, por isso, analisar o recurso às obrigações de conversão condicionada. Inicialmente, será feita uma contextualização teórica do valor mobiliário, para que seja possível apresentar a razão da escolha deste recurso pelo legislador como um dos modos de capitalização.

⁷⁴ Neste sentido, é importante salientar as operações de aumento de capital com recurso a investimento privado concretizados pelos bancos recapitalizados: pelo BPI em agosto 2012, pelo BCP em outubro 2012 e julho 2014 e pelo Banif ao longo do Verão de 2013 e novamente em maio de 2014.

3. INSTRUMENTO FINANCEIRO ELEGÍVEL PARA OS FUNDOS PRÓPRIOS: A UTILIZAÇÃO DAS OBRIGAÇÕES DE CONVERSÃO CONDICIONADA EM AÇÕES⁷⁵

As obrigações de conversão condicionada em ações (*CoCos*) utilizadas de acordo com o art.º 4º n.º 2º al. c) da Lei da Recapitalização, como instrumento financeiro⁷⁶, foram utilizadas em todos os Planos de Recapitalização apresentados pelas instituições de crédito ao BdP até ao momento.

As características principais dos *CoCos*, em consonância com o regime plasmado na Lei da Recapitalização, são: valor mobiliário⁷⁷ atípico, híbrido e convertível⁷⁸.

3.1 As obrigações de conversão condicionada em ações (*CoCos*)

3.1.1 Conceito

Segundo PAULO CÂMARA⁷⁹, as obrigações de conversão condicionada em ações “*são valores mobiliários emitidos por instituições de crédito que preveem a sua conversão em capital caso haja uma deterioração dos indicadores financeiros (v.g. prudenciais) do emitente*”. ENGRÁCIA ANTUNES⁸⁰ refere que os valores mobiliários convertíveis são “*valores mobiliários representativos de direitos de crédito ao reembolso obrigatório ou facultativo em espécies mobiliárias*”.

⁷⁵ Quanto à terminologia, são utilizadas outras designações: Contingent Capital Securities, Contingent Capital Notes, Contingent convertible bonds, “CoCos” ou “CoCo Bonds”.

⁷⁶ “*Designam-se genericamente por instrumentos financeiros um conjunto de instrumentos juscomerciais heterogéneos suscetíveis de criação e/ou negociação no mercado de capitais, que têm por finalidade primordial o financiamento e/ou cobertura do risco da atividade económica das empresas*”. Cfr. José Engrácia Antunes, *Instrumentos Financeiros*, Coimbra, Almedina, 2014, 2ª edição, p. 7.

⁷⁷ O CVM não estabelece um conceito direto de valor mobiliário mas fornece algumas indicações para compor um conceito material de valor mobiliário. Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2ª edição, 2011, p. 87. O art.º 1º do CVM elenca os valores mobiliários típicos. Assim, “*o valor mobiliário é a posição jurídica fungível representada ligada em termos causais a uma operação colectiva de investimento e susceptível de negociação em mercado*”. Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2ª edição, 2011, p. 106.

⁷⁸ A leitura conjunta do art.º 3º do RGICSF e do art.º 2º do CVM torna claro que possibilidade da criação de uma figura atípica, com as características previstas na Lei da Recapitalização.

⁷⁹ Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2011, 2ª edição, p. 164.

⁸⁰ Cfr. José Engrácia Antunes, *Instrumentos Financeiros*, Coimbra, Almedina, 2014, 2ª edição, p. 110.

3.1.2 Caracterização

3.1.2.1 Valor mobiliário atípico

Com alteração do CVM, através do DL n.º 66/2004 de 24 de março, foram criados novos tipos de valores mobiliários prescindindo de prévia intervenção legislativa. Noutros termos, foi consagrado o princípio da atipicidade de valores mobiliários (*numerus apertus*), pelo qual a criação de novos tipos de valores mobiliários depende apenas da autonomia privada do emitente⁸¹, e já não de prévia autorização legislativa. Porém, independentemente do princípio da atipicidade, o regime estipulado no CVM aplica-se os tipos aí consagrados, e aos restantes, na medida em que o regime geral possa ser compatibilizado com o aparecimento de novos valores mobiliários.

A menção a este princípio torna-se necessária na medida em que, às obrigações de conversão condicionada em ações, utilizada como instrumento elegível para os fundos próprios através da Lei da Recapitalização, não é aplicável, na sua totalidade, o regime previsto nos arts.º 348º a 372º-B do CSC. Portanto, apenas se aplicará as normas referidas quando houver compatibilidade entre esta figura e o regime societário das obrigações em geral.

A característica da atipicidade parece ainda mais refletida na Lei da Recapitalização pois, neste diploma, o legislador cria um regime específico para as obrigações de conversão condicionada em ações emitidas pelas instituições de crédito à luz de um processo de recapitalização, quando subscritos pelo Estado.

3.1.2.2 Valor mobiliário híbrido

Segundo ORLANDO GUINÉ, “*uma coisa é híbrida quando não é bem uma primeira nem uma segunda coisa, é antes uma terceira coisa que eventualmente até poderá acabar por estar entre a primeira e a segunda, participando de algumas características próprias de cada uma delas*”⁸². Assim, os valores mobiliários híbridos compõem uma terceira categoria, que assume simultaneamente características de obrigações e de ações, dependendo sempre do acionamento da convertibilidade. Vejamos as essas características:

⁸¹ Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2ª edição, 2011, p. 126.

⁸² Cfr. Orlando Vogler Guiné, *O financiamento das sociedades por meio de valores mobiliários híbridos*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Lisboa, 2011, p. 76.

a) Obrigações: recurso a capital alheio para financiamento da sociedade

As obrigações são “valores mobiliários representativos de direito de crédito”, que “têm por objeto uma ou mais prestações em dinheiro e/ou espécie”⁸³ e constituem um mecanismo de financiamento de uma sociedade. O art. 360º do CSC elenca, a título exemplificativo, algumas modalidades de valores mobiliários representativos de dívida.

Com efeito, “as obrigações são valores mobiliários representativos de determinados direitos de crédito cujo devedor é tipicamente uma sociedade anónima⁸⁴ ou por quotas^{85 86}”. Normalmente, o direito de crédito consiste no pagamento de capital e juros.

O titular da obrigação (credor obrigacionista) assume a posição de credor perante a entidade emitente. Enquanto o titular da obrigação tem o dever de entregar o “preço” pela subscrição das obrigações, a sociedade emitente o dever de restituir o montante pago acrescido dos juros convencionados. Acresce que o obrigacionista, enquanto credor comum da emitente, tem preferência no pagamento dos montantes em dívida em relação aos valores devidos aos sócios.

Nestes termos, é fácil perceber que a emissão de obrigações traduz-se em um mecanismo de financiamento recorrendo a capitais alheios através do endividamento da sociedade emitente⁸⁷.

b) Ações:

Por ação entende-se “a participação social (...), ou seja, o conjunto unitário de direitos e obrigações de que uma pessoa singular ou coletiva é titular na sua qualidade de sócio de uma sociedade anónima” ou “cada fração do capital social das sociedades anónimas”⁸⁸.

No caso específico da Lei de Recapitalização, dependendo da situação que provocou a conversão, o Estado passa a ser titular de ações ordinárias ou especiais (com direito a um dividendo prioritário), como veremos adiante.

⁸³ Cfr. José Engrácia Antunes, *Instrumentos Financeiros*, Coimbra, Almedina, 2014, 2ª edição, p. 85.

⁸⁴ V. Art.º 348º CSC.

⁸⁵ V. Art.º único do DL n.º 160/87 de 3 de abril.

⁸⁶ Cfr. Orlando Vogler Guiné, *O financiamento das sociedades por meio de valores mobiliários híbridos*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Lisboa, 2011, p. 76.

⁸⁷ Razão pela qual o legislador estabeleceu um limite quantitativo para a emissão de obrigações previsto no art.º 349º do CSC. Este limite não se aplica a instituições de crédito e sociedades financeiras (art.º 9º RGICSF) as quais são regidas por regras prudenciais próprias.

⁸⁸ Cfr. José Engrácia Antunes, *Instrumentos Financeiros*, Coimbra, Almedina, 2014, 2ª edição, p. 74. Nesta matéria é importante referir os arts.º 271º, 272º al. a), 276º e 302º do CSC.

3.1.2.2 Valor mobiliário convertível

Usualmente, as obrigações convertíveis em ações conferem dois direitos principais aos respetivos titulares. De um lado, incorporam o direito à restituição do capital mutuado e aos respetivos juros. De outro lado, pressupõe a atribuição de um direito de, no período fixado nas condições de emissão, o titular daquele valor mobiliário poder proceder à conversão dos seus créditos obrigacionistas em ações da sociedade emitente⁸⁹. No caso da Lei da Recapitalização, esse período é estabelecido nos Planos de Recapitalização das instituições de crédito, nunca podendo ultrapassar 5 anos.

Para além das obrigações de conversão condicionada em ações, podemos referir outros valores mobiliários convertíveis atípicos:

- Valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis (*“mandatory convertibles”*): *“o emitente compromete-se a entregar, numa data determinada, uma quantidade previamente fixada de acções ou obrigações”*^{90 91};
- Valores mobiliários convertíveis por opção do emitente (*reverse convertibles*): *“o titular é investido num direito de crédito que se concretiza, alternativamente e por opção do emitente, no recebimento de uma quantia em dinheiro, correspondente ao valor nominal do valor mobiliário convertível por opção do emitente, ou de um activo subjacente (ou do seu contravalor em dinheiro)”*⁹².
- Valores mobiliários condicionados por eventos de crédito: *“são caracterizados por atribuírem ao titular um direito de crédito cujo quantum ou existência ficam dependentes da verificação ou não de um determinado evento de crédito definido na deliberação de emissão”*⁹³.

⁸⁹ Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2ª edição, 2011, p. 161.

⁹⁰ Cfr. Cristina Sofia Dias, *Certificados, Valores mobiliários convertíveis e valores mobiliários condicionados por eventos de crédito: algumas notas comparativas*, Cadernos CMVM, n.º 15, 2002, ps. 97-113.

⁹¹ V. Regulamento CMVM n.º 15/2002.

⁹² Cfr. Cristina Sofia Dias, *Certificados, Valores mobiliários convertíveis e valores mobiliários condicionados por eventos de crédito: algumas notas comparativas*, Cadernos CMVM, n.º 15, 2002, ps. 99.

⁹³ Cfr. Cristina Sofia Dias, *Certificados, Valores mobiliários convertíveis e valores mobiliários condicionados por eventos de crédito: algumas notas comparativas*, Cadernos CMVM, n.º 15, 2002, p. 102.

Os *CoCos* caracterizam-se pela conversão automática de um título de dívida em capital desde que verificado um certo evento, previamente estabelecido, que desencadeia a convertibilidade deste instrumento financeiro.

Aquando da verificação da condição opera-se a conversão em ações permitindo reforçar o capital da instituição, perante uma situação de stress financeiro.

Neste contexto, é importante referir que os *CoCos* são valores mobiliários feitos à medida da Lei da Recapitalização: são títulos de dívida que se convertem automaticamente em capital desde que verificado um determinado evento que se define pela deterioração dos rácios de fundos próprios.

As instituições de crédito tendem a privilegiar este modo de capitalização (foram utilizados nos quatro processos de recapitalização) através da emissão de instrumentos financeiros híbridos, porque permitem evitar, até certo ponto, e até que a convertibilidade seja acionada, o envolvimento direto da Estado no seu governo, como acionista titular de uma quota-parte da emitente, ficando para já somente com direitos de crédito sobre a mesma.

3.1.2.2.1 “Trigger events”

Na Lei da Recapitalização, a conversão dos *CoCos* está dependente de determinados fatores (“trigger events” ou “contingency events”):

- Arts.º 13º n.º 1, 10º n.º 3 e 14º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho: em caso de incumprimento materialmente relevante, pela instituição de crédito, a consequência é a conversão dos *CoCos*, de forma automática, em ações especiais sujeitas ao regime do art.º 16º-A que permite, entre outros direitos, que o Estado aliene livremente a sua participação social independentemente dos direitos de preferência dos acionistas;
- Art.º 13º n.º 1 da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho: em caso de inelegibilidade total superveniente dos *CoCos* para o reforço dos fundos próprios, a consequência é a sua conversão automática em ações especiais sujeitas ao regime do art.º 4 n.ºs 5, 6 e 9, que atribui ao Estado o direito a um dividendo prioritário, bem como a possibilidade do exercício do direito de voto, quando a participação social ultrapasse um limiar previsto no art.º 6º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho;

- Art. 24º: em caso decurso do prazo para o desinvestimento público (prazo máximo de 5 anos), a consequência será a conversão automática dos *CoCos* em ações ordinárias;
- Art. 13º n.º 2: estabelece a possibilidade de previsão de outros *trigger events* nas condições contratuais de emissão dos *CoCos*.

Resumindo, como salienta MIGUEL BRITO BASTOS ⁹⁴, “o mecanismo característico deste tipo de valores mobiliários é simples: o valor mobiliário é emitido como valor mobiliário representativo de dívida e mantém essa configuração enquanto não ocorrer um dos eventos de condicionantes dos quais depende a conversão (o *trigger event*)”.

3.1.2.2.2 Consequências da convertibilidade

No caso da Lei da Recapitalização, as obrigações serão convertidas em ações ordinárias ou especiais, conforme referido anteriormente.

A vertente de ação vai permitir, em caso de incumprimento dos rácios mínimos de fundos próprios, a capacidade de absorção de prejuízos, após a conversão, formando o que muitos autores designam de “*almofadas de capital*”. Adicionalmente, com a conversão, o Estado deixa de ser titular de um direito de crédito e passa a ser acionista da instituição de crédito, o que acarreta direitos e deveres, nomeadamente, a participação nos lucros mas também nas perdas da instituição emitente. Por outro lado, ocorre a diminuição do passivo da instituição de crédito pois extinguem-se os direitos de crédito provenientes da emissão das obrigações (reembolso e pagamento de juros).

3.2 Elegibilidade para fundos próprios

Na esteira do ensinamento de ORLANDO GUINÉ, e tendo em conta o que já foi referido anteriormente sobre a regulação europeia e do BdP relativamente ao reforço dos fundos próprios dos bancos, “*percebe-se o interesse dos bancos na emissão de valores mobiliários convertíveis que, ainda que não correspondam juridicamente a capital (social), e portanto apresentando um custo inferior para o banco e os seus accionistas, possam ser contabilisticamente e para efeitos regulatórios qualificados como capital*”. Esta será, em

⁹⁴ Cfr. Miguel Brito Bastos, *A elegibilidade de valores mobiliários condicionalmente convertíveis em ações comuns (contingente convertibles) como fundos próprios de instituições de crédito na transição para Basileia III*, Paulo Câmara e Manuel Magalhães (coord.), *O novo direito bancário*, Almedina, 2013, p. 202.

última instância, a principal razão pela qual as instituições de créditos que recorreram a planos de recapitalização optaram pela utilização deste instrumento financeiro.

Com efeito, os *CoCos* são instrumentos financeiros que possuem simultaneamente características de capital alheio e de capital próprio⁹⁵, isto é, na sua origem são um modo de financiamento da sociedade através de captação de capital alheio e pelas suas características são considerados capital próprio, pois uma das funções desta figura é absorção de perdas no momento em que a convertibilidade é acionada por um *trigger event* (evento de contingência)⁹⁶.

De igual forma, o legislador deu ênfase ao caráter ajustável deste instrumento adaptando-o de acordo com a necessidade de proteção da posição do Estado como investidor, através da imposição de *trigger events* específicos e previstos na Lei da Recapitalização.

Como resultado, podemos afirmar que as obrigações de conversão condicionada em ações são valores mobiliários feitos à medida (“*tailor made*”), pois são ajustados à situação em concreto, ou seja, aos interesses dos intervenientes.

⁹⁵ “O instrumento emitido tem um evidente caráter composto: o instrumento cria um passivo financeiro na medida em que a instituição fica obrigada a reembolsar o capital ao titular, e um componente de capital próprio correspondente às ações, ainda que de emissão contingente”. Cfr. Miguel Brito Bastos, *A elegibilidade de valores mobiliários condicionalmente convertíveis em ações comuns (contingente convertibles) como fundos próprios de instituições de crédito na transição para Basileia III*, Paulo Câmara e Manuel Magalhães (coord.), *O novo direito bancário*, Almedina, 2013, p. 202. No mesmo sentido, Orlando Vogler Guiné, *O financiamento das sociedades por meio de valores mobiliários híbridos*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Lisboa, 2011, ps. 75 a 93.

⁹⁶ Cfr. Alexandre Mota Pinto, *Os “Cocos” e a recapitalização do sistema bancário português*, *Actualidad Jurídica Uría Menendez*, nº 32, Lisboa, Ano 2012, ps. 117 a 119.

4. DISCUSSÃO

A finalidade da Lei da Recapitalização é fortalecer os fundos próprios das instituições de crédito através do recurso a investimento público. Salientamos, uma vez mais, que o instrumento financeiro utilizado, de acordo com o art.º 4º n.º 2 al. c) da Lei da Recapitalização, em todos os planos de recapitalização, foram as obrigações de conversão condicionada em ações.

Importa referir que as diretrizes europeias e, conseqüentemente o BdP, têm a função de regular a composição dos fundos próprios e, adicionalmente, a elegibilidade de determinados instrumentos financeiros para o cálculo do rácio dos fundos próprios das instituições de crédito. Até ao momento estas diretrizes têm contemplado a elegibilidade para cálculo dos fundos próprios de instituições de crédito no caso de *CoCos*, quando estes sejam subscritos pelo Estado. É por esta razão que o legislador permitiu, na Lei da Recapitalização, que as instituições de crédito recorressem à linha de auxílio do Estado optando pela emissão deste tipo de instrumento financeiro.

Acresce que, pelo que foi referido anteriormente, as características dos *CoCos*, apesar de constituírem, em primeira linha, o recurso a capital alheio, aumentando o passivo da sociedade, a vertente de capital próprio assume um papel predominante na escolha de emissão deste instrumento. Assim, caso seja necessário, num cenário de crise agravado e instabilidade financeira, o Estado assumirá a posição de acionista e, se for necessário, participará nas perdas da instituição de crédito.

Ora, não nos parece que a intenção do legislador seja tornar o Estado parte da estrutura acionista e, apesar de ver o seu investimento remunerado através do pagamento de juros, a Lei da Recapitalização prevê vários mecanismos que conformam o recurso a capitais públicos como a última *ratio*.

De acordo com o princípio da subsidiariedade⁹⁷, que constitui um dos pilares da Lei da Recapitalização, entendo que o recurso a capitais públicos através da Lei da Recapitalização deve ser sempre muito bem ponderado pelas instituições de crédito, pois o passado tem comprovado que o sistema financeiro é frágil e, repentinamente, as instituições financeiras podem deparar-se com cenários catastróficos, o que provocará a conversão dos

⁹⁷ Um dos objetivos do Comunicado da Comissão 2013/C 216/01 foi determinar que os auxílios estatais e as distorções de concorrência entre os bancos e nos Estados-Membros tem de ser reduzido a um nível mínimo.

CoCos e, conseqüentemente, o Estado passa a ser acionista, em alguns casos, maioritário, detendo um grande percentagem das ações dos bancos recapitalizados a operar no mercado.

Quanto à Lei da Recapitalização, com a última alteração legislativa, o legislador tentou inovar em alguns aspetos (repartição de encargos, plano de reestruturação, entre outros), os quais, porém, necessitam de maior concretização dos conceitos utilizados, como por exemplo, a referência às orientações e regras estabelecidas pela União Europeia em matérias de auxílios do Estado.

Depois na análise feita à Lei da Recapitalização é notório que o legislador agiu com “pressa” para conformar, a nível interno, as indicações do Comunicado da Comissão 2013/C 216/01, de 30 de julho de 2013, que, apesar de tudo, são atos não vinculativos.

A última republicação da Lei da Recapitalização não clarifica qual a redação da lei que se mantém em vigor para as operações de recapitalização que já se encontravam em curso e que tiverem início antes da última alteração. Assim, aplicando a regra geral do Código Civil⁹⁸, esta apenas é aplicável a casos futuros, não abrangendo nenhum dos planos de recapitalização apresentados até ao momento.

De qualquer modo, entendo que os aspetos de regime mais benéficos para as instituições de crédito deveriam ser aplicáveis às operações de capitalização já em curso antes da entrada em vigor da Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro⁹⁹.

Em síntese, na esteira do ensinamento de PAULO CÂMARA¹⁰⁰, “... as exigências prudenciais devem ser cuidadosamente calibradas. Se se tornarem excessivas, correm o risco de diminuir a capacidade dos bancos de servirem de financiadores, com penalização para a economia geral” e “(...) pode, em cenários extremos, induzir a comportamentos de maior risco, na perspetiva de obtenção de resultados positivos para a atividade bancária”.

Adicionalmente, a nova redação do n.º 9 do artigo 4º da Lei da Recapitalização continua a permitir que o Estado exerça a plenitude os direitos de voto correspondentes à sua participação no capital das instituições de crédito com Planos de Recapitalização em curso, quando a sua participação ultrapasse os limiares definidos pelo art.º 6º da Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho. Neste sentido, a última redação da Lei da Recapitalização não define,

⁹⁸ Art.º 12º do Código Civil.

⁹⁹ V. Comentários da Associação Portuguesa de Bancos à Proposta de Lei que precede à sétima alteração à Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro. Disponível em www.parlamento.pt.

¹⁰⁰ Cfr. Paulo Câmara, *A renovação do Direito Bancário no início do novo milénio*, Paulo Câmara e Manuel Magalhães (coord.), O novo direito bancário, Almedina, 2012, p. 36.

rigorosamente, a fronteira entre o que é a necessidade de salvaguardar o funcionamento normal do sistema financeiro, ou seja, o seu risco sistémico, e os auxílios de Estado em matéria de concorrência¹⁰¹.

Como salienta LUÍS MÁXIMO DOS SANTOS¹⁰², o recurso ao investimento público é realizado mediante a imposição de condições e contrapartidas.

A utilização de fundos públicos para reforçar a liquidez das instituições de crédito não é uma medida popular na opinião pública. Porém, não podemos ignorar que auxiliar as instituições de crédito através de investimento público significa contribuir para a estabilidade económica e, com isso, melhorar a situação da economia em geral. Adicionalmente, se o setor bancário não funcionar normalmente, a sociedade em geral será afetada. Nestes termos, e na minha opinião, a Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro foi uma resposta positiva do legislador para fazer face à crise financeira. O regime complexo previsto na Lei da Recapitalização justifica-se pela utilização de fundos públicos. Nesta medida, o legislador tomou decisões para que o Estado, ao investir, corresse o mínimo de risco possível ou, nos casos em que toma esses riscos, obter uma remuneração adequada face à situação.

Apesar de ainda existirem pontos a melhorar, a oitava alteração à Lei da Recapitalização afirmou o carácter subsidiário da intervenção do Estado pois, previamente ao investimento público, devem ser tomadas todas as medidas, principalmente pelos acionistas, que visem a redução ou eliminação da intervenção do Estado.

¹⁰¹ Cfr. Hugo Teixeira e Bruno Barradas, *Lei n.º 1/2014, de 16 de janeiro*, Instituto do Conhecimento da Abreu Advogados. Disponível em [www. http://bdjur.almedina.net/forum.php](http://bdjur.almedina.net/forum.php).

¹⁰² Cfr. Luís Máximo dos Santos, *As medidas de combate à crise financeira em Portugal*, in *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano III, Vol. 1, p. 110.

5. CONCLUSÕES

- Desde o início da crise financeira, foram tomadas importantes decisões legislativas e regulamentares para responder às dificuldades do setor financeiro. Ao nível do sistema bancário, a exigência de rácios de solvabilidade mais rigorosos promove a confiança generalizada do sistema financeiro.
- Como refere LUÍS MÁXIMO DOS SANTOS, “... a lei que estabelece medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito foram passos oportunos e muito importantes (...) constituindo assim respostas adequadas à crise”¹⁰³, correspondendo às imposições europeias.
- A Lei da Recapitalização representa uma resposta à instabilidade financeira de forma a melhorar a confiança de mercado nas instituições de crédito.
- A recapitalização das instituições de crédito através do recurso a investimento público é uma medida positiva, uma vez que o sistema bancário tem vindo a suportar a pressão da crise e do aumento dos riscos que envolvem as instituições de crédito, nomeadamente, os bancos.
- Em Portugal, até ao momento, quatro instituições de crédito, todas elas bancos, recorreram aos mecanismos previstos na Lei da Recapitalização, estando, neste momento, os planos de recapitalização em fase de reembolso ao Estado.
- As instituições de crédito, que até ao momento apresentaram planos de recapitalização, recorreram a instrumentos financeiros híbridos designados de obrigações de conversão condicionada em ação (*CoCos*).
- A emissão dos *CoCos*, tendo em conta as características específicas deste instrumento financeiro na da Lei da Recapitalização, revela-se favorável ao cumprimento do objetivo da Lei da Recapitalização: reforço dos rácios prudenciais da instituição de crédito alicerçado no facto destes instrumentos serem elegíveis como fundos próprios de base pois cumprem requisitos fixados pela UE¹⁰⁴.
- Por serem computados como elementos dos fundos próprios de base das instituições de crédito, os *CoCos* permitem reforçar os fundos próprios dos bancos, pois absorvem perdas em situações de instabilidade financeira¹⁰⁵.

¹⁰³ Cfr. Luís Máximo dos Santos, *As medidas de combate à crise financeira em Portugal*, in Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal, Ano III, Vol. 1, p. 116.

¹⁰⁴ Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2ª edição, 2011, p. 165.

¹⁰⁵ Cfr. Alexandre Mota Pinto, *Os “Cocos” e a recapitalização do sistema bancário português*, Actualidad Jurídica Uría Menendez, nº 32, Lisboa, Ano 2012, ps. 117 a 119.

- Em caso de subscrição de ações, o Estado assume a qualidade de acionista mesmo que, em regra, independentemente da participação que adquira, veja o seu direito de voto limitado a deliberações para as quais se exija maioria qualificada¹⁰⁶. Diferentemente, em caso de conversão dos *CoCos*, o Estado assume a qualidade de acionista na sua plenitude.
- A criação da Lei da Recapitalização foi mais uma das medidas adotadas pelo legislador com vista à estabilidade financeira e com o objetivo último de proteção dos depositantes e do funcionamento regular da economia.
- Como refere PAULO CÂMARA, *“pela sua extensão – geográfica, sectorial e temporal – e pelas suas múltiplas implicações, a crise constitui já um grande tema do nosso tempo. Também assim sucede à luz do Direito, porquanto numerosos factores que contribuíram para a crise têm natureza jurídica, ou reclamam uma análise jurídica, e porque as respostas para a crise implicam, em larga medida, intervenções legislativas e regulatórias”*¹⁰⁷.

¹⁰⁶ V. “Novidades regulatórias no setor financeiro”, fevereiro de 2012, in News Letter PLMJ;

¹⁰⁷ Cfr. Paulo Câmara, *Crise Financeira e Regulação*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, jul/set, 2009, p. 700.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- **Bibliografia geral**

Abreu, Jorge M. Coutinho de, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, Almedina, 2013;

Antunes, José Engrácia, *Instrumentos Financeiros*, Almedina, 2014, 2ª edição;

Barbudo, João Luís Lopes, *Regulação Bancária: Relação entre Rácios de Solvabilidade e Carteiras de Activos*, Tese de mestrado em Economia Monetária e Financeira, Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão, setembro de 2011;

Bastos, Miguel Brito, *A elegibilidade de valores mobiliários condicionalmente convertíveis em ações comuns (contingente convertibles) como fundos próprios de instituições de crédito na transição para Basileia III*, Paulo Câmara e Manuel Magalhães (coord.), *O novo direito bancário*, Almedina, 2013;

Câmara, Paulo, *A renovação do Direito Bancário no início do novo milénio*, Novo Direito Bancário, Almedina, 2012;

Câmara, Paulo, *Crise Financeira e Regulação*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, Jul./Set., 2009, p. 697 a 728;

Câmara, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2ª edição, 2011;

Câmara, Paulo e Magalhães, Manuel (coord.), *O novo direito bancário*, Almedina, 2013;

Cordeiro, António Menezes (coord.), *Código das Sociedades Comerciais anotado*, 2ª edição, Almedina, 2011;

Cunha, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, 5ª edição, 2012;

Dias, Cristina Sofia, *Certificados, Valores mobiliários convertíveis e valores mobiliários condicionados por eventos de crédito: algumas notas comparativas*, Cadernos CMVM, n.º 15, 2002, ps. 97-113;

Gomes, Fátima, *Obrigações convertíveis*, Universidade Católica de Lisboa, 1999;

Magalhães, Manuel, A evolução do Direito Prudencial Bancário no Pós-crise: Basileia III e CRD IV, O novo direito Bancário, Manuel Magalhães (coord.), Almedina, 2012;

Moreira, Maria João Marques Pacheco Botelho, *Reforço da solidez financeira das instituições de crédito no contexto da crise*, Relatório de Mestrado na área de Ciências Jurídico-Empresariais apresentado no âmbito da cadeira de Direito das Sociedades Comerciais, regida pelo Professor Doutor António Menezes Cordeiro e pela Professora Doutora Adelaide Menezes Leitão, Ano Lectivo 2009/2010, Universidade de Lisboa, Faculdade de Direito;

Mota Pinto, Alexandre, *Os “Cocos” e a recapitalização do sistema bancário português*, Actualidad Jurídica Uría Menendez, nº 32, Lisboa, Ano 2012, ps. 117 a 119;

Santos, Luís Máximo dos, *As medidas de combate à crise financeira em Portugal*, in Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal, Ano III, Vol. 1, ps. 95 a 117;

Silva Dias, António, *Financiamento de Sociedades por emissão de obrigações*, Quid Iuris, 2002;

Teixeira, Hugo e Barradas, Bruno, *Lei nº. 1/2014, de 16 de janeiro*, Instituto do Conhecimento da Abreu Advogados.

Vasconcelos, Maria João S. Pestana de, *Do direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas, Nos 20 anos do Código das sociedades comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. III, Coimbra Editora. 2007, ps. 503 a 558;

Vogler Guiné, Orlando, *O financiamento das sociedades por meio de valores mobiliários híbridos*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Lisboa, 2011, ps. 75 a 93;

- **Artigos**

A supervisão enquanto mecanismo de promoção e salvaguarda da estabilidade financeira, in artigo do Banco de Portugal;

Novidades regulatórias no setor financeiro, fevereiro de 2012, in News Letter PLMJ;

Recapitalização de instituições de crédito, in artigo SRS advogados;

- **Legislação**

Lei n.º 63-A/2008 de 24 de novembro (versão atualizada pela Lei n.º 3-B/2010 de 28 de abril, Lei n.º 55-A/2010 de 31 de dezembro, Lei n.º 64-B/2011 de 30 de dezembro, Lei n.º 4/2012 de 11 de janeiro (republicação), Lei n.º 66-B/2012 de 31 de dezembro, Lei n.º 48/2013 de 16 de julho (republicação), Lei n.º 83-C/2013 de 31 de dezembro e Lei n.º 1/2014 de 16 de janeiro (republicação));

Despacho n.º 1527-B/2013;

Despacho n.º 8840-A/2012;

Despacho n.º 8840-B/2012;

Despacho n.º 8840-C/2012;

Portaria n.º 140/2014 de 8 de julho;

Avisos do Banco de Portugal:

- Aviso BdP n.º 3/2011;

- Aviso BdP n.º 4/2012;

- Aviso BdP n.º 6/2012.

Propostas de Lei 30/XII, 181/XII e 127/XII;

Pareceres do Banco de Portugal, Comissão dos Valores Mobiliários, Associação dos Bancos Portugueses quanto às Propostas de Lei 30/XII, 181/XII e 127/XII;

- **Recursos digitais**

www.bportugal.pt;

www.parlamento.pt;

www.pgdlisboa.pt;

www.deco.proteste.pt;

www.cmvm.pt;

www.isp.pt;

www.ec.europa.eu;

www.eba.europa.eu;

www.bis.org.