

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

Projeto de alteração do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, de 3 de novembro sobre  
Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Alternativo  
Especializado

<b>I. ENQUADRAMENTO</b> .....	1
<b>II. PROCESSO DE CONSULTA</b> .....	3
<b>III. APRESENTAÇÃO DO PROJETO DE REGULAMENTO</b> .....	3
<b>IV. QUESTÕES ESPECÍFICAS</b> .....	8

### **I. ENQUADRAMENTO**

Com o Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, foi criada a figura dos fundos de crédito (“fundos de crédito” ou “OAIE de créditos”), tendo em vista a dinamização do mercado de capitais e a diversificação das fontes de financiamento das empresas. O objetivo foi o de 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, permitindo colmatar falhas de mercado na procura e oferta de financiamento e melhorar a complementaridade com o setor bancário e os setores do capital de risco e de titularização de créditos.

A criação da figura dos fundos de crédito representa o culminar de uma reflexão aprofundada promovida pela CMVM através de consulta dirigida ao mercado em maio de 2017, acerca da possibilidade da previsão no ordenamento jurídico nacional desta figura<sup>1</sup> (doravante a “consulta pública sobre os fundos de crédito”), que acolhe a vontade manifestada neste âmbito pela generalidade dos agentes do mercado. Este é, na ótica da CMVM, um passo importante para a dinamização do mercado de capitais e mais um contributo para a definição das soluções mais adequadas à satisfação das necessidades do mercado nacional.

---

<sup>1</sup> <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/ConsultaFundosCreditos2017.pdf>

O presente documento de consulta apresenta e justifica a primeira alteração ao Regulamento da CMVM n.º 3/2015, de 3 de novembro (Regulamento da CMVM n.º 3/2015) sobre Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Alternativo Especializado (projeto de regulamento), com vista à concretização do regime jurídico aplicável aos OIAE de créditos, na sequência da previsão legal desta figura.

A par desta e de outras iniciativas regulatórias específicas, encontra-se em curso, no âmbito da orientação estratégica da CMVM de simplificação regulatória, a revisão transversal da matéria relativa ao reporte de informação à CMVM, nomeadamente das regras previstas no Regulamento da CMVM n.º 3/2015.

Reconhecemos que, para um resultado ótimo em termos do processo regulatório, teria sido preferível que todas as iniciativas regulatórias de simplificação em curso no domínio da gestão de ativos pudessem ocorrer em simultâneo. Tal desoneraria o mercado de acompanhar as sucessivas propostas que ocorrerão nos próximos tempos, designadamente, no que respeita aos deveres de reporte e à revisão transversal do regime jurídico da gestão de ativos. Tal não se mostra, todavia, possível em face da urgência de preparar a regulamentação necessária à constituição e desenvolvimento da atividade dos fundos de crédito, tendo em conta que a entrada em vigor do diploma legal que os cria se encontra prevista para o dia 1 de janeiro de 2020. Não sendo possível, por força de limitações de recursos e complexidade dos projetos, antecipar a referida iniciativa, foi, pois, inevitável a antecipação do presente projeto de regulamento.

Para a definição das soluções apresentadas neste âmbito, foram tomados em consideração os contributos recebidos do mercado à consulta pública sobre os fundos de crédito e, bem assim, os contributos que resultaram da reflexão subsequente deste tema no quadro do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

De forma a potenciar a competitividade e atratividade do mercado nacional foram ainda considerados os regimes e experiências de outras jurisdições que admitem a possibilidade de concessão e de participação em empréstimos por fundos de crédito<sup>2</sup> e, bem assim, os documentos que têm sido produzidos a nível global sobre esta matéria, em particular a Opinião da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados “*Key principles for a European framework on loan origination funds*”<sup>3</sup> (doravante a “Opinião da ESMA”).

---

<sup>2</sup> Em particular os da Alemanha, Espanha, França e Irlanda.

<sup>3</sup> Trata-se de uma Opinião datada de 11 de abril de 2016, disponível em <https://www.esma.europa.eu/press-news/esmanews/esma-publishes-opinion-eu-framework-loan-origination-investment-funds>, que identifica um conjunto de aspetos cuja ponderação se considera, na perspetiva da ESMA, necessária no estabelecimento de um regime europeu robusto em termos de *loan funds*.

Na preparação do projeto de regulamento, a CMVM teve em especial atenção as especificidades dos riscos inerentes a este tipo de fundos e a necessidade de identificar as correspondentes medidas de mitigação e de prevenção desses riscos.

Por último, aproveita-se esta oportunidade para alinhar, com as devidas adaptações, o regime aplicável aos elementos instrutórios relativos à autorização de sociedade gestora de fundos de capital de risco (SGFCR) e de sociedade de investimento em capital de risco (SICR) com a proposta efetuada neste âmbito relativamente às sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo e às sociedades gestoras de fundos de titularização de crédito, atualmente em consulta pública.

## **II. PROCESSO DE CONSULTA**

A CMVM submete o projeto de regulamento a escrutínio público para que todos os agentes do mercado possam sobre ele pronunciar-se, dirigindo comentários, sugestões e contributos em relação às soluções apresentadas.

As respostas ao presente documento de consulta devem ser submetidas à CMVM até ao dia 10 de janeiro de 2020.

Os contributos devem ser remetidos, preferencialmente, para o endereço de correio eletrónico [consultapublica8\\_2019@cmvm.pt](mailto:consultapublica8_2019@cmvm.pt), em formato PDF editável, indicando-se no assunto do e-mail consulta pública n.º 8/2019. As respostas à consulta pública podem igualmente ser remetidas, por correio normal, para a morada da CMVM (Rua Laura Alves, 4, 1050-138 Lisboa) ou por fax n.º 21 353 70 77/78.

Por razões de transparência, a CMVM propõe-se publicar os contributos recebidos ao abrigo desta consulta. Caso o respondente se oponha à referida publicação deve comunicá-lo expressamente no respetivo contributo.

Qualquer dúvida ou esclarecimento adicional sobre a presente consulta pública pode ser elucidada por Maria Ana Nogueira, do Departamento Internacional e de Política Regulatória, e Helena Bayão Horta, do Departamento de Autorizações e Registos.

## **III. APRESENTAÇÃO DO PROJETO DE REGULAMENTO**

Na sequência da previsão legal da figura dos OIAE de créditos no ordenamento jurídico nacional e da atribuição à CMVM, a par da competência de supervisão dos OIAE de créditos, da supervisão

da atividade de concessão e de participação em empréstimos pelos OIAE de créditos, importa proceder à concretização do regime jurídico aplicável, em particular quanto a requisitos organizativos relativos à gestão deste tipo de fundos, composição do património, liquidez, limites de exposição por entidade ou grupo de entidades, testes de esforço e deveres de informação.

Aproveita-se ainda para alinhar o conteúdo dos elementos instrutórios relativos à autorização de SGFCR e SICR nos termos já referidos.

### **III.1 OIAE de créditos**

#### **a. Requisito de adequação (art. 9.º-A do projeto de regulamento)**

Em matéria de adequação, propõe-se que pelo menos um dos membros do órgão de administração da entidade responsável pela gestão do OIAE de créditos possua experiência comprovada nas atividades de concessão de crédito e de avaliação e gestão do risco de crédito. O estabelecimento do requisito indicado pretende dar resposta às especificidades da atividade de concessão de crédito e aos respetivos riscos. Com efeito, tratando-se dos únicos OIC que se podem dedicar à atividade de concessão de crédito importa assegurar que pelo menos uma das entidades responsáveis pela respetiva gestão tem experiência comprovada para o desenvolvimento desta atividade de forma profissional.

#### **b. Património dos OIAE de créditos (art. 9.º-B do projeto de regulamento)**

Propõe-se a possibilidade de concessão de créditos diretamente pelo OIAE de créditos, incluindo em associação do OIAE num consórcio bancário, e de participações em empréstimos adquiridas pelo OIAE de créditos ao originador do crédito ou a terceiros. A previsão da concessão de créditos e a possibilidade de participação em empréstimos foi suscitada na consulta pública sobre os fundos de crédito, tendo merecido o apoio dos respondentes. Esta previsão corresponde igualmente à opção adotada em diversos Estados membros que também preveem a figura dos fundos de crédito.

Por forma a acautelar o risco de liquidez e a necessidade de evitar situações de desfasamento entre maturidade e liquidez, o projeto proíbe que os créditos detidos pelo OIAE de créditos tenham data de vencimento que exceda a respetiva duração. Na consulta pública sobre os fundos de crédito, a adoção desta opção como mecanismo de mitigação do risco de liquidez foi indicada pela maioria dos respondentes. Esta opção vai igualmente ao encontro do entendimento expresso na Opinião da ESMA quanto aos aspetos que um regime de fundos de crédito deve incluir.

Adicionalmente, prevê-se que o património do OIAE de créditos pode incluir outros ativos que lhe advenham da satisfação dos créditos (eg. dação em cumprimento) ou que demonstradamente sejam necessários para maximizar a satisfação dos mesmos (eg. conversão de créditos em participações sociais no âmbito de processo especial de revitalização). Esta proposta inspira-se no n.º 3 do artigo 56.º do regime dos fundos de recuperação de créditos, aprovado pela Lei n.º 69/2017, de 11 de agosto, e destina-se a permitir situações de titularidade de outros ativos pelo OIAE de créditos, designadamente no quadro da recuperação de créditos junto de massas insolventes e de planos de recuperação de empresas devedoras.

Na medida em que não o exclui, o projeto de regulamento admite a possibilidade de aquisição de créditos bancários (de devedores elegíveis) e de créditos em incumprimento (NPL), de modo alinhado com o referido no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, quanto ao objetivo de permitir a possibilidade de os fundos de crédito poderem também conceder crédito de forma indireta à economia, mediante a aquisição de créditos detidos pelos bancos, incluindo créditos em incumprimento. Sendo esta uma área de sobreposição com a titularização de créditos, confere-se aos operadores do mercado a flexibilidade para poderem avaliar e decidir pela opção que se lhes afigure mais vantajosa, entre a opção da titularização de créditos ou dos OIAE de créditos.

Finalmente, com vista a permitir que o OIAE de créditos disponha dos meios líquidos necessários a satisfazer os respetivos encargos ou responsabilidades, prevê-se que o património do OIAE de créditos possa ser constituído por liquidez, com um limite máximo de 20% dos respetivos ativos. Esta opção vai ao encontro dos contributos recebidos na consulta pública sobre os fundos de crédito, na qual diversos respondentes indicaram esta medida como adequada para mitigar o risco de liquidez. A proposta é complementada com a fixação de um prazo de seis meses de atividade inicial do OIAE de créditos antes do qual não é aplicável o referido limite de liquidez, de modo alinhado com o prazo que também se prevê (vide *infra*) para que se possa assegurar a diversificação do património do OIAE de créditos, por entidade ou grupo de entidades.

### **c. Exposição por entidade ou grupo (art. 9.º-C do projeto de regulamento)**

O projeto de regulamento prevê um princípio de diversificação da carteira de créditos do OIAE, estabelecendo um limite de créditos por entidade ou grupo de entidades de 20% do ativo total do OIAE de créditos. A fixação de um limite de exposição acautela preocupações relacionadas com o risco de concentração e o risco de contágio, assegurando a diversificação dos créditos no ativo do fundo, os quais devem corresponder a um mínimo de 4 a 5 créditos, consoante a parcela de

liquidez detida pelo OIAE de créditos. Também neste caso se concede um período de seis meses para aferir o cumprimento dos limites de exposição por entidade ou grupo de entidades.

A opção de prever um limite máximo de exposição a risco de crédito por entidade ou grupo de entidades foi suscitada na consulta pública sobre os fundos de crédito, tendo merecido o apoio da maioria dos respondentes. Esta corresponde igualmente à opção adotada em diversos Estados membros que também preveem a figura dos fundos de crédito.

**d. Análise do risco de crédito (art. 9.º-D do projeto de regulamento)**

No que respeita aos mecanismos de análise do risco de crédito, propõe-se que a entidade responsável pela gestão institua um sistema de gestão do risco de crédito, que inclua, designadamente, o modelo de concessão de crédito, a criação de ficheiros de crédito, um procedimento de decisão de concessão de crédito, política de gestão de garantias e colaterais, procedimentos de gestão de situações de incumprimento e procedimentos de avaliação dos créditos e reconhecimento de imparidades.

Este aspeto é também assinalado na opinião da ESMA.

**e. Avaliação, monitorização e controlo do risco de crédito (art. 9.º-E do projeto de regulamento)**

Para efeitos de controlo e monitorização do risco de crédito, prevê-se que a entidade responsável pela gestão estabeleça um procedimento de controlo do risco de crédito e de monitorização, no mínimo numa base trimestral, das alterações à qualidade de cada crédito individualmente considerado determinando, quando aplicável, os níveis de depreciação ou apreciação no valor dos créditos, bem como nas garantias e no colateral. Este procedimento de monitorização do risco inclui as medidas operacionais a serem adotadas em caso de materialização do risco de crédito, designadamente a anulação do crédito, a recuperação e a ativação do colateral ou garantias.

**f. Testes de esforço (art. 9.º-F do projeto de regulamento)**

Tendo em vista obter a perceção dos potenciais efeitos negativos sobre os OIAE de créditos de possíveis eventos ou alterações futuras nas condições económicas envolventes, propõe-se que a entidade responsável pela gestão realize testes de esforço com uma periodicidade mínima trimestral. A realização de testes de esforço nos termos propostos, destina-se a avaliar e acompanhar o risco de liquidez do fundo.

A opção de prever a realização de testes de esforço periódicos, ajustados em função da atividade, foi suscitada na consulta pública sobre os fundos de crédito, tendo merecido o apoio dos respondentes. Tal corresponde igualmente à opção adotada em outros Estados membros que também preveem a figura dos fundos de crédito, sendo um aspeto também assinalado na Opinião da ESMA.

**g. Deveres relacionados com os mutuários (art. Artigo 9.º-G do projeto de regulamento)**

Propõe-se a criação de normas de conduta a serem aplicadas na relação das entidades responsáveis pela gestão com os mutuários. Impõem-se, em particular os deveres de:

- a) Informar os mutuários sobre o OIAE de crédito, a atividade por este exercida e os riscos especiais envolvidos no crédito concedido (artigo 312.º do Código dos Valores Mobiliários);
- b) Manter segredo profissional sobre a relação creditícia, nos termos previstos para o segredo bancário;
- c) Informar os mutuários sobre os custos do crédito, matéria que atualmente resulta do Decreto-Lei n.º 220/94, de 23 de agosto, que regulamenta o regime da taxa anual efetiva (TAE); e
- d) Incorporar nos contratos de crédito cláusulas relativas às matérias de contagem de prazo, juros remuneratórios, capitalização de juros, mora do devedor, critério de arredondamento e indexante de taxa de juro, matérias que atualmente resultam do Decreto-Lei 58/2013, de 8 de maio e do Decreto-Lei n.º 171/2007, de 8 de maio.

Pretende-se, deste modo, assegurar (i) a proteção dos mutuários de acordo com um critério de proporcionalidade que atenda às especificidades da atividade e do negócio dos OIAE de créditos, (ii) a promoção, nesta matéria, de um *level playing field* face à atividade creditícia promovida por instituições bancárias (igualdade de tratamento do mutuário, independentemente do tipo de mutuante em causa), (iii) a promoção da clareza, transparência e prestação de informação de qualidade aos mutuários, (iv) maior certeza jurídica quanto ao conteúdo da relações creditícias e (v) a comparabilidade entre créditos concedidos por instituições de crédito e OIAE de crédito.

**h. Deveres de informação (arts. 14.º/4 e 16.º-A do projeto de regulamento)**

**(i) Informação aos investidores (art. 14.º/4 do projeto de regulamento)**

De forma a assegurar que os investidores disponham da informação necessária à tomada de decisões de investimento esclarecidas em OIAE de créditos, propõe-se a previsão de deveres de informação prévios e específicos aos investidores elegíveis sobre os riscos decorrentes do

investimento em OIAE de créditos, nomeadamente a possibilidade de perda no investimento e a iliquidez.

**(ii) Informação anual (art. 16.º-A do projeto de regulamento)**

Propõe-se que a informação anual a reportar à CMVM seja complementada com informação desagregada relativa aos créditos, informação relativa a exposições em incumprimento, a situações de renegociação, reestruturação e prorrogação dos créditos e a alterações significativas à avaliação do crédito e procedimentos de monitorização. A informação indicada destina-se a permitir que a CMVM possa acompanhar a atividade dos OIAE de créditos, e organizar, em conformidade, a supervisão desses veículos. A opção de prever deveres de informação específicos foi suscitada na consulta pública sobre os fundos de créditos, tendo merecido o apoio dos respondentes.

**III.2 Elementos instrutórios relativos à autorização de SGFRC e SICR (art. 1.º-A do projeto de regulamento)**

Propõe-se o aditamento do artigo 1.º-A, concretizando-se, no Anexo I ao projeto de regulamento, o conteúdo do programa de atividades previsto no artigo 48.º do Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Alternativo Especializado, aprovado pela Lei n.º 18/2015, de 4 de março, nos termos da habilitação regulamentar estabelecida no artigo 67.º do referido diploma legal, orientando-se o mercado quanto ao respetivo conteúdo. O regime proposto encontra-se alinhado, com as adaptações necessárias, com a proposta efetuada quanto aos elementos instrutórios da autorização de sociedade gestora de organismos de investimento coletivo e de sociedade gestora de titularização de créditos, que se encontra atualmente em consulta pública.

**IV. QUESTÕES ESPECÍFICAS**

Por último, a CMVM convida também os respondentes à presente consulta a pronunciarem-se sobre as seguintes questões:

1. *Considera adequada e equilibrada a aplicação das normas de concessão de crédito bancário relativas às matérias previstas nas alíneas b) e c) do nº 2 do artigo 9º-G (contagem de prazo, juros remuneratórios, capitalização de juros, mora do devedor, critério de arredondamento e indexante de taxa de juro) aos mútuos celebrados pelos OIAE de créditos?*



- 2. Tendo em consideração a especificidade dos OIAE de créditos face ao sector bancário, considera haver soluções alternativas que garantam em simultâneo competitividade e diversidade de oferta ao investidor, com um nível adequado de proteção dos investidores e dos mutuários?*