

## **RELATÓRIO DA CONSULTA PÚBLICA DA CMVM N.º 8/2019**

Regulamento da CMVM n.º 3/2015, de 3 de novembro de 2015, relativo ao capital de risco, empreendedorismo social e investimento alternativo especializado

### **ÍNDICE**

<b>I. PROCESSO DA CONSULTA</b>	<b>1</b>
<b>II. RELATÓRIO DA CONSULTA</b>	<b>2</b>
<b>1. Subscrição e aquisição de títulos representativos de dívida</b>	<b>2</b>
<b>2. Emissão de obrigações</b>	<b>4</b>
<b>3. Equiparação dos OIAE de créditos a instituições de crédito</b>	<b>5</b>
<b>4. Concessão de crédito a pessoas singulares</b>	<b>5</b>
<b>5. Prestação de garantias a favor de devedores elegíveis</b>	<b>5</b>
<b>6. Investimento em instrumentos equiparáveis a liquidez</b>	<b>6</b>
<b>7. Utilização de instrumentos financeiros derivados e tipo de riscos cobertos</b>	<b>7</b>
<b>8. Possibilidade de os créditos terem duração superior à duração do OIAE de créditos</b>	<b>7</b>
<b>9. Incumprimento temporário dos limites de composição do património</b>	<b>8</b>
<b>10. Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa aos gestores de créditos</b>	<b>9</b>
<b>11. Aplicabilidade do regime legal de cessão de créditos em massa</b>	<b>9</b>
<b>12. Regime aplicável às sociedades financeiras creditícias</b>	<b>9</b>
<b>13. Deveres gerais de conduta</b>	<b>16</b>
<b>14. Designação dos OIAE de crédito enquanto participantes da Central de Responsabilidades de Crédito</b>	<b>19</b>

### **I. PROCESSO DA CONSULTA**

A Consulta Pública da CMVM n.º 8/2019, referente ao Projeto de regulamento que altera o Regulamento da CMVM n.º 3/2015, de 3 de novembro de 2015, relativo ao capital de risco, empreendedorismo social e investimento alternativo especializado (Regulamento da CMVM n.º 3/2015), decorreu entre os dias 28 de novembro e 10 de janeiro de 2020,

cumprindo agradecer as sugestões e comentários recebidos, os quais mereceram a nossa melhor atenção.

O relatório que agora se publica aborda as principais questões colocadas pelos respondentes e a posição da CMVM quanto às mesmas. Partilha-se, assim, com os participantes na consulta e quaisquer interessados o resultado das reflexões adicionais a que a análise dos contributos conduziu.

Foram recebidos contributos das seguintes entidades:

- AEM - Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado;
- Banco de Portugal;
- Morais Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva & Associados, Sociedade de Advogados, SP. RL.; e
- Uria Menéndez - Proença de Carvalho, Sociedade de Advogados.

Estes contributos encontram-se integralmente divulgados no sítio da internet da CMVM.

## **II. RELATÓRIO DA CONSULTA**

### **1. Subscrição e aquisição de títulos representativos de dívida**

No âmbito da consulta foi proposto que os OIAE de créditos pudessem subscrever e adquirir títulos representativos de dívida emitidos por devedores elegíveis, nomeadamente, obrigações, papel comercial e certificados de dívida de curto prazo.

A este propósito foi ainda salientado que os financiamentos às empresas são cada vez mais estruturados através de emissões de obrigações ou outros títulos representativos de dívida subscritos pelos bancos financiadores e não através de mútuos ou aberturas de crédito, pelo que *«a possibilidade de os OIAE de créditos, na prática, virem a participar em consórcios bancários no financiamento a empresas portuguesas com expressividade, dependerá, com muita probabilidade, da possibilidade de os OIAE de créditos poderem participar nas operações que assim são estruturadas»*. Neste âmbito, foi sugerido prever expressamente no Projeto de Regulamento que os créditos que constituem o património dos OIAE de créditos possam assumir a forma de títulos representativos de dívida.

Nos termos do artigo 5.º-B/1 da Lei n.º 18/2015, de 04 de março, que aprovou o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado (“RJGRESIE”), os OIAE que invistam em créditos nos termos previstos em regulamento da CMVM são organismos de investimento alternativo especializado (OIAE).

Por sua vez, o artigo 67.º/2/h) do RJGRESIE confere à CMVM habilitação regulamentar para concretizar as regras aplicáveis às sociedades de investimento alternativo especializado e aos fundos de investimento alternativo especializado.

Neste contexto, o artigo 9.º-B do Projeto de Regulamento previa os ativos elegíveis para o património dos OIAE de créditos, mas não incluía títulos representativos de dívida. O investimento nestes instrumentos, dependeria, assim, da alteração do artigo 9.º-B no sentido de incluir tal possibilidade.

A este propósito, importa salientar que, sem prejuízo das diferenças de regime, a posição de mutuante num contrato de mútuo é funcionalmente equivalente à do titular de um título representativo de dívida.

Acresce que em outras jurisdições se confere aos *loan funds* a possibilidade de deter outros tipos de ativos, conforme assinalado no documento da IOSCO, *Findings on the survey on loan funds – Final Report* – de fevereiro de 2017<sup>1</sup>.

De entre os regimes em que essa possibilidade existe destaca-se o regime irlandês que já previa a possibilidade de detenção de títulos de dívida ou *equity* de entidades às quais já tivesse sido concedido crédito, tendo o regime sido alargado em março de 2018 no sentido de poderem investir, em geral, em «*debt/credit instruments*»<sup>2</sup>.

Atendendo ao referido, considera-se adequado estabelecer a possibilidade de os OIAE de crédito poderem subscrever ou adquirir títulos de dívida, desde que emitidos por devedores elegíveis, incluindo-se, para o efeito, uma nova alínea b) ao n.º 3 do artigo 9.º-B do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, nos seguintes termos:

---

<sup>1</sup> Entre os países que admitem investimento noutros ativos contam-se: Alemanha, Austrália, Bélgica, Espanha, Estados Unidos da América, França, Hong Kong, Irlanda, Itália, Jersey, Luxemburgo, Reino Unido, Singapura, Suíça.

<sup>2</sup> Deste modo, o objeto dos *loan funds* irlandeses passou a ser o seguinte, nos termos do AIF Rulebook (March 2018), Chapter II (Qualifying Investor AIF Requirements) Part II (Specific Fund-Type Requirements), Section 4 (Loan originating Qualifying Investor AIF), i. General Requirements, 2. «*The loan originating Qualifying Investor AIF shall limit its operations to the business of: issuing loans; participating in loans; investment in debt/credit instruments; participations in lending; and to operations relating thereto, including investing in equity securities of entities or groups to which the loan originating Qualifying Investor AIF lends or instruments which are held for treasury, cash management or hedging purposes*».

«3 - O património do OIAE de créditos pode ainda ser constituído por:

- a) *Liquidez, com um limite máximo de 20% dos ativos do OIAE de créditos;*
- b) Títulos representativos de dívida emitidos por mutuários elegíveis nos termos do Regime Jurídico, com um limite máximo de 20% dos ativos do OIAE de créditos;**
- c) *Outros ativos que lhe advenham da satisfação dos créditos ou que demonstradamente sejam necessários para maximizar a satisfação dos mesmos.*

A subscrição ou aquisição de títulos de dívida obedecerá aos mesmos limites aplicáveis aos empréstimos, não podendo os OIAE de crédito, por exemplo, subscrever ou adquirir títulos representativos de dívida que sejam emitidos por instituições de crédito.

Adicionalmente, prevê-se um limite ao investimento em títulos representativos de dívida dado que os OIAE de créditos foram criados, nomeadamente, para efeitos de financiamento direto às empresas através do acesso a crédito no âmbito da relação bancária tradicional (cf. preâmbulo do DL 144/2019, de 23 de setembro<sup>3</sup>). Por outro lado, existem já no ordenamento jurídico nacional veículos que podem conceder financiamento mediante a subscrição de obrigações (eg. organismos de investimento coletivo de obrigações), razão pela qual se entende limitar o investimento nos referidos títulos.

## **2. Emissão de obrigações**

Em resposta à consulta suscitou-se a dúvida acerca da eventual possibilidade de os OIAE de créditos emitirem obrigações para se financiarem.

O artigo 5º-D do RJCRESIE estabelece a possibilidade de os OIAE de crédito contraírem empréstimos destinados à concessão de crédito, com duração não inferior à duração dos respetivos ativos que pretendem financiar, até ao limite de 60% do respetivo ativo total. Atento o teor da lei, considera-se que não é possível estabelecer a possibilidade de, por via regulamentar, admitir que os OIAE de crédito se financiem através da emissão de obrigações, entendendo-se que tal possibilidade, a ser admitida, deverá resultar do enquadramento legal aplicável.

---

<sup>3</sup> Nos termos do qual «Os fundos de créditos vão melhorar o financiamento da economia, de forma direta, através da concessão de crédito às empresas, e de forma indireta, mediante a aquisição de créditos, incluindo créditos em incumprimento, detidos pelos bancos, que assim ficam libertos para retomar a sua atividade de concessão de crédito».

Neste contexto, a discussão sobre a eventual modificação do enquadramento legal em vigor quanto a esta matéria será objeto de análise em momento oportuno (quando o referido regime legal for objeto de revisão).

### **3. Equiparação dos OIAE de créditos a instituições de crédito**

Foi sugerido que os OIAE de crédito fossem equiparados a instituições de crédito, de modo a que pudessem ser considerados elegíveis para efeitos de empréstimos através de sindicatos bancários, dado que *«é frequente a inclusão de cláusulas que apenas autorizam a cessão de créditos a outras instituições de crédito»*.

Além de tal equiparação não poder ser feita por via regulamentar, a matéria em causa enquadra-se no âmbito da autonomia privada, podendo ser tratada nesse contexto.

### **4. Concessão de crédito a pessoas singulares**

Em resposta à consulta foram suscitadas dúvidas sobre se a proibição de concessão de créditos a pessoas singulares (cf. artigo 5.º-C/b/i) do RJCRESE) incluía a compra, em mercado secundário, de carteiras de créditos concedidos a particulares, dado que *«as razões que convidam a que os OIAE de créditos não concedam, em mercado primário, créditos a particulares, possam já não ser aplicáveis num cenário de mercado secundário»*. Foi ainda referido que a referida proibição *«não deverá abranger a compra de carteiras de créditos non performing; na verdade, sendo essa compra livre para qualquer entidade no mercado “normal”, não se vê que os OIAE de créditos pudessem ser negativamente discriminados nestas operações»*.

A *ratio* subjacente à proibição de concessão de crédito pelos OIAE de créditos a pessoas singulares não se altera consoante os referidos organismos sejam mutuantes originários ou cessionários da posição do mutuante originário. Nessa medida, não podem os OIAE de crédito adquirir supervenientemente créditos que não poderiam conceder *ab initio*, atentas as proibições previstas no artigo 5.º-C do RJCRESE.

### **5. Prestação de garantias a favor de devedores elegíveis**

No âmbito da consulta foram ainda solicitados esclarecimentos no que respeita à possibilidade de os OIAE de créditos prestarem garantias a favor de devedores elegíveis.

A este propósito, importa esclarecer que do regime legal aplicável não resulta esta possibilidade, por não ter sido intenção do legislador incluí-la no âmbito das atividades permitidas.

## **6. Investimento em instrumentos equiparáveis a liquidez**

Foram suscitadas dúvidas sobre se o elenco de instrumentos previsto no artigo 9.º-B/4, do Projeto de Regulamento<sup>4</sup>, considerados como liquidez para efeitos da alínea a) do n.º 3 do mesmo artigo, é taxativo ou enunciativo. Neste âmbito, foi ainda questionada a possibilidade de incluir no n.º 4 papel comercial na modalidade de certificados de dívida de curto prazo, uma vez que o respetivo regime legal (cf. artigo 11.º-A/1/a) do Decreto-Lei n.º 69/2004, de 25 de março) estabelece que aqueles títulos de dívida têm de ser dotados de liquidez nos termos do disposto nos n.ºs 4 e 6 do artigo 169.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC).

A este propósito, esclarece-se que o elenco dos referidos instrumentos financeiros é taxativo, não podendo a componente de liquidez incluir quaisquer outros instrumentos que não os classificados como tal nos termos do n.º 4 do referido preceito.

Acresce que, ainda que a lei preveja que o papel comercial na modalidade de certificados de dívida de curto prazo é dotado a todo o tempo de liquidez, não parece que estes instrumentos satisfaçam os requisitos necessários para integrarem o elenco previsto no artigo 9.º-B/4 do Regulamento da CMVM n.º 3/2015. Com efeito, do referido elenco, verifica-se que, além dos depósitos e certificados de depósito (que constituem liquidez por natureza), os outros ativos se reconduzem a OIC do mercado monetário, que asseguram necessariamente a diversificação do risco, e a instrumentos financeiros que beneficiam de segurança adicional por serem emitidos ou garantidos por um Estado membro. Por outro lado, o elenco dos ativos em causa reflete o previsto no artigo 208.º do RGOIC devendo ser salvaguardada a coerência do sistema legal aplicável aos OIC em termos genéricos.

Pelos motivos enunciados, não se acolhe o proposto no sentido de incluir o papel comercial na modalidade de certificados de dívida de curto prazo no elenco dos instrumentos a considerar como liquidez para efeitos do artigo 9.º-B/3/a).

---

<sup>4</sup> Depósitos bancários suscetíveis de mobilização a todo o momento, certificados de depósito, unidades de participação de organismos de investimento do mercado monetário ou do mercado monetário de curto prazo e instrumentos financeiros emitidos ou garantidos por um Estado membro com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses.

## **7. Utilização de instrumentos financeiros derivados e tipo de riscos cobertos**

O artigo 5.º-C do RJCREISIE estabelece que os OIAE de créditos apenas podem utilizar instrumentos financeiros derivados com finalidades de cobertura de risco, tendo sido sugerido que, por questões de clareza jurídica, o Projeto de Regulamento concretizasse quais os tipos de riscos (ex. riscos de crédito, cambial e de taxa de juro) e de derivados (ex. *swaps*) em causa, em termos similares ao que se verifica quanto aos fundos de titularização de crédito no Regulamento da CMVM n.º 2/2002, de 17 de janeiro.

A referida disposição legal não delimita, nem o tipo de risco suscetível de cobertura, nem o tipo de derivado a ser utilizado para o efeito. Nestes termos, na medida em que não se pretende limitar o recurso a este tipo de instrumentos para efeitos de cobertura de risco, devendo a sua adequação ser aferida em face das circunstâncias e riscos concretos que se pretende cobrir, opta-se por não os concretizar. Tal não obsta, naturalmente, a que a legitimidade do recurso aos derivados deva ser demonstrável a qualquer momento e aferida em sede de supervisão.

## **8. Possibilidade de os créditos terem duração superior à duração do OIAE de créditos**

Em resposta à consulta foi sugerido que os OIAE de crédito pudessem conceder ou adquirir créditos cuja maturidade exceda a duração do próprio OIAE, uma vez que sempre seria possível alienar tais créditos antes da sua dissolução ou liquidação. Neste âmbito, foi ainda referido que *«numa transação de compra de uma carteira de NPLs a um banco, um OIAE de créditos pode ficar excluído do processo, com prejuízo para todas as partes envolvidas, apenas porque essa carteira tem alguns créditos que ultrapassam a duração do OIAE de créditos»*, tendo sido proposto limitar os créditos que pudessem exceder a duração do OIAE de créditos a uma percentagem do total de créditos detidos por esse OIAE de créditos.

Tal como assinalado na consulta da CMVM sobre a possibilidade de previsão da figura dos fundos de créditos<sup>5</sup> *«os ativos de investimento dos fundos de créditos são ativos por natureza ilíquidos e que, não sendo valores mobiliários, não permitem o acesso à liquidez dos mercados secundários»*. Essa menor liquidez implica que o regime deva estabelecer salvaguardas que mitiguem o risco de os OIAE de crédito, cuja duração se aproxima do fim, terem de alienar os créditos abaixo do valor de mercado, afetando

---

<sup>5</sup> Disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Paginas/Consulta-p%C3%BAblica-fundos-cr%C3%A9ditos.aspx?v=>



negativamente o retorno obtido pelos participantes daqueles organismos em sede de liquidação.

Acresce que esta opção está alinhada com a opinião da ESMA<sup>6</sup> que sustenta igualmente que os *loan funds* de duração limitada, não devem conceder crédito cuja maturidade exceda a duração do organismo.

Pelos motivos enunciados, opta-se por manter a proibição de detenção de créditos com maturidade que exceda a duração do OIAE de créditos.

### **9. Incumprimento temporário dos limites de composição do património**

No âmbito da consulta foi suscitada a dúvida sobre quais as consequências do incumprimento temporário dos limites de composição do património dos OIAE de créditos, nomeadamente se a liquidez exceder o limite máximo de 20% dos ativos em virtude da alienação de uma carteira de créditos, de modo a aproveitar condições de mercado ou uma oportunidade de negócio vantajosa do ponto de vista económico. Neste âmbito, foi sugerida a previsão de *«um prazo razoável – talvez seis meses – para pôr termo a qualquer situação de ultrapassagem pontual do limite dos 20%»*.

A este propósito, cumpre assinalar que o funcionamento dos OIAE de créditos pressupõe um investimento predominante em créditos, podendo 20% do ativo dos OIAE ser constituído por liquidez. Esta percentagem confere a flexibilidade necessária para fazer face a eventuais situações que possam originar a ultrapassagem deste limite (eg. produto de venda de carteira de créditos mais vantajoso, amortização antecipada do crédito por iniciativa do mutuário), cabendo a um gestor prudente assegurar que da gestão da carteira não decorrerá a ultrapassagem daquele limite.

Tratando-se de uma norma de natureza prudencial, a eventual inobservância dos limites de liquidez segue as regras gerais aplicáveis em matéria de supervisão prudencial, em particular para efeitos de reposição da situação de cumprimento e para eventuais efeitos sancionatórios.

---

<sup>6</sup> «To mitigate maturity transformation, which could lead to short-term liquidity problems, ESMA is of the view that loan-originating AIFs should not be allowed to have liabilities with a shorter maturity than the loans granted by the fund. Equally, in the case of AIFs with a finite lifecycle, the maturity of originated loans should not exceed the remaining lifespan of the originating AIF». Página 6 de Key principles for a European framework on loan origination by funds, publicada em 12 de abril de 2016, e disponível em <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-opinion-eu-framework-loan-origination-investment-funds>.



## **10. Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa aos gestores de créditos**

No âmbito da consulta foi referido que a Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos gestores de créditos, aos compradores de créditos e à recuperação de garantias reais se encontra em fase avançada de negociação. Neste contexto, alertou-se para *«a necessidade de tais entidades, na medida em que possam desenvolver uma atividade idêntica à dos OIAE de créditos, na parte que respeita à gestão direta das carteiras de créditos por estes adquiridas, deverem estar sujeitas aos mesmos deveres e requisitos regulatórios a que se encontram sujeitos os OIAE de créditos, de modo a promover um adequado level playing field»*.

A referida Diretiva não se encontra ainda publicada, sendo prematuro retirar as devidas consequências regulatórias, o que não deixará de ser efetuado em momento oportuno.

## **11. Aplicabilidade do regime legal de cessão de créditos em massa**

Foi sugerido que os OIAE de crédito ficassem abrangidos pelo regime legal de cessão de créditos em massa, estabelecido pelo Decreto-Lei n.º 42/2019, de 28 de março, *«que veio estabelecer um regime simplificado para a cessão de créditos em massa, dispensando a habilitação processual dos adquirentes em cada um dos processos em que o crédito adquirido esteja a ser exigido e simplificando-se as operações registais associadas»*.

No entanto, o artigo 2.º do referido diploma legal limita o universo possível de cessionários a instituições de crédito, sociedades financeiras ou sociedades de titularização de créditos, não se podendo, por via regulamentar, alargar o âmbito subjetivo definido na lei.

## **12. Regime aplicável às sociedades financeiras creditícias**

No âmbito da consulta foi referido que o regime prudencial dos OIAE de crédito deveria ter por referência o regime aplicável a determinadas sociedades financeiras creditícias, dada a similitude das atividades exercidas pelas entidades em causa, nomeadamente, a possibilidade de concederem crédito e, simultaneamente, a impossibilidade de as mesmas captarem depósitos.

No entanto, da análise dos regimes das sociedades financeiras creditícias invocadas, e, em particular, do respetivo objeto e atividades (em certos casos, substancialmente mais alargado do que o dos OIAE de créditos, noutros, substancialmente diferente), resulta

que a similitude entre as mesmas e os OIAE de créditos esgota-se na possibilidade de concessão de crédito e na impossibilidade de captação de depósitos.

As sociedades financeiras creditícias em causa são as seguintes:

- sociedades financeiras de crédito<sup>7</sup>;
- sociedades de investimento<sup>8</sup>;
- sociedades de leasing<sup>9</sup>; e

---

<sup>7</sup> De acordo com o artigo 1.º/1 do Regime Jurídico das Sociedades Financeiras de Crédito, estas podem praticar todas as operações permitidas aos bancos, com exceção da receção de depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público e da prestação de serviços de pagamento e de emissão de moeda eletrónica. Consequentemente, e por exclusão, podem prestar todos os restantes serviços que os bancos podem prestar, nos termos das restantes alíneas do artigo 4.º/1 do RGICSF: b) Operações de crédito, incluindo concessão de garantias e outros compromissos, locação financeira e factoring; d) Emissão e gestão de outros meios de pagamento, não abrangidos pela alínea anterior, tais como cheques em suporte de papel, cheques de viagem em suporte de papel e cartas de crédito; e) Transações, por conta própria ou da clientela, sobre instrumentos do mercado monetário e cambial, instrumentos financeiros a prazo, opções e operações sobre divisas, taxas de juro, mercadorias e valores mobiliários; f) Participações em emissões e colocações de valores mobiliários e prestação de serviços correlativos; g) Atuação nos mercados interbancários; h) Consultoria, guarda, administração e gestão de carteiras de valores mobiliários; i) Gestão e consultoria em gestão de outros patrimónios; j) Consultoria das empresas em matéria de estrutura do capital, de estratégia empresarial e de questões conexas, bem como consultoria e serviços no domínio da fusão e compra de empresas; k) Operações sobre pedras e metais preciosos; l) Tomada de participações no capital de sociedades; m) Mediação de seguros; n) Prestação de informações comerciais; o) Aluguer de cofres e guarda de valores; p) Locação de bens móveis, nos termos permitidos às sociedades de locação financeira; q) Prestação dos serviços e exercício das atividades de investimento a que se refere o artigo 199.º-A, não abrangidos pelas alíneas anteriores; r) Emissão de moeda eletrónica; s) Outras operações análogas e que a lei lhes não proíba.

<sup>8</sup> Nos termos do artigo 3.º/1 do Decreto-Lei 260/94, de 22 de outubro, as sociedades de investimento podem efetuar as seguintes operações ou prestar os seguintes serviços: a) Operações de crédito a médio e longo prazo, não destinadas a consumo, incluindo concessão de garantias e outros compromissos, bem como operações de crédito de curto prazo diretamente relacionadas com as anteriores; b) Oferta de fundos no mercado interbancário; c) Tomada de participações no capital de sociedades sem a restrição prevista no artigo 101.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras; d) Subscrição e aquisição de valores mobiliários, bem como participação na tomada firme e em qualquer outra forma de colocação de emissões de valores mobiliários e prestação de serviços correlativos; e) Consultoria, guarda, administração e gestão de carteiras de valores mobiliários; f) Gestão e consultoria em gestão de outros patrimónios; g) Administração de fundos de investimento fechados; h) Serviços de depositário de fundos de investimento; i) Consultoria de empresas em matéria de estrutura do capital, de estratégia empresarial e de questões conexas, bem como consultoria e serviços no domínio da fusão e compra de empresas; j) Outras operações previstas em leis especiais; l) Transações por conta dos clientes sobre instrumentos do mercado monetário e cambial, instrumentos financeiros a prazo e opções e operações sobre divisas ou sobre taxas de juro e valores mobiliários para cobertura dos riscos de taxa de juro e cambial associados às operações referidas na alínea a); m) Outras operações cambiais necessárias ao exercício da sua atividade.

<sup>9</sup> Nos termos do artigo 1.º do Decreto-Lei 72/95, de 15 de abril, as sociedades de locação financeira têm por objeto principal o exercício da atividade de locação financeira, podendo ainda, como atividade acessória: a) alienar, ceder a exploração, locar ou efetuar outros atos de administração sobre bens que lhes hajam sido restituídos, quer por motivo de resolução de um contrato de locação financeira, quer em virtude do não exercício pelo locatário do direito de adquirir a respetiva propriedade; e b) Locar bens móveis fora das condições referidas na alínea anterior.

- sociedades de factoring<sup>10</sup>.

Atendendo à diferença de atividades desenvolvidas por aquelas entidades e pelos OIAE de créditos, o regime prudencial que lhes é aplicável não nos parece ser o referencial mais adequado.

Com efeito, se o universo de serviços que podem ser prestados pelos OIAE de créditos é, nuns casos, substancialmente mais reduzido, e, noutros, substancialmente diferente, do que os prestados por sociedades financeiras creditícias, diferentes serão, naturalmente, os riscos que os primeiros acarretam.

Atendendo ao referido e à natureza jurídica distinta dos OIAE de créditos face às sociedades financeiras creditícias, a análise das regras aplicáveis àquela figura não deve pressupor a aplicação, *strictu sensu*, das regras aplicáveis às sociedades financeiras creditícias, mas sim verificar a existência de normas que atendam às especificidades dos OIAE de créditos e que prossigam a mesma finalidade, quer a nível prudencial, quer a nível comportamental.

#### **a) Regras contabilísticas e avaliação de ativos**

No que respeita às regras contabilísticas foi solicitada a clarificação do regime contabilístico aplicável aos OIAE de créditos, uma vez que:

- O artigo 2.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 indica que a avaliação dos ativos dos OIAE é feita segundo o método do justo valor; mas
- O artigo 9.º-D do Projeto de Regulamento, relativo ao sistema de gestão de risco, refere «*procedimentos de avaliação dos créditos e de reconhecimento de imparidades*», sendo que este último está normalmente associado à mensuração dos ativos pelo custo amortizado ou à mensuração ao justo valor por contrapartida de reservas.

Foi também sugerida a aplicação de regras idênticas às previstas na Norma Internacional de Relato Financeiro 9 (IFRS 9 – Instrumentos Financeiros) quanto ao reconhecimento, classificação e mensuração de créditos, por forma a assegurar

---

<sup>10</sup> Nos termos do artigo 2.º, do Decreto-Lei n.º 171/95, de 18 de julho, podem adquirir créditos a curto prazo, derivados da venda de produtos ou da prestação de serviços, nos mercados interno e externo e realizar as ações complementares de colaboração entre as entidades habilitadas a exercer a atividade de factoring nos termos do RGICSF e os seus clientes, designadamente de estudo dos riscos de crédito e de apoio jurídico, comercial e contabilístico à boa gestão dos créditos transacionados.

coerência com o regime contabilístico aplicável na preparação das demonstrações financeiras das instituições de crédito.

Dadas as dúvidas suscitadas, optou-se por acolher esta sugestão tendo sido aditado um n.º 6 ao artigo 9.º-B do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, com a seguinte redação:

*6 – Os instrumentos financeiros que se enquadrem no âmbito da Norma Internacional de Relato Financeiro 9 (IFRS 9 – Instrumentos Financeiros) e que integrem o património dos OIAE de créditos são avaliados nos termos desta norma, sendo os restantes ativos, avaliados segundo o método do justo valor”.*

Consequentemente, e uma vez que fica expressamente consagrada a aplicabilidade das IFRS 9, a alínea f) do artigo 9.º-D do Regulamento é alterada nos seguintes termos:

*“f) Procedimentos de mensuração dos créditos”.*

#### **b) Testes de esforço**

Relativamente aos testes de esforço foi sugerido ponderar a adoção de regras mais próximas das previstas no artigo 290.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento.

Atendendo ao âmbito da atividade dos OIAE de créditos, considera-se que o regime previsto no artigo 9.º-F do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, que estabelece a realização de testes de esforço pelo menos trimestrais, é adequado e suficiente à avaliação e acompanhamento dos riscos dos OIAE, nomeadamente do risco de liquidez, não se vendo necessidade de adotar um regime tão exaustivo como o previsto no referido diploma europeu.

#### **c) Aplicação das regras relativas aos grandes riscos**

Neste âmbito foi proposta a adoção de regime semelhante ao que resulta das regras aplicáveis ao tratamento dos grandes riscos, nomeadamente os artigos 392.º, 394.º e 395.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho 26 de junho de 2013.

Atentas as particularidades dos OIAE de créditos, considera-se que o regime previsto no artigo 9.º-C do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 relativo à exposição dos OIAE de créditos se afigura adequado, sem prejuízo da alteração proposta no ponto seguinte.

#### **d) Exposição por entidade ou grupo de entidades**

De acordo com o artigo 9.º-C do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 «*A partir dos primeiros seis meses de atividade do OIAE de créditos, a respetiva carteira de créditos deve estar suficientemente diversificada, com um limite de créditos por entidade ou grupo de entidades de 20% do ativo total do OIAE de créditos*».

Em resposta à consulta foi referido que o prazo a partir do qual a observância do princípio de diversificação passa a ser exigível (6 meses) é demasiado curto, podendo «*empurrar*» os OIAE de créditos para compras de carteiras de qualidade deficiente», pelo que deveria ser alargado, pelo menos, para 12 meses, «*de modo a conferir alguma margem temporal para o OIAE de créditos estruturar a sua carteira de investimentos, em função das condições de mercado e das oportunidades de negócio*».

Por outro lado, foram solicitados esclarecimentos acerca do conceito de “grupo de entidades”, «*em particular: (i) se ficam abrangidas as sociedades em relação de domínio e/ou grupo; e (ii) se os conceitos de relação de domínio e/ou grupo utilizados para este efeito devem ser os que constam do artigo 21.º do Código dos Valores Mobiliários*».

Por último, foi sustentado que apenas deveria ser fixado um limite máximo de exposição a risco de crédito por entidade ou grupo de entidades nas situações em que os fundos de créditos sejam comercializados junto de investidores não qualificados.

Em termos de prazo concedido para efeitos de exigibilidade do cumprimento dos requisitos de diversificação, considera-se adequado que o prazo mínimo para observância do princípio de diversificação da carteira, previsto no artigo 9.º-C do Projeto de Regulamento, passe de seis para doze meses. Este prazo constitui um equilíbrio adequado entre a necessidade de impor uma planificação exigente na constituição de organismos desta natureza e a de acolher eventuais vicissitudes que ocorram durante o período de investimento inicial.

Relativamente ao conceito de relação de grupo, esclarece-se que o mesmo se encontra previsto no artigo 2.º/1/gg) do RGOIC, aplicável *ex vi* do artigo 2.º/5 do RJCRESE, o qual implica que, na prática, a avaliação de exposição ao risco por grupo de entidades terá apenas por base relações de sociedades coligadas entre si, nos termos do Código das Sociedades Comerciais<sup>11</sup>. Por se entender que este critério tem uma natureza exclusivamente formal e que não abrangeria situações de controlo material, optou-se

---

<sup>11</sup> O que inclui apenas sociedades em relação de simples participação, sociedades em relação de participações recíprocas, sociedades em relação de domínio e sociedades em relação de grupo.

por alterar o artigo 9.º-C, no sentido de adotar como critério relevante para cálculo dos limites de exposição a entidades relacionadas entre si, o de relação de controlo ou domínio, previsto no artigo 2.º/1/d) do RGOIC, igualmente aplicável *ex vi* do artigo 2.º/5 do RJCRESE.

Nestes termos, altera-se a redação do artigo 9.º- C do Regulamento, nos seguintes termos:

**«A partir dos primeiros 12 meses de atividade do OIAE de créditos, a respetiva carteira de créditos deve estar suficientemente diversificada, com um limite de créditos, por entidade ou por entidades em relação de controlo ou domínio, de 20% do ativo total do OIAE de créditos».**

No que respeita à proposta de eliminação do limite máximo de exposição ao risco de crédito pelos OIAE de créditos (por entidade ou grupo de entidades) importa referir que apesar destes organismos se dirigirem exclusivamente a investidores profissionais, a opção de os consagrar foi suscitada na consulta pública relativa à criação dos fundos de crédito, tendo merecido o apoio da maioria dos respondentes. Esta foi igualmente a opção adotada em diversos Estados-Membros que também preveem a figura dos fundos de crédito. Opta-se, assim, por manter o referido limite de exposição.

#### **e) Avaliação, monitorização e controlo do risco de crédito**

Em matéria de avaliação, monitorização e controlo de risco de crédito foi sugerida a inclusão de regras similares ao artigo 115.º-N do Regime Geral das Instituições de Créditos e Sociedades Financeiras (RGICSF) no artigo 9.º-E do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, em especial no que toca à independência da avaliação da entidade face a avaliações externas e ao estabelecimento de sistemas eficazes e contínuos de gestão de risco.

Relativamente à gestão do risco de crédito importa esclarecer que o artigo 9.º-D e o artigo 9.º-E do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 estabelecem a disciplina regulamentar aplicável a esta matéria tendo em conta as especificidades da atividade de concessão de crédito.

Quanto ao tema da independência das avaliações do gestor face a avaliações externas, cumpre referir que, sem prejuízo de o Regulamento da CMVM n.º 3/2015 ser omissivo nesta matéria, este tema encontra-se regulado no RGOIC (cf. artigo 79.º/8 quanto às sociedades de organismos de investimento coletivo (SGOIC)), e no RJCRESE (cf.

artigo 55.º/4 e artigo 5.º/8 quanto às sociedades gestoras de fundos de capital de risco (SGFCR) e sociedades de investimento alternativo especializado (SIAE)), prevendo-se em termos genéricos que a avaliação da qualidade creditícia dos ativos não deve basear-se exclusiva ou automaticamente em notações de risco emitidas por agências de notação de risco na aceção da alínea b) do n.º 1 do artigo 3.º do Regulamento (CE) n.º 1060/2009, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro.

**f) Adequação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização**

A propósito do artigo 9.º-A do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, nos termos do qual o órgão de administração responsável pela gestão de OIAE de créditos inclui, pelo menos, um membro com experiência comprovada nas atividades de concessão de crédito e de avaliação e gestão do risco de crédito, foi assinalado que i) o requisito de idoneidade não é concretizado nos termos do RGICSF e que ii) não são estabelecidos requisitos de competência, experiência e conhecimentos para mais do que um membro do órgão de administração nem quanto ao órgão de fiscalização. Neste contexto, foi sugerida uma maior densificação do conceito de idoneidade, quer para os membros do órgão de administração, quer do órgão de fiscalização, e a necessidade de assegurar que *«não só o órgão de administração mas também o órgão de fiscalização dispõe de pessoas com competência, experiência e conhecimentos adequados à função que desempenham»*.

A CMVM aprecia a idoneidade de todos os membros dos órgãos de administração e fiscalização de entidades sob a sua supervisão prudencial, incluindo os membros das entidades que gerem os OIAE de crédito (SGOIC e SGFTC) (cf. artigos 71.º-S do RGOIC e 47.º e 5.º/8 do RJCRESE). Estes requisitos são concretizados nas orientações da CMVM relativas à avaliação da adequação para o exercício de cargos ou atividades reguladas e de titulares de participações qualificadas, atualmente objeto de consulta pública<sup>12</sup>. Como tal, não se afigura necessário incluir no Regulamento os requisitos aplicáveis em geral aos membros dos órgãos de administração e fiscalização dos OIAE de créditos autogeridos e das entidades habilitadas a gerir OIAE de crédito.

---

<sup>12</sup> Disponível em:

[https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Paginas/Cons\\_pub\\_1\\_2020.aspx?v=](https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Paginas/Cons_pub_1_2020.aspx?v=)



O requisito previsto no artigo 9.º-A constitui requisito adicional de adequação que se justifica pelas especificidades inerentes à atividade de concessão de crédito que estes fundos se encontram habilitados a desenvolver.

### **13. Deveres gerais de conduta**

No âmbito da consulta foi referido que o complexo de deveres do artigo 9.º-G do Projeto de Regulamento não salvaguarda a tendencial coerência e uniformidade dos quadros normativos das instituições de crédito e dos OIAE de crédito, dado que não existem no Projeto de Regulamento deveres gerais de conduta idênticos aos previstos no RGICSF, aplicáveis às sociedades financeiras autorizadas a conceder crédito.

Sem prejuízo de se entender que estamos em presença de entidades cujas especificidades justificam regimes distintos, elencam-se de seguida os deveres gerais de conduta mencionados na consulta assim como a respetiva análise.

#### **a) Diligência, neutralidade, lealdade e respeito consciencioso dos interesses confiados**

Neste plano, foi assinalada a necessidade de assegurar elevados níveis de competência técnica e a existência dos meios humanos e materiais adequados a assegurar condições apropriadas de qualidade e eficiência, devendo os administradores e os empregados proceder, tanto nas relações com os clientes como nas relações com outras entidades, com a diligência, neutralidade, lealdade e discrição e respeito consciencioso dos interesses que lhes estão confiados, nos termos dos artigos 73.º e 74.º do RGICSF.

A este propósito importa referir que, quer os OIAE de crédito autogeridos, quer as entidades gestoras de OIAE de crédito (SGOIC e SGFCR) estão sujeitas aos referidos deveres. Quanto ao dever de competência, por via da aplicação do RJCRESIE (cf. artigo 53.º/1/a) para SGFCR e também para SIAE *ex vi* do artigo 5.º/8) e do RGOIC (cf. artigo 72.º-A/1/c) para as SGOIC). No que respeita à existência de meios humanos e técnicos adequados, pela aplicação do artigo 53.º/1/c) do RJCRESIE, para as SGFCR e para as SIAE (*ex vi* do artigo 5.º/8 do RJCRESIE) e pela aplicação do artigo 79.º-G/3 do RGOIC para as SGOIC.

Relativamente ao dever de os administradores e empregados atuarem, tanto nas relações com os clientes, como nas relações com outras instituições, com diligência, neutralidade, lealdade e discrição e respeito consciencioso dos interesses que lhes

estão confiados, entende-se que os referidos deveres se aplicam também, e no essencial, a OIAE de créditos (cf. artigos 72.º-A/1/a) e b) e 3 do RGOIC quanto às SGOIC e artigo 53.º/1/a) e b) do RJCRESIE quanto às SGFCR e também para as SIAE (*ex vi* 5.º/8 do RJCRESIE)).

#### **b) Comercialização e política de remuneração**

Foram igualmente identificados os deveres previstos nos artigos 77.º-E e 77.º-F do RGICSF, aplicáveis a instituições de crédito, que preveem um conjunto de deveres relativos à *“comercialização ao retalho de produtos e instrumentos financeiros”* e à *“remuneração e avaliação dos colaboradores que intervenham na comercialização ao retalho de produtos e instrumentos financeiros”*, e ainda as regras sobre remuneração e avaliação dos colaboradores que se relacionam com os clientes, nos termos do artigo 86.º-B do RGICSF.

No que se refere ao artigo 77.º-E do RGICSF, relativo à comercialização ao retalho de produtos e instrumentos financeiros por instituições de crédito, verifica-se que o artigo 9.º-G/1/a) do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 estabelece os deveres de informação aplicáveis na relação entre os mutuários e os OIAE de crédito.

Por outro lado, relativamente aos artigos 77.º-F e 86.º-B do RGICSF, importa referir a existência de regras específicas de remuneração no âmbito do regime aplicável aos OIAE de créditos e respetivas gestoras (cf. artigo 71.º-O do RGOIC e Anexo I desse mesmo diploma para as SGOIC e também para as SGFCR e SIAE (cf. artigo 71.º-O do RGOIC *ex vi* do artigo 53.º/3 e do artigo 5.º/8 do RJCRESIE)).

#### **c) Códigos de conduta**

Salientou-se também o dever previsto no artigo 77.º-B do RGICSF, nos termos do qual as associações profissionais representativas de instituições de crédito devem adotar códigos com as normas de conduta que devem reger os vários aspetos das suas relações com os clientes, incluindo os mecanismos e os procedimentos internos por si adotados no âmbito da apreciação de reclamações.

Sem prejuízo da relevância dos códigos de conduta enquanto instrumentos que definem as boas práticas a adotar pelos agentes de mercado, a adoção de tais códigos não constitui atualmente uma obrigação legal no âmbito da gestão de ativos ou da intermediação financeira, não se vendo necessidade de a estabelecer exclusivamente para os OIAE de crédito.

**d) Regras relativas à publicidade (artigos 77.º-C e 77.º-D do RGICSF)**

Foi também referido que o Regulamento da CMVM n.º 3/2015 não inclui regras de publicidade (cf. artigos 77.º-C e 77.º-D do RGICSF).

Neste âmbito, importa esclarecer que aos OIAE de créditos será aplicável o regime geral da publicidade, assim como o artigo 7.º Código dos Valores Mobiliários (CVM), para o qual o RGICSF remete na parte a que respeita a publicidade relativa a instrumentos financeiros. Quanto aos poderes da intervenção da CMVM, o artigo 366.º do CVM estabelece poderes equivalentes aos previstos no artigo 77.º-D do RGICSF para o Banco de Portugal.

**e) Remissão de cariz genérico e remissões formais para a legislação aplicável em matéria de concessão de crédito a clientes não consumidores**

Sobre esta matéria foi referido que a redação do artigo 9.º-G do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 era taxativa não permitindo acompanhar possíveis alterações ao quadro normativo aplicável, pelo que seria relevante criar uma norma de cariz genérico que acautelasse o acompanhamento de eventuais alterações deste último. Foi igualmente sugerida a inclusão de menção expressa, no n.º 2 da referida disposição regulamentar, aos regimes que regulam as matérias ali previstas.

A este propósito, cumpre referir que a inclusão de remissão genérica, que não identifique formal ou materialmente os regimes aplicáveis pode suscitar problemas de legalidade e tipicidade (normas penais/contraordenacionais em branco).

Por outro lado, a utilização de remissões materiais, em vez de formais, no artigo 9.º-G/2, visa tornar o Regulamento impermeável a futuras alterações legislativas evitando a sua alteração caso algum dos diplomas para os quais remete seja revogado e substituído por outro.

**f) Livro de reclamações**

Foi também assinalado que deverá passar a aplicar-se aos OIAE de crédito o dever de disponibilizar o livro de reclamações, nos termos do Decreto-Lei n.º 156/2005, de 15 de setembro, tendo sido sugerida a eventual criação de uma via de reclamação específica para OIAE de créditos.

Os OIAE de créditos e respetivas entidades gestoras encontram-se sujeitos à obrigação de disponibilizar o livro de reclamações sempre que estejam reunidos os requisitos do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 156/2005, de 15 de setembro. Relativamente à eventual

criação de uma via de reclamação específica quanto a estes veículos, considera-se que os mecanismos atualmente existentes salvaguardam de forma eficaz o exercício dos direitos dos reclamantes.

**g) Aplicabilidade do regime de prevenção de branqueamento de capitais aos OIAE de crédito**

Foi ainda sublinhada «a necessidade de os OIAE estarem cobertos pela regulação aplicável em matéria de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento de terrorismo, que atualmente resulta da Lei n.º 83/2017. Com efeito, consistindo a atividade destas entidades na concessão de crédito e na participação em empréstimos, deverá garantir-se a aplicação, a estes organismos, dos deveres aplicáveis nesta matéria, em moldes semelhantes ao que resulta do atual enquadramento aplicável às entidades que concedem crédito a empresas».

A este propósito esclarece-se que o artigo 3.º/1/f) da Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto se aplica aos OIAE de créditos autogeridos.

**14. Designação dos OIAE de crédito enquanto participantes da Central de Responsabilidades de Crédito**

Por último, foi assinalado que os OIAE de crédito deviam ser designados como participantes na Central de Responsabilidades de Crédito. A designação dos OIAE de créditos enquanto tal obedece ao disposto no artigo 2.º/1 do Decreto-Lei 204/2008, de 14 de outubro<sup>13</sup>, incumbindo a sua designação ao Banco de Portugal, como referido no âmbito da consulta.

---

<sup>13</sup> “As entidades participantes [na Central de Responsabilidades de Crédito] são as entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal que concedam crédito, sucursais de instituições de crédito com sede no estrangeiro e atividade em Portugal e outras entidades designadas pelo Banco de Portugal que, de algum modo, exerçam funções de crédito ou atividade com este diretamente relacionada”.