



## **Obrigações emitidas por bancos com atribuição de privilégio: fundos próprios e medidas de resolução, responsabilidades elegíveis para mrel e deveres dos administradores bancários**

Filipe Cassiano dos Santos<sup>1</sup>

### **Introdução**

**Identificação do objecto da análise (emissões de “obrigações sénior preferenciais” e cláusula *pari passu*) e apresentação dos pontos a averiguar (medidas de resolução e fundos próprios, MREL e cumprimento de deveres dos administradores)**

A nossa prática recente tem conhecido várias operações de emissão de obrigações por instituições bancárias portuguesas que são justificadas, de forma mais ou menos assumida publicamente, por finalidades associadas à necessidade de dar cumprimento às exigências postas pela legislação bancária europeia em matéria do chamado MREL (*minimum requisits for own funds and eligible liabilities*)<sup>2</sup>. Algumas visam apenas influenciar indirectamente os requisitos MREL, substituindo dívida não elegível contraída a um custo mais elevado por nova dívida mais barata, mas em outras o

---

<sup>1</sup> Professor Catedrático da Faculdade de Direito de Coimbra.

<sup>2</sup> O MREL foi introduzido pela Directiva europeia sobre resolução e recuperação de bancos (BRRD).



emitente declara ou, ao menos, deixa implícito que visam directamente constituir passivos elegíveis para aquele efeito. É a estas últimas emissões que dedicamos a nossa atenção.

Essas emissões caracterizam-se fundamentalmente por quatro notas comuns<sup>3</sup>:

- (1) as obrigações são emitidas para serem colocadas em praça de outro país (por razões que estão fora dos nossos domínios de interesse e nos escapam, a escolha mais comum é a bolsa de Dublin) e é escolhida outra lei, que não a portuguesa, para reger a operação (comumente, a lei inglesa) – mais rigorosamente, é a parte da operação que se prende com a colocação das obrigações emitidas no mercado, e não a emissão em si mesmo, que é submetida a essa outra lei;
- (2) as obrigações são denominadas “obrigações sénior preferenciais” (“*senior preferred notes*”, é assim que são designadas nas próprias emissões: quer a designação, quer os instrumentos que regem a operação são escritos e publicitados em língua inglesa – à qual recorreremos sempre que necessário para melhor expressar o sentido das palavras portuguesas), numa denominação que reflecte a caracterização dos títulos e a que não será alheia a escolha de lei;
- (3) por cláusula de um dos documentos dos instrumentos que formalizam as operações (normalmente designados “*Terms and conditions*”), é atribuído aos subscritores das obrigações

---

<sup>3</sup> O que se diz no texto vale apenas para as emissões que assumem as características que a seguir enumeramos.



o direito a receber integralmente, em caso de liquidação, insolvência incluída, o montante de cada obrigação e os respectivos juros, na posição de igualdade entre si e com graduação (“ranking”) em igualdade (“*pari passu*”) com os credores por outras responsabilidades sénior privilegiadas (“Senior Higher Priority Liabilities”) e em posição de superioridade em relação aos créditos dos credores comuns sénior (“Senior Non Preferred Liabilities”) e, por consequência, em relação aos credores comuns graduados abaixo desses créditos sénior, aos créditos de credores subordinados e ao capital – privilégio que se constitui em consonância com a declaração de que as obrigações são não subordinadas (são “*unsubordinated*”) e não obstante esses instrumentos preverem expressamente que as obrigações não são garantidas (que não se constitui garantia real ou de outro tipo, pois);

- (4) prevê-se uma cláusula de conhecimento dos poderes legais para absorção de perdas, pela qual cada obrigacionista declara conhecer e aceitar que toda a responsabilidade emergente das obrigações pode ser sujeita àqueles poderes, por decisão da autoridade relevante de resolução, e declara conhecer e aceitar ser atingido pelo exercício desses poderes, o qual pode incluir, entre outras medidas, a redução total ou parcial do montante dos seus créditos ou a conversão total ou parcial das obrigações em capital, em outros títulos ou outras obrigações – que cada um dos titulares das obrigações aceita que substituam os direitos emergentes das obrigações, se algum ou alguns desses efeitos for julgado necessário pela autoridade de resolução.



É sobre a compatibilidade das características que assinalámos com a elegibilidade para efeitos de MREL e a sua relação com o fundos próprios bancários, por um lado, e sobre o juízo que, vista em abstracto, a configuração dada tipicamente às operações pode suscitar, sob o ponto de vista do cumprimento dos deveres dos administradores bancários, por outro, que pensamos que é importante fazer um conjunto de reflexões, que pretendem sobretudo ser um contributo para um melhor conhecimento da regulamentação e legislação que rege as matérias eleitas e para o bom funcionamento do sistema quanto ao importante cumprimento dos requisitos MREL.

Começamos pelo ponto que logo *prima facie* nos suscita as maiores interrogações, a caracterização das obrigações como “obrigações sénior preferenciais” e a atribuição expressa de privilégio aos credores obrigacionistas.



## Parte I

**A emissão de “obrigações sénior privilegiadas”: do privilégio (apenas) contratual e da cláusula *pari passu* à cláusula sobre absorção de perdas, aos fundos próprios e às medidas de resolução**

**1. O privilégio atribuído aos credores obrigacionistas – as obrigações como “senior preferred notes” e a conformidade com a lei da constituição contratual de um privilégio (que não é um direito real de garantia, nem está previsto na lei)**

### **1.1. Privilégio dos obrigacionistas e o regime do Código Civil**

O primeiro ponto que nos propomos examinar é a característica das obrigações resultantes das emissões que se analisa na graduação (“*ranking*”) dos créditos dos obrigacionistas no quadro dos créditos sobre a emitente.

Como vimos na *Introdução* (alínea c)), nas cláusulas em que se define o “*ranking*” dos créditos dos obrigacionistas, estabelece-se que esses créditos ficam colocados em posição de igualdade entre si e em posição de igualdade com credores por “responsabilidades sénior com privilégio elevado” (“Senior Higher Priority Liabilities”); estabelece-se ainda que os novos créditos ficam graduados acima dos credores comuns da emitente (naturalmente: se ficam em igualdade com os credores privilegiados, estão acima dos credores comuns) e sobre os créditos subordinados.

Cláusulas com o conteúdo que se assinala têm por base a conhecida cláusula *pari passu*, à qual se associa muitas vezes à chamada *negative pledge*. Nas versões mais amplas, de modo típico,



o devedor começa por assegurar a posição ou posições de igualdade dos credores face a outros (por isso é *pari passu*) e estabelece compromissos defensivos dos seus novos credores (a cláusula é, nesses casos, eminentemente defensiva ou negativa), de tal modo que o devedor pode mesmo ficar impedido de assumir compromissos que diminuam a posição que o novo credor adquire. Em qualquer caso, estas cláusulas produzem efeitos num puro plano obrigacional e não se pretende que sejam oponíveis a outros credores<sup>4</sup>. Têm, pois, por conteúdo nuclear a garantia dada pelo devedor de que os créditos que se constituem serão tratados com igualdade entre si (sem preferência relativa), ao qual pode acrescer, quando o crédito é constituído como comum, a garantia de que o credor será tratado com igualdade face aos outros credores comuns do emitente/devedor e não ficará, portanto, subordinado a outros créditos comuns do credor, ou, ainda, que, quando o crédito é objecto de uma garantia, que ele subsistirá no futuro com a mesma posição face aos restantes credores – podendo até o devedor comprometer-se a não constituir outros créditos que sejam graduados acima ou em igualdade com aquele a que respeita a cláusula ou a não prestar garantias que prevaleçam<sup>5</sup>.

Pois bem. Nos conteúdos contratuais das operações que analisamos não estamos diante de puras (ou típicas) cláusulas *pari passu*. Na verdade, se a condição *pari passu* é aposta, nos instrumentos das operações que analisamos, com o conteúdo

---

<sup>4</sup> E não é, portanto, uma garantia - PAULO CÂMARA, Manual de direito dos valores mobiliários, 4. ed., Coimbra, Almedina, 2018, págs. 155-156, sublinha exactamente a eficácia *inter partes* e a ausência de garantia (em sentido técnico, claro)

<sup>5</sup> Cf., com referências, DIANA SERRINHA ROSA, *As cláusulas cross default no ordenamento jurídico português*, in RDS, VIII, 2016, 1, págs. 220-221.



nuclear que assinalámos acima, o que é feito mediante formulações segundo as quais as obrigações “*rank pari passu and without any preference among themselves*”, as cláusulas típicas das emissões que analisamos surgem com um aditamento pelo qual se pretende atribuir aos credores obrigacionistas um privilégio ou uma posição de igualdade relativamente a outros credores que não os resultantes da emissão – sem se constituir, no entanto, qualquer garantia ou privilégio previstos na lei. É por via deste outro conteúdo que as cláusulas típicas das emissões vão muito além das comuns cláusulas *pari passu*. E é assim – sublinhe-se – porque nelas está expressa a vontade e o conseqüente compromisso de que os credores tenham uma posição privilegiada em relação a credores anteriores ou posteriores que não são partes no contrato – o compromisso assumido diante daqueles que subscrevem as obrigações é não só o de que eles serão tratados igualmente entre si, nem é apenas, sequer, o de que não serão no futuro objecto de concurso de outros credores com a mesma ou superior graduação, mas é sobretudo o de que eles têm uma posição de superioridade face a todos os credores comuns do emitente e aos credores subordinados e em igualdade com quaisquer outros credores com privilégio (*rectius*, com o privilégio máximo: ao lado das “Senior Higher Priority Liabilities”).

A diferença entre uma cláusula do tipo *pari passu*, ainda que *sui generis*, e a atribuição de uma garantia real já a entrevimos em termos gerais e prende-se essencialmente com o âmbito de eficácia de uma e outra – a cláusula *pari passu*, qualquer que seja a sua amplitude, enquanto simples cláusula contratual, tem efeitos relativos, ao passo que a garantia real é invocável diante de qualquer sujeito. A diferença tem uma repercussão prática fundamental: diante de uma (simples) cláusula contratual, o credor, em caso de



incumprimento, dispõe apenas dos meios comuns de acção contra o devedor – designadamente, a acção de indemnização por incumprimento ou para accionar penas estipuladas no contrato; se o credor for protegido por uma garantia, pode opor o seu direito a quaisquer sujeitos e pode fazê-lo em acção judicial própria.

Logo com a extensão que se assinala, a cláusula, fazendo parte de um contrato (os instrumentos e os “Terms and conditions” que formalizam as emissões podem ser reconduzidos a um acordo contratual, que tem por objecto reger a operação e é celebrado entre emitente e subscritores – no caso destes, a sua aceitação é pelo menos tácita, com a subscrição das obrigações naquelas condições), assume um círculo ou âmbito de eficácia que vai para lá dos contraentes, na exacta medida em que pretende atingir reflexamente os demais credores da emitente – o seu efeito não se poderá produzir sem uma espécie de eficácia *erga omnes*, pois supõe que o estatuto de graduação que atribui àqueles credores face a outros que não são partes no contrato é reconhecido no plano de todo o ordenamento jurídico e é tutelável judicialmente contra esses outros credores daquele sujeito.

Na verdade, a cláusula, com esta configuração, bule com os interesses não só dos credores obrigacionistas, que são altamente protegidos, como contende com os interesses dos credores comuns e de outros credores privilegiados: os primeiros, porque vêem os novos credores passarem-lhes à frente no *ranking* dos credores da emitente, quando são na realidade credores que deveriam ser comuns, a nada ter sido estipulado, e os segundos porque vêem outros virem concorrer com eles na mesma posição (privilegiada) no acesso ao património da devedora, em caso de incumprimento por esta. E este resultado é visado não com a adopção de um





instrumento previsto na lei (*rectius*, uma garantia) ou por se constituir uma posição com privilégio legal, mas por simples posição constituída por cláusula de um (mero) contrato.

Ora, a eficácia *erga omnes* implicada na atribuição de um privilégio face a terceiros é, em ordenamentos como o português, obtida pela constituição de direitos reais, os quais estão sujeitos ao princípio do *numerus clausus* (também dito da taxatividade), segundo o qual apenas se admitem os direitos reais previstos na lei, sob pena de nulidade<sup>6</sup>. E o teor contratual que referimos não configura a constituição de qualquer dos direitos reais – que, no caso, seria um direito real de garantia – previstos na lei portuguesa.

Do que se diz acima, é fácil extrair a consequência no que respeita ao conteúdo contratual que apreciamos. Das duas, uma: ou se trata de uma simples cláusula contratual, com efeitos restringidos aos contraentes, e não pode cumprir aquilo que nela se dispõe, que, como vimos, supõe necessariamente efeitos para fora do círculo dos contraentes, ou, em alternativa, é uma cláusula pela qual se pretende constituir um direito real de garantia, e é nula por violar o princípio da taxatividade – e seria sempre ineficaz, em sentido amplo, por falta de registo. Por uma simples cláusula contratual não se constitui um privilégio com valor que não seja interpartes.

O que se diz resulta claramente da lei portuguesa – que, nesta parte, relativa à emissão propriamente dita (que se distingue da colocação no mercado, essa, sim, susceptível porventura de ser regida pela lei escolhida pelas partes) e à constituição de direitos ou

---

<sup>6</sup> Sobre a relação privilégio e eficácia *erga omnes* e sobre o princípio da taxatividade, v. ORLANDO DE CARVALHO, *Direito das Coisas*, Coimbra, Coimbra editora, 2012, resp. págs. 226-227/182-183, 192-193.



privilégios a favor dos credores, se aplica necessariamente.

O art. 604.º do CCiv estabelece o princípio geral: os credores são graduados com igualdade e algum só pode ficar graduado à frente de outro se dispuser de “a(s) causa(s) legítima(s) de preferência”, as quais são os direitos reais de garantia previstos no Código Civil ou em outras leis, além de outras preferências previstas na lei. A fonte do privilégio de um credor face a outro é, em última instância, a lei. Em consonância, em matéria de direitos reais vale o princípio da taxatividade, o qual está consagrado no art. 1306.º, n.º 1, do CCiv, com uma amplitude quer vale quer para os direitos reais de gozo, quer para os direitos reais de garantia<sup>7</sup>, e que é um princípio constitucional dos direitos reais no ordenamento português<sup>8</sup>. Ainda em consonância com isto, o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE), no seu art. 47.º, n.º 4, estabelece que são créditos (sobre a insolvência) garantidos e privilegiados aqueles que beneficiam “de garantias reais, incluindo e privilégios creditórios (...)” – e não os que beneficiam de meras estipulações contratuais...

É a esta luz que têm que ser escrutinados os conteúdos contratuais típicos a que aludimos. Excluído que a vontade dos contraentes seja a de que a cláusula valha apenas entre os contraentes e que se trate de cláusula meramente defensiva (ou impeditiva de comportamentos ulteriores do devedor que prejudiquem a posição adquirida pelos credores), e assente que ela aspira a produzir efeitos para lá do círculo dos contraentes, então há que concluir que ou se intenta com ela constituir um direito real que

---

<sup>7</sup> Assinalando precisamente essa extensão, c. LUÍS M. PESTANA DE VASCONCELOS, *Direito das garantias*, 3.ª ed. (2019), Coimbra, Almedina, pág. 71.

<sup>8</sup> Cf. ORLANDO DE CARVALHO, *ob. e págs. cit.*



não respeita o elenco legal e esse acto de constituição é nulo, ou que não se intenta aceder a esse patamar e o compromisso estabelecido é impossível de obter por simples efeito da cláusula – e os credores obrigacionistas celebram um contrato com uma instituição bancária pelo qual esta lhes assegura contratualmente um efeito que o contrato não pode atingir.

O ponto é tanto mais grave quanto é evidente que um elemento essencial da formação da vontade de quem dá crédito a outrem é a força jurídica do seu crédito. Em suma: a cláusula que gradua os créditos dos obrigacionistas ou é nula, se, com ela, como parece inevitável concluir pela sua formulação no que respeita ao âmbito de eficácia, se procura constituir um privilégio com efeitos externos (real), ou, pelo menos, é uma cláusula que não pode produzir o efeito que declara e tem como resultado objectivo iludir os credores obrigacionistas quanto a um ponto essencial da sua decisão de subscrição – estando inquinada, ainda, de falta de transparência.

Ponderando o conteúdo típico que surpreendemos nas cláusulas que a prática vai conhecendo, ou seja, aquilo que nelas é declarado literalmente e aquilo que é omitido (fala-se de prioridade ou preferência, não se fala de direito real e diz-se expressamente que não há garantia) e o regime legal que, com brevidade, acima convocámos, cremos que os emitentes terão tentado encontrar uma terceira via não permitida por lei e que o sentido que se deve extrair dessa cláusulas é o de que se quer constituir um privilégio previsto no contrato mas com eficácia para lá dele, sem constituir um verdadeiro direito real – com a conseqüente ineficácia (em sentido não técnico) das cláusulas. Daí, talvez, a comum escolha da lei inglesa, que, ao menos nesta parte, não tem outro efeito que não esconder a violação da lei que é efectivamente aplicável nesta



matéria.

A conclusão prática de quanto se diz é que os credores obrigacionistas não têm garantida (leia-se, tutelada por lei) a posição que as cláusulas lhes asseguram.

## **1.2. Privilégio dos obrigacionistas e o regime da emissão de obrigações (CSC, legislação especial e CVM)**

As conclusões que acabámos de tirar não são infirmadas pelas regras especiais que regem a emissão de obrigações. Pelo contrário, essas regras não derogam, antes assumem, o regime geral do Código Civil, e confirmam o juízo que fazemos sobre o privilégio constituído nas emissões.

O ponto de partida para determinar o regime que se aplica à emissão de obrigações é a lei que rege a entidade emitente: considerando os sujeitos que são detentores de bancos, temos fundamentalmente o Código das Sociedades Comerciais – que se aplica directamente para os emitentes que são sociedades comerciais ou que, sendo caixas económicas bancárias, assumem a forma de sociedade anónima<sup>9</sup>, ou por remissão do Código

---

<sup>9</sup> Pelo novo regime das caixas económicas, aprovado pelo DL 190/2015, art. 19.º, estas são constituídas sob forma de sociedade anónima. O diploma estabeleceu regimes transitórios para as caixas existentes à data, consoante a dimensão do activo – pelo art. 6.º. as caixas com activo superior a 50 000 000,00 euros “são automaticamente consideradas caixas económicas bancárias para todos os efeitos legais previstos no regime jurídico das caixas económicas, em anexo ao presente diploma, com excepção dos respeitantes à sua forma legal” (n.º 1) e “o Banco de Portugal pode determinar a transformação em sociedades anónimas, num prazo



Cooperativo, para aquelas que são cooperativas, neste caso sem perder de vista que a lei especial contém regras sobre a emissão de obrigações (o n.º 3 do art. 90.º permite que uma cooperativa emita obrigações, prescrevendo justamente que essa emissão se rege pelas regras especiais aí previstas e pelas normas do Código das Sociedades Comerciais (CSC) cuja aplicação não ponha em causa os princípios cooperativos e os preceitos que disciplinam as cooperativas, o que significa que, como dissemos, o Código Cooperativo assume, como regime base para a emissão de obrigações por cooperativas, o regime constante da lei societária). O cerne do regime da emissão de obrigações por instituições bancárias consta, assim, do Código das Sociedades Comerciais<sup>10</sup>.

Sobre esta disciplina especial para cada tipo de emitente, deve ainda atender-se ao regime geral da emissão de valores mobiliários, entre os quais estão as obrigações, que, qualquer que seja a natureza do emitente, consta do Código dos Valores Mobiliários (CVM) – o qual contém, pois, a disciplina geral da emissão de valores mobiliários. No entanto, sobre o ponto de que especialmente curamos, que é o do tratamento dado pelos regimes à atribuição aos credores obrigacionistas de privilégios face a outros credores, o CVM

---

razoável que fixe para o efeito, das caixas económicas bancárias existentes à data da entrada em vigor do presente diploma com fundamento na complexidade ou risco da respetiva atividade” (n.º 2), o que parece não impedir a transformação voluntária; já o art. 7.º previu para as caixas económicas anexas, com ativo inferior ao referido, um dever genérico de promoverem espontaneamente “as alterações estatutárias necessárias para assegurar o cumprimento do disposto no regime jurídico das caixas económicas (...), no prazo máximo de seis meses a contar da respetiva data de entrada em vigor”.

<sup>10</sup> PAULO CÂMARA, Manual de direito dos valores mobiliários, cit., pág. 134.



nada dispõe.

Outro diploma deve ser mobilizado, o DL 59/2006, que estabelece regras próprias em matéria de garantias para a emissão de obrigações por instituições de crédito.

Vejamos então o que nos diz a lei sobre o ponto em questão. Nos arts. 348.º, n.º 2, alínea c), e 349.º, n.º 4, alínea c), do CSC – as alíneas constam dos preceitos em que se prevêem os pressupostos e requisitos para ser feita a emissão de obrigações – prevê-se a emissão de obrigações com garantia a favor dos credores obrigacionistas: no primeiro caso, prevê-se a garantia dada à operação de emissão que for “prestada por instituição de crédito, pelo Estado ou entidade pública equiparada”; no segundo, prevê-se mais em geral que haja obrigações com reembolso “assegurado por garantias especiais constituídas a favor dos obrigacionistas”. Não se prevê qualquer privilégio contratual. A conclusão é que os preceitos não introduzem qualquer alteração ou derrogação ao regime geral dos privilégios e garantias constante do Código Civil, antes pressupõem esse regime – concretizam, simplesmente, de modo especificado, aquilo que já resultaria das regras gerais.

No entanto, o Código das Sociedades Comerciais contém, hoje, uma previsão especial inovadora: desde 2015, com a redacção que então foi dada ao n.º 1 do art. 360.º, que prevê as modalidades que as obrigações podem assumir, as obrigações podem ter “garantias especiais sobre ativos ou receitas do património da emitente ou de terceiro”, impondo que “essas garantias especiais sejam expressamente consagradas nas condições da emissão e nos documentos, registos e inscrições que lhes correspondam” (alínea g)).



Diante deste quadro, poderá invocar-se que a letra do art. 360.º, ao dizer, antes de enumerar as modalidades, que “podem, nomeadamente, ser emitidas obrigações que reúnam uma ou mais das características seguidamente indicadas”, sugere um carácter exemplificativo da enumeração que se poderá estender aos privilégios e garantias ligadas a obrigações e que, portanto, pode haver outros privilégios que não os aí indicados. Não é assim: o que a lei faz é enumerar exemplificativamente as “características” das obrigações, que são as “a seguir indicadas” e mais outras, o que significa que a lei apenas enumera exemplificativamente um conjunto de características mais comuns que são conformes com a lei – e não se pode dela retirar que admite características, como as relativas a privilégios e garantias, que não são as previstas nos preceitos legais gerais. Nada no art. 360.º permite sustentar a tese de que os art. 601.º e 1306.º do Código Civil não se aplicam em matéria de obrigações e, a querer estabelecer especialidades, o legislador não poderia deixar de as ter especificado; não é crível, de acordo com os bons cânones interpretativos, admitir que o legislador de 2015 tivesse estabelecido uma derrogação absoluta e radical das regras gerais a coberto de um simples “nomeadamente” – dito de outro modo, se o legislador tivesse querido introduzir especialidades para lá da que inseriu na alínea g) não teria deixado de as explicitar.

Num outro ponto a lei societária se afasta do regime geral da constituição de garantias. Para as “instituições de crédito legalmente autorizadas a conceder créditos garantidos por hipoteca que disponham de fundos próprios não inferiores a (euro) 7500000”, o DL 59/2006, no seu art. 3.º, n.º 1, alínea d), cria as obrigações hipotecárias, que são obrigações com garantia específica, que se analisa num privilégio creditório especial constituído numa emissão



a favor dos credores dessa emissão. Esta garantia específica acresce, assim, às previstas na lei geral sobre garantias, com a especialidade da alínea g) do n.º 1 do art. 360.º do CSC – e só ela acresce.

Resta aludir a um ponto. Recentemente, um outro diploma legal, o DL 199/2006, veio introduzir uma especialidade para créditos comuns emergentes de instrumentos de dívida emitidos ou celebrados por instituições de crédito ou algumas empresas de investimento: preenchidos certos requisitos, esses créditos são legalmente graduados entre os outros créditos comuns e os créditos subordinados (n.º 1 art. 8.º-A). Trataremos adiante (Parte II, 3. b)) este novo regime: de momento, registamos apenas a especialidade, que a graduação especial é prevista na lei e que, no caso, o que a lei admite não é sequer um privilégio, mas uma desgraduação, e que o emitente apenas tem que curar de preencher os requisitos, se quiser que um concreto crédito aceda a essa graduação diminuída. Registamos ainda que, tipicamente, as emissões do tipo que consideramos não usam este instrumento.

Podemos tirar a conclusão geral deste ponto. As obrigações podem ser emitidas com as garantias ou privilégios gerais que a lei civil admite, com a especialidade da referida alínea g) do n.º 1 do art. 360.º do CSC, ou com outras garantias previstas na lei, como é o caso das obrigações hipotecárias emitidas por instituições de crédito – não são admitidos privilégios ou garantias atípicas, e, portanto, não é admitida a livre criação de privilégios por cláusula contratual e até a (inversa) desgraduação de créditos carece de previsão legal, com requisitos específicos.





## **2. A cláusula relativa aos poderes de absorção de perdas, os fundos próprios e as medidas de resolução – a questão da possibilidade de conversão das obrigações em capital**

Como veremos adiante, as “*senior preferred notes*” do tipo que consideramos não são elegíveis para efeitos de MREL. A consciência disso pelos emitentes explicará que, num esforço derradeiro para sustentar (ou, pelo menos, criar a aparência de) a elegibilidade da operação para efeitos de MREL, se tenham introduzido nas operações cláusulas que aludem ao conhecimento pelos obrigacionistas dos poderes de intervenção da entidade de resolução para, em caso de crise, tomar medidas de absorção de perdas, pelas quais os credores conferem logo o seu acordo a algumas dessas medidas. Explicará, ainda, a previsão de que a operação se rege por lei estrangeira – em coerência com a qual surgem, portanto, as cláusulas sobre absorção de perdas (cf., *infra*, neste número e na Parte II, 5.). Vejamos, com mais detalhe, o sentido das cláusulas a que agora aludimos.

As emissões de “*senior preferred notes*” incluem cláusulas pelas quais os credores obrigacionistas aceitam um conjunto de medidas, incluindo a redução do crédito e a conversão das obrigações em capital (“*shares*”), a que as obrigações venham a ser sujeitas por decisão da autoridade de resolução – isto para o caso de exercício pela “autoridade de resolução relevante” de poderes legais de absorção de perdas.

Estas cláusulas, poderá pensar-se, desgradam, na eventualidade de exercício desses poderes, os créditos dos credores obrigacionistas, que, assim, deixarão de ser privilegiados e que ficarão, por isso, em caso de intervenção da autoridade de resolução,



“mais próximas” da elegibilidade para MREL. Não é assim, por três ordens de razões.

A primeira é a de que nessas outras cláusulas não se derroga a senioridade privilegiada das obrigações, que continua a valer em todas as situações. Um princípio geral da intervenção em sede de resolução é o de que as medidas decretadas devem respeitar a graduação das posições atingidas (art. 145.º-D, n.º 1, alínea b) do RGIC). Quer isto dizer que a intervenção não produz qualquer efeito sobre a graduação que resulta da lei e do contrato, não desqualifica essa graduação e tem que a observar. Por isto, os créditos dos obrigacionistas, mesmo a serem atingidos por alguma medida de resolução, sê-lo-ão de acordo com a posição (“ranking”) definida no contrato, se esta for lícita, ou com a que resultar da lei – com a consequência de que a autoridade de resolução, a não haver uma desgraduação convencionada, tem que respeitar a graduação que resulta em geral do contrato. E, já o sabemos, as cláusulas sobre exercício de poderes de absorção não prevêm a desgraduação nessa eventualidade.

Depois, vistas com atenção as cláusulas que agora temos sob mira, só aparentemente ela põe as obrigações ao efectivo e amplo alcance da autoridade de resolução – isto é, por essas cláusulas, as obrigações emitidas não ficam mais sujeitas a medidas de intervenção do que o que já ocorre por força da lei, ou dito de outro modo, sobre isso as cláusulas nada acrescentam. Na verdade, nos textos que regem as emissões, os credores não admitem ou permitem, genericamente e sem mais, a intervenção. Dão apenas o seu acordo para o caso de a autoridade de resolução intervir nesse sentido, o que pressupõe, naturalmente (ainda que compreensivelmente não seja dito assim, para não prejudicar a



aparência de elegibilidade), que a medida em causa está compreendida nos poderes dessa autoridade. Por outras palavras: o que se diz nas cláusulas é que se, por lei, a autoridade de resolução puder determinar uma daquelas medidas, então os credores obrigacionistas declaram à partida o seu acordo – nada se acrescenta, pois, sobre as hipóteses ou os termos em que a autoridade pode intervir. Ora, a possibilidade de intervenção da autoridade de resolução no que respeita a instrumentos como as obrigações em causa é limitada. Vejamos.

Na fase preventiva da insolvência e das medidas de resolução, em que está em causa justamente a absorção de perdas que permita evitar o quadro de insolvência que é pressuposto da aplicação de medida específica de resolução (art. 145.º-C, n.º 1), não pode haver qualquer medida tomada sobre obrigações resultantes de emissões como as que consideramos. O Banco de Portugal – que, recorde-se, é a autoridade nacional de resolução – tem efectivamente poderes relativos às acções ou títulos representativos de capital e tem o poder de ordenar, verificados determinados pressupostos, previstos no n.º 2 do art. 145.º-I, a redução nominal ou a conversão em capital, com o consequente aumento deste, dos “créditos resultantes da titularidade dos restantes instrumentos financeiros ou contratos que sejam, ou tenham sido em algum momento, elegíveis para os fundos próprios da instituição de crédito de acordo com a legislação e a regulamentação aplicáveis” (art. 145.º-I, n.º 1, alíneas c) e d), do RGIC). Nesta fase de absorção de perdas, portanto, apenas pode haver apenas medidas tomadas em relação àquilo que a própria lei designa instrumentos de fundos próprios (n.º 2 do art. 145.º-I) – em suma, só os instrumentos elegíveis para fundos próprios podem ser objecto das medidas de redução ou conversão (v., ainda, o art.



145.º-H, n.º 2, alínea b), pontos i), iii) e vi)).

Ora, é inequívoco que as obrigações que emergem de emissões de *senior preferred notes* não se enquadram nessa categoria.

É o Aviso 6/2010, do Banco de Portugal, que, no seu art. 2.º, define especificamente fundos próprios: “são constituídos pela soma dos fundos próprios de base determinados nos termos do artigo 6.º, com os fundos próprios complementares determinados nos termos do artigo 9.º, deduzida dos montantes a que se refere o artigo 15.º”. Prevê-se aí que os fundos próprios são constituídos pelos chamados fundos próprios de base, em que se incluem o capital social e prémios de emissão, reservas e outros fundos especiais e resultados positivos não distribuídos – que são os “elementos positivos” dos fundos próprios de base, elencados nas alíneas a) a i) no n.º 1 do art. 3.º, para o qual remete o art. 6.º (ambos do Aviso 6/2010). Ainda neste núcleo, contam-se, nos termos da alínea j) do n.º 1 do art. 3.º, pelos montantes efetivamente realizados, outros instrumentos cujas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal, desde que cumpram os requisitos estabelecidos no artigo 4.º, nas subalíneas i) e iii) da alínea a) do n.º 1 do artigo 7.º e na subalínea i) da alínea i) do n.º 1 do artigo 7.º, que, basicamente, são relativos ao carácter de permanência dos passivos (no plano do vencimento, ou não podem ter prazo, ou, tendo-o, o prazo inicial deve ser, no mínimo, de 30 anos, e, em qualquer caso, devem ter o reembolso sujeito a consentimento prévio do Banco de Portugal, a pedido do devedor instituição e dependente de as condições financeiras e de solvabilidade da instituição não serem afectadas, com ponderação do grupo em que se insere; no que respeita às cláusulas de reembolso, estas devem prever o seu exercício numa base discricionária pela própria instituição emitente ou mutuária, mas



nunca antes do decurso de cinco anos a contar da data de emissão).

A estes, juntam-se os fundos próprios complementares, cujos elementos positivos estão enumerados no art. 7.º e que se reconduzem a elementos que por, por natureza ou por terem a característica da subordinação absoluta, são imediatamente aptos a cobrir perdas. Destacam-se os elementos, cujas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal, provenientes da emissão de títulos, “nomeadamente sem prazo de vencimento”, ou de empréstimos não titulados que prevejam uma cláusula de subordinação que, nos termos da subalínea i) da alínea a) do n.º 1 do preceito, estabeleça “iniludivelmente” que em caso de insolvência ou liquidação do mutuário o reembolso do mutuante fica subordinado ao prévio reembolso de todos os demais credores não subordinados, e que, entre outros requisitos, prevejam que os passivos apenas devem poder ser reembolsados por iniciativa da instituição emitente ou mutuária e com o prévio acordo do Banco de Portugal e que o capital em dívida e os juros não pagos podem ser chamados a absorver prejuízos, permitindo à instituição prosseguir a sua atividade, com indicação detalhada dos termos em que essa absorção de prejuízos pode ser concretizada (n.º 1, alínea a), iii)). Engloba, ainda, entre outros, elementos patrimoniais que possam ser livremente utilizados para cobrir riscos normalmente ligados à atividade das instituições sem que as perdas ou menos-valias tenham ainda sido identificadas (e que tenham expressão nas contas das instituições e tenham os seus montantes comprovados por um revisor oficial de contas), provisões para riscos gerais de crédito, reservas provenientes da reavaliação de ativos e outras reservas de reavaliação positivas.

Destacam-se, pela sua importância prática, dentro destes fundos



próprios complementares, os contratos de empréstimos subordinados, pelos montantes efetivamente realizados, cujas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal, e estabeleçam, pelo menos, uma cláusula de subordinação absoluta e iniludível ao prévio reembolso de todos os demais credores não subordinados, um prazo de vencimento inicial não inferior a cinco anos e que não contenham qualquer cláusula de reembolso antecipado em relação ao prazo de vencimento, por iniciativa do mutuante.

Em síntese: as “obrigações preferenciais” não são fundos próprios; não o sendo, não poderão ser abrangidas por qualquer medida de redução ou conversão tomada nos termos do art. 145-I, n.º 1 alínea c). Podem ser abrangidas, isso sim, pela medida de recapitalização interna (*bail-in*), tomada nos termos do art. 145.º-U – a qual pode ir além dos fundos próprios e pode, por determinação do Banco de Portugal, incluir a redução do valor nominal de créditos que constituam passivos da instituição de crédito objeto de resolução que não sejam instrumentos de fundos próprios e que não estejam excluídos da aplicação da medida de recapitalização interna nos termos do disposto no n.º 6. As obrigações poderão, pois, ser abrangidas por uma tal medida, sem que sejam as previsões contratuais a acrescentar algo sobre essa possibilidade e sobre os termos (designadamente, quanto à graduação) em que é feita. Mas, note-se desde já, a lei prevê para o *bail-in* a medida de redução, e já não a de conversão.

Retomamos a cláusula de absorção de perdas. Como acabámos de antecipar, a conversão que se prevê nas cláusulas comuns nas emissões de “*senior preferred notes*” não é um evento que possa ocorrer em relação a obrigações preferenciais no quadro de exercício de poderes de resolução. A lei admite-a em caso de exercício pela



autoridade de resolução dos poderes previstos no art. 145-I (ou seja, naquilo que é a fase preliminar ou preventiva), mas, já o sabemos, esses poderes apenas abrangem os elementos de fundos próprios – que as obrigações que analisamos não são (em suma, apenas os instrumentos de fundos próprios podem ser objecto de conversão, não as obrigações “sénior” e “preferenciais”). E a lei não admite a conversão, no quadro de qualquer das quatro medidas de resolução enumeradas no art. 145-E – que são aquelas que podem ir além dos elementos de fundos próprios.

Acresce que, para os bancos detidos por cooperativas, a conversão de obrigações em títulos de capital não é admitida, em qualquer momento, qualquer que seja a forma ou quem quer que a decida – ou, dito sob outro ângulo, a conversão, que apenas é possível quando a lei sobre resolução a admite, só pode ser aplicada quando o banco emitente é detido por uma sociedade anónima. É o que resulta da prescrição do n.º 2 do art. 95.º do Código Cooperativo: “Não são admitidas, nomeadamente, obrigações que sejam convertíveis em títulos de capital ou que confirmam o direito a subscrever um ou vários títulos de capital”. O alcance do preceito é simplesmente o de proibir a conversão de obrigações em títulos de capital, seja essa conversão prevista originariamente com a emissão (caso em que temos obrigações convertíveis), seja feita *a posteriori* – a lei que proíbe o menos (a convertibilidade) não pode deixar de proibir o mais (a própria conversão). Este alcance é o único que se harmoniza com a razão de ser do preceito, que é a de evitar que se faça entrar pela janela, que é a emissão de obrigações, o que deve entrar pela porta, que é a admissão de associados (cooperadores), ou seja, a subscrição de obrigações não é uma porta possível para a aquisição da qualidade de cooperador, que é regida pelo art. 19.º do



Código Cooperativo. Esta razão de ser justifica a imperatividade da regra e louva-se na forte tutela constitucional do sector cooperativo.

Diga-se, à margem, que a circunstância de a conversão ser prevista como um direito dos obrigacionistas (caso em que teríamos obrigações convertíveis, no sentido estrito em que estas são obrigações que conferem aos credores a faculdade de as converterem por decisão sua<sup>11</sup>) ou ser antes decidida pela autoridade de resolução competente não é relevante quanto à sua licitude<sup>12</sup>: a conversão ou é admitida pela lei ou não o é, e, não o sendo, não pode ser decidida por qualquer entidade que seja.

Por estas razões, a previsão da medida de conversão e o acordo dos credores em relação a ela é ilusória, enganosa e, do ponto de vista do evento de resolução, inútil – nas cooperativas é, além do mais, legalmente impossível em qualquer momento. Tem o valor que teria o acordo pelo qual o senhor X se obrigasse, se alguma vez fosse a Marte e, nessa viagem, pudesse passear tranquilamente nos jardins dos belos palácios marcianos, a dar um beijo efusivo na face de cada um dos seres humanos com que se cruzasse. Fica apenas o efeito útil no que diz respeito à redução no âmbito de um *bail in*, mas, como vimos, sem desgradação.

Fixado este sentido útil paras cláusulas sobre absorção de, passamos a examinar a elegibilidade das operações para efeitos de

---

<sup>11</sup> Mas há obrigações convertíveis por decisão do emitente.

<sup>12</sup> A possibilidade de a autoridade de resolução ordenar a conversão – mesmo se esta fosse legalmente admitida – também não é indiscutível: em caso de *bail in*, que é aquele em que a intervenção pode ir além dos instrumentos de fundos próprios, a lei prevê apenas que seja ordenada a redução – e, manifestamente, as obrigações emergentes da emissão nas são instrumentos de fundos próprios.





MREL.

## Parte II

### **Passivos elegíveis para MREL e medida de recapitalização (*bail-in*): a aptidão das emissões para o cumprimento dos requisitos MREL**

#### **1. As responsabilidades elegíveis para MREL: ideia geral – a bifurcação de regimes no que respeita à subordinação (relativa)**

A selecção dos elementos a que recorremos para a caracterização que fizemos acima (na *Introdução*) das operações de emissão de “*senior preferred notes*” teve por base o critério da apreensão dos elementos típicos que caracterizam as operações enquanto emissões de obrigações, mas também lhe presidiu já a tentativa de apreender os aspectos que permitirão dar resposta a um dos objectivos principais a que nos propusemos neste texto, qual seja o de verificar a aptidão dessas obrigações para atingir o propósito que foi desenhado pela generalidade dos emitentes – o cumprimento das exigências legais e da autoridade de resolução relativas ao MREL. Passamos, nesta *Parte II*, a essa verificação. Teremos que começar, é evidente, por determinar quais são, em geral, os elementos dos passivos que são relevantes para o MREL

São elegíveis para MREL os instrumentos de fundos próprios<sup>13</sup> e

---

<sup>13</sup> O Regulamento 2019/876 (CRR2), que assume, obviamente, os instrumentos de capital social (common equity Tier 1 - CET1), de AT1 (Tier 1 adicional) e de Tier 2, veio introduzir exigências adicionais na elegibilidade dos instrumentos AT1 e Tier2.



os chamados passivos ou responsabilidade elegíveis. Analisámos já os fundos próprios e, dessa análise, extraímos a conclusão de que as obrigações privilegiadas não são, a qualquer título, neles enquadráveis (v., *supra*, Parte I, número 2). É, por isso, nas responsabilidades elegíveis para MREL que agora centramos a nossa análise – isto é, concentrar-nos-emos na chamada dimensão qualitativa do MREL, que é aquela que implica uma análise que é sobretudo jurídica, e deixaremos de lado a sua dimensão quantitativa, que envolve sobretudo questões da esfera financeira e contabilística<sup>14</sup>.

O objectivo central da fixação de requisitos de MREL é garantir que cada banco tenha fundos que sejam acessíveis, por decisão da autoridade de resolução, para efeitos de absorção de perdas, por via da sua amortização, redução ou conversão em capital, com o objectivo final de, em caso de crise, se proceder à recapitalização do banco sem pôr em causa a sua continuidade. A implementação do instrumento que é o MREL implica, ponderado este objectivo central, regras claras e dotadas de certeza, sobretudo no que concerne à elegibilidade, de modo a que, quer as entidades de resolução (em geral, os bancos), quer as autoridade de resolução possam fazer o respectivo planeamento e preparar estratégias de resolução<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> Fazendo esta diferenciação entre as perspectivas quantitativa e qualitativa do MREL, v. ANTÓNIO GARCIA ROLO, *Short remarks on the choice of multiple governing laws in issuances by institutions to meet own funds and MREL requirements: an intersection between resolution and private international law*, in *Cadernos Jurídicos*, Banco de Portugal, Lisboa, 2021 ([www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)), pág. 65.

<sup>15</sup> Referindo justamente a necessidade de planeamento e montagem de estratégias, cf. NIKOS MARAGOPOULOS, *The MREL framework under the Banking*



Os passivos (ou responsabilidades, se quisermos utilizar a palavra portuguesa que traduz com mais fidelidade o termo mais comumente usado em inglês, *liabilities*, com a vantagem de assim se distinguir esta parcela dos passivos relevantes que são fundos próprios) elegíveis são balizados por aqueles passivos que não podem ser objecto de medida de recapitalização ou *bail in* (art. 145.º-U, nº 6, do RGIC, e art. 44.º, n.º 2, da Directiva 2014/56), começando as responsabilidades elegíveis para MREL, genericamente, onde acabam os instrumentos que não podem ser abrangidos pela medida de recapitalização interna. Por esta razão, as responsabilidades elegíveis têm uma função de instrumento adicional ao *bail-in*, pois englobam elementos adicionais da estrutura de capital susceptíveis de absorver eventuais perdas, funcionando, em situação de crise, quer como elemento preventivo das medidas específicas de resolução e garante da absorção suave de perdas, quer como garantia da viabilidade da parte da medida de *bail in* que sobre elas incide, em condições de assegurar a continuidade da actividade<sup>16</sup>.

O MREL foi introduzido com a Directiva 2014/56, designada comumente por BRRD, mas foi com a reforma do direito bancário europeu de 2019 (o chamado “Banking package for risk reduction measures”) que o MREL tomou a sua configuração actual. São dois os instrumentos fundamentais dessa reforma: o Regulamento 2019/876, do Parlamento e da Conselho, de 20 de Maio, que alterou o Regulamento 575/2013 (este, que assumiu comumente a

---

*Reform Package. A critical assessment of the revised rules for the MREL*, EBI Working Paper Series, 2020 – nº 72 (August 2021), in [ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=36785615](https://ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=36785615)

<sup>16</sup> ANTÓNIO GARCIA ROLO, cit., pág. 65.



designação CCR, passou, com as alterações de 2019, a ser designado por CCR2) e a já mencionada Directiva 2019/879, do Parlamento e do Conselho, também de 20 de Maio, que alterou a Directiva 2014/59<sup>17</sup> (a Directiva de 2014 foi sendo identificada por BRRD e, após 2019, passou a ser designada comumente por BRRD2).

A alterações de 2019 tiveram, no que directamente releva para o presente trabalho, dois eixos essenciais. Por um lado, o legislador europeu assumiu o desígnio genérico de unificar o regime de elegibilidade de passivos para MREL<sup>18</sup>: No entanto, esse desígnio não foi assumido em termos absolutos. Logo no Considerando 17.º do CCR2, depois de se assinalar que “o requisito mínimo relativo a um montante suficiente de fundos próprios e de passivos com elevada capacidade de absorção das perdas introduzido no presente regulamento só deverá ser aplicável às G-SII”, assumindo uma diferenciação do regime da dimensão quantitativa do MREL, o legislador europeu proclamou que “as regras relativas aos passivos elegíveis introduzidas no presente regulamento deverão ser aplicáveis a todas as instituições”, mas, ao fazê-lo, acrescentou expressamente que essa aplicação se fará “em consonância com os ajustamentos e requisitos complementares definidos na Directiva 2014/59/EU”. A ressalva final é tanto mais significativa quanto o CCR2 contém um regime de elegibilidade que é, por si, auto-suficiente, e significa que o próprio Regulamento acolhe o princípio de que a unificação dos requisitos se faz com preponderância da Directiva (a BRRD2, da mesma data, note-se). Com isto, o CRR2 deixa entreaberta a porta para alguma bifurcação

---

<sup>17</sup> Além da Directiva 98/26

<sup>18</sup> NIKOS MARAGOPOULOS, *cit.*, pág. 18.



de regimes, também nesse plano qualitativo do MREL (como veremos já a seguir, no texto).

O segundo eixo especificamente relevante da reforma de 2019 é o de introduzir a subordinação como requisito de elegibilidade de responsabilidades para o MREL. O objectivo da exigência de subordinação é agir sobre as características das responsabilidades, de modo a garantir que são elegíveis apenas aquelas que são realmente susceptíveis de aumentar a capacidade de absorção de perdas e a resolubilidade<sup>19</sup>. A subordinação que emerge da reforma de 2019 não é, é óbvio, uma subordinação absoluta, no sentido em que o termo é assumido tradicionalmente nos regimes legais – isto é, no sentido em que existe subordinação de um crédito quando ele é graduado atrás de todos os demais créditos do devedor, mormente os comuns, apenas acima do capital social<sup>20</sup>. Desde logo, não o poderia logicamente ser, pois não faria sentido que se viesse repetir o requisito que já está presente na determinação de parte dos chamados fundos Tier 2: os créditos subordinados são já elegíveis em princípio, no âmbito da noção alargada de fundos próprios (cf., *supra*, Parte I, número 2.). Por esta razão, o sentido que se deve dar ao requisito da subordinação introduzido pela reforma não pode deixar de ser o de que ela tem um conteúdo e um alcance diferentes dessa subordinação comum: a subordinação relevante para fundos próprios é uma subordinação geral ou absoluta, pois que, como já vimos, os créditos que merecem essa qualificação são aqueles que são graduados abaixo (subordinadamente, pois) de todos os outros

---

<sup>19</sup> NIKOS MARAGOPOULOS, *cit.*, pág. 5.

<sup>20</sup> Cf. LUÍS CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, Código da insolvência e da recuperação de empresas anotado, Lisboa, Quid juris, 2008, pág. 227.



créditos, designadamente os comuns, e só acima do capital; a nova subordinação, aquela que é introduzida como característica das responsabilidades elegíveis (ou, se quisermos dizer assim, como requisito de elegibilidade desses outros passivos), há-de necessariamente ser distinta dessa, ou mais rigorosamente, há-de ser uma subordinação não geral ou absoluta, que se verifica face apenas a alguns créditos e não a todos – dito de outro modo, o que se exige agora, neste outro plano, é uma subordinação menos extensa, ou mais reduzida, que, por isso, não é absoluta (e é relativa, portanto – veremos em que termos adiante, nos números 3. e 4.).

Ora, é precisamente no que respeita à amplitude da subordinação exigida às responsabilidades para que relevem para efeitos de MREL que há uma diferença entre o CRR2 e a BRRD2, da qual resulta, justamente, a bifurcação a que aludimos acima: ao passo que no Regulamento se exige, na alínea d) do n.º 2 do art. 72.º-B, que os passivos sejam subordinados aos passivos excluídos, os quais são, numa formulação genérica que explicitaremos adiante (no número 2.), os passivos excluídos da elegibilidade, isto é, os passivos cobertos (como os depósitos cobertos pelo Fundo de Garantia) ou garantidos e os especialmente tutelados por lei, com a exceção prevista no 3.º parágrafo do n.º 2 do art 72.º-B (que admite que sejam elegíveis passivos que estejam acima ou *pari passu* com passivos excluídos que estejam subordinados a créditos ordinários não garantidos ao abrigo do regime nacional da insolvência por força de o credor ter uma relação de especial proximidade com o devedor – o que significa que o referente de subordinação é reduzido, alargando-se os casos de subordinação e, portanto, de elegibilidade), já a Directiva remete expressamente para o CRR2 a determinação dos requisitos de elegibilidade, mas, ao fazê-lo, prescinde da aplicação da referida



alínea d) e, portanto, da subordinação nela exigida – além de estabelecer ainda um regime próprio para os instrumentos com derivados embutidos (art. 45.º-B da Directiva; sobre este último ponto, cf. o seu parágrafo 2.º).

A BRRD2 não prescinde em absoluto, no entanto, da subordinação. Na verdade, no âmbito da Directiva não se exceptiona a aplicação do requisito da alínea e) do n.º 2 do art. 72.º-B do CRR2, na qual se exige implicitamente um grau mínimo de subordinação que, sendo mais atenuada e, por isso, (mais) relativa, não deixa de ser subordinação: também numa formulação genérica que será explicitada adiante, na alínea e) exige-se que as responsabilidades não sejam objecto de garantia prestada pela instituição (e outros sujeitos com relação especial) e que não seja, nos seus instrumentos, clausulado o aumento da sua senioridade (o que remete para uma senioridade acrescida estabelecida por acordo, e tem como termo de comparação o grau de senioridade que resultaria, sem essa estipulação, do regime legal – v., *infra*, número 4).

A consequência de quanto se acaba de expor é que os diplomas emergentes da reforma de 2019 assumem uma unificação geral, assumem, simultaneamente, a subordinação como requisito da elegibilidade, mas bifurcam o sentido que se dá a este requisito, que é mais exigente no Regulamento e é mais flexibilizado na Directiva, ainda que sem prescindir, em qualquer caso, por via da necessária aplicação necessária da referida alínea e), de um certo grau de subordinação.

Os termos em que se recorta a demarcação da bifurcação terão que ser apurados em função dos âmbitos de aplicação dos dois diplomas. A Directiva, por conter normas que, uma vez transpostas,



serão de aplicação ampla (art. 1.º, n.º 1), vale em geral. Já o CRR2, por seu lado, fica, nesta parte, circunscrito a ser o regime especial para as instituições de especial risco sistémico (G-SII)<sup>21</sup>: nos termos do seu art. 1.º, 2.º parágrafo, o CRR2, na parte em “estabelece regras uniformes relativas aos requisitos de fundos próprios e de passivos elegíveis”, aplica-se a “entidades de resolução que sejam instituições de importância sistémica global (G-SII) ou parte de G-SII e as filiais importante de G-SII extra-EU” – com o que, no que respeita ao MREL, o Regulamento conterà o regime especial aplicável a estas instituições: o regime de elegibilidade, com uma subordinação mais alargada e exigente, por força do requisito da alínea d), será mais severo ou estrito para essas instituições e será um (pouco) menos severo, mas apenas quanto ao grau de subordinação, para as instituições em geral.

Note-se ainda que, no interior do âmbito de aplicação do CRR2, há também uma bifurcação no que respeita à subordinação. Com efeito, além da elegibilidade de plano, a que nos temos reportado e que está prevista no n.º 2 do art. 72.º-B, os n.ºs 3 e 4 do artigo prevêem casos de elegibilidade decidida em concreto, resultantes de autorização da autoridade de resolução: em ambos os casos, o Regulamento dispensa também a verificação do requisito da alínea d), e apenas desse, mediante várias condições quantitativas e qualitativas, e, nessa medida, aproxima, na prática, a elegibilidade no

---

<sup>21</sup> Não obstante a BRRD2 prever um tratamento diferenciado dos bancos, para efeitos de MREL, conforme sejam inseridos num de dois grupos, os “bancos pilar 1”, de que fazem parte os G-SII, os “bancos top tier”, os “outros bancos pilar 1” (que podem apresentar risco sistémico em caso de crise) e os “Bancos de risco” – estes dois últimos grupos de terminação necessariamente casuística e com critério muito amplo: NIKOS MARAGOPOULOS, cit. pág. 6.





âmbito do CRR2 daquela que é definida pela Directiva – com a diferença de base de que uma é uma elegibilidade legalmente definida e a outra é uma elegibilidade concedida casuisticamente pela autoridade de resolução (cf., sobre o alcance desta bifurcação, no que respeita à subordinação, o que se dirá *infra*, no número 7.).

A quanto se diz, no plano imediato, pode objectar-se que a BRRD2 não está ainda transposta em Portugal – o que, tanto quanto sabemos, é um facto<sup>22</sup>. Não obstante, cremos que a autoridade portuguesa de resolução, mesmo no âmbito da aplicação do MREL a entidades de resolução não abrangidas pelo CRR2, não poderá deixar de ponderar sempre o sentido que dela resulta no que respeita à elegibilidade. É assim porque é isso que decorre da intencionalidade do regime europeu e da necessidade de segurança e previsibilidade no que concerne à elegibilidade, ao que acresce a circunstância de ser o Estado português que está em falta quanto à transposição e de esta estar necessariamente na iminência de ser concretizada – só com a consideração do sentido da Directiva se realizam os valores fundamentais em questão.

## 2. Os requisitos de elegibilidade – as responsabilidades excluídas

É o art. 72.º-A, n.º 1, do Regulamento 575/2013, que foi introduzido pelo Regulamento 2019/876, que identifica os “*Elementos de passivos elegíveis*”:

*“1. Os elementos de passivos elegíveis consistem nos seguintes,*

---

<sup>22</sup> Essa transposição está prevista para o futuro Código das Actividades Bancárias. Mas o prazo para a transposição, o final de 2020, está há muito ultrapassado.



*salvo se pertencerem a uma das categorias de passivos excluídos indicadas no n.º 2 do presente artigo, e na medida especificada no artigo 72.º-C:*

*a) Instrumentos de passivos elegíveis, caso estejam reunidas as condições definidas no artigo 72.º-B, na medida em que não sejam considerados elementos de fundos próprios principais de nível 1, elementos de fundos próprios adicionais de nível 1 nem elementos de fundos próprios de nível 2;*

*b) Instrumentos de fundos próprios de nível 2 com prazo de vencimento residual de pelo menos um ano, na medida em que não sejam considerados elementos de fundos próprios de nível 2 nos termos do artigo 64.º”*

O preceito enumera apenas os elementos de passivos ou responsabilidades elegíveis que estão para lá daqueles que o são enquanto fundos próprios – os quais, naturalmente, antes das responsabilidades elencadas no art. 72.º-A, são também elegíveis e constituem mesmo o elemento natural relevante para MREL, mas não constituem responsabilidades no sentido do preceito e são, por isso, excluídos pelas alíneas do art. 72.º-A. Recorde-se que o objectivo é que a instituição detenha na sua estrutura de capitais elementos que possam ser objecto de redução, amortização ou conversão em capital, de modo a serem com eles absorvidas perdas.

Com o sentido que se assinala, as responsabilidades elegíveis do n.º 1 do art. 72.º-A são divididas em dois grupos. Por um lado, a alínea b) repesca elementos de responsabilidades aptos em geral a constituir fundos próprios de nível 2, mas que não preenchem o requisito do prazo de vencimento – pelo art. 72.º-A são elegíveis desde que tenham um prazo de vencimento residual de pelo menos



um ano. Por outro lado, pela alínea a), são elegíveis os elementos de passivos que (i) se enquadram na enumeração do preceito por preencherem as condições ou requisitos do n.º 2 do art. 72.º-B e que (ii) não são excluídos pelo n.º 2 do próprio art. 72.º-A, sendo que (iii) a elegibilidade é apenas na medida do que resulta do art. 72.º-C. É, pois, na alínea a) que estão as responsabilidades elegíveis que se distinguem dos fundos próprios

A redacção do Regulamento não é isenta de reparos. Com efeito, ao dizer que “os elementos de passivos elegíveis consistem nos seguintes, salvo se pertencerem a uma das categorias de passivos excluídos indicadas no n.º 2 do presente artigo, e na medida especificada no artigo 72.º-C”, o preceito é susceptível de ser interpretado no sentido de que o vocábulo “medida” é aí usado com o significado que toma muitas vezes na legislação bancária europeia, significando decisão ou determinação, e que, por isso, os passivos (responsabilidades) elegíveis são os que resultam da aplicação do preceito seguinte e, além desses, a medida prevista num outro preceito, o art. 72.º-C. No entanto, a leitura deste último preceito revela logo que não está aí prevista qualquer “medida”, com a consequência óbvia de que afinal “a medida” referida no art. 72.º-A não é uma decisão ou determinação, e que não se prevê aí outro caso de elegibilidade, mas que a “medida” é antes a bitola para aferir o *quantum* da elegibilidade, prevendo-se, por essa via, um limite à elegibilidade “dos [elementos] seguintes”. Quer dizer: o sentido a dar ao art. 72.º-A é o de que o preceito estabelece que são elegíveis os passivos a seguir enumerados, mas apenas na medida (até ao ponto, se quisermos) do que resultar do art. 72.º-C; em consonância, é neste preceito que se estabelece a bitola da elegibilidade dos “instrumentos de passivos elegíveis” (isto é, dos que o são nos



termos do n.º 1 do art. 72.º-B).

A esta luz, a alínea a) do n.º 1 do art. 72.º-A, articulada com o art. 72.º-C, estabelece uma elegibilidade que pode ser total (plena), se os instrumentos tiverem um prazo de vencimento residual de pelo menos um ano, ou nula, para aqueles instrumentos que tiverem um prazo de vencimento residual inferior a um ano” (n.º 1, primeiro e segundo parágrafos do art. 72.º-C). Mas, com isto, a relação do art. 72.º-C com o n.º 1 do art. 72.º-A coloca-se num plano duplo: por um lado, a questão do prazo de vencimento apenas se põe para os passivos que são elegíveis nos termos do n.º 1 do art. 72.º-B – e, por isso, as regras especiais para apurar o vencimento residual relevam apenas no caso em que o instrumento é elegível; por outro, do art. 72.º-C resulta que apenas são responsabilidades elegíveis aquelas que tiverem um prazo de vencimento igual ou superior a um ano e que este vencimento mínimo é um requisito geral de elegibilidade destas responsabilidades. Para a determinação do prazo residual, a regra é a de que, se o instrumento contiver “opção de resgate pelo detentor que possa ser exercida antes do respetivo prazo de vencimento” (n.º 2) ou “incentivo para o emitente comprar, resgatar, reembolsar ou recomprar o instrumento antes do respetivo prazo de vencimento” (n.º 3), o vencimento residual se computa na primeira data possível de accionamento das cláusulas contratuais (o vencimento é residual por ser não o vencimento principal estipulado, mas o que se obtém indirectamente pelo jogo daquelas previsões contratuais) – o n.º 4 do preceito prevê os casos em que as previsões de opção de resgate discricionária pelo emitente não se repercutem no prazo de vencimento, que permanece o principal ou “inicialmente fixado” (que são o caso em que a essa previsão não está associado um incentivo nem uma opção de resgate ou de reembolso ao critério



dos detentores).

Vejamos, então, quais são os “elementos de passivos” (responsabilidades) enumerados como elegíveis pelo n.º 1 do art. 72.º-A: são eles aqueles elementos que, *(i)* tendo um prazo de vencimento residual igual ou superior a um ano *(ii)*, não sejam elementos de fundos próprios principais ou adicionais de nível 1, nem elementos de fundos próprios de nível 2 elegíveis – trata-se de uma condição negativa que apenas exclui da elegibilidade pelo preceito, isto é, como “responsabilidades”, pois que os elementos excluídos compõem o cerne dos elementos relevantes para MREL e não precisam de ser “repscados” pela via das “responsabilidades elegíveis”, nem devem ser duplicados (será isto que justifica o cuidado na exclusão expressa no n.º 1 do art. 72.º-A) –, que *(iii)* não sejam excluídos nos termos n.º 2 do próprio art. 72.º-A (condição negativa absolutamente excludente: esses elementos não são, não podem ser, a qualquer título, passivos elegíveis), e que *(iv)* preenchem todas as condições definidas no art. 72-B.

Não deixando de ter presentes os elementos de fundos próprios, por força do seu papel nuclear no MREL, é pela análise das exclusões do n.º 2 que deve começar a delimitação das responsabilidades elegíveis – as exclusões não só ... excluem da elegibilidade, como são significativas do âmbito da elegibilidade.

A enumeração do n.º 2 do art. 72.º-A é extensa e cada um dos elementos dela constantes é automaticamente excluído – constituem como que a fronteira superior da elegibilidade. Numa apreciação geral, podemos dizer que a lei exclui da elegibilidade responsabilidades que resultem de instrumentos que, tendo como ponto de partida e cerne passivos que não podem ser abrangidos



pela medida de *bail in*, podem, genericamente, ser reconduzidos<sup>23</sup>:

---

<sup>23</sup> Para comodidade do leitor, transcrevemos o texto do Regulamento: “2. São excluídos dos elementos de passivos elegíveis os seguintes passivos:

- a) Depósitos cobertos;
- b) Depósitos à ordem e depósitos a curto prazo com prazo de vencimento inicial inferior a um ano;
- c) A parte dos depósitos elegíveis das pessoas singulares e das micro, pequenas e médias empresas que exceda o nível de cobertura a que se refere o artigo 6.o da Diretiva 2014/49/UE do Parlamento Europeu e do Conselho (\*);
- d) Os depósitos que seriam depósitos elegíveis das pessoas singulares e das micro, pequenas e médias empresas não fora o facto de terem sido efetuados através de sucursais situadas fora da União de instituições estabelecidas na União;
- e) Passivos garantidos, incluindo obrigações cobertas e passivos na forma de instrumentos financeiros utilizados para fins de cobertura que façam parte integrante da garantia global (cover pool) e que, nos termos do direito nacional, sejam garantidos de forma similar à das obrigações cobertas, desde que todos os ativos cobertos relacionados com a garantia global permaneçam intactos, segregados e com financiamento suficiente, e excluindo qualquer parte de um passivo garantido, ou de um passivo para o qual tenha sido constituída uma garantia, cujo valor exceda o dos ativos, do penhor, do direito de retenção ou da garantia constituída relacionados com esse passivo;
- f) Passivos decorrentes da detenção de ativos ou de dinheiro pertencentes a clientes, incluindo ativos ou dinheiro do cliente detidos em nome de organismos de investimento coletivo, desde que esse cliente esteja protegido ao abrigo do regime de insolvência aplicável;
- g) Passivos decorrentes de uma relação fiduciária entre a entidade de resolução ou qualquer uma das suas filiais (na qualidade de agente fiduciário) e outra pessoa (na qualidade de beneficiário), desde que esse beneficiário esteja protegido ao abrigo do regime de insolvência aplicável ou do direito civil aplicável;
- h) Passivos perante instituições, excluindo passivos perante entidades que façam parte do mesmo grupo, com prazo de vencimento inicial inferior a sete dias;
- i) Passivos com prazo de vencimento residual inferior a sete dias, devidos:



- i. às responsabilidades cobertas: estas compreendem os depósitos cobertos, que são garantidos pelo Fundo de Garantia e por privilégio creditório forte (só não prevalece sobre os privilégios referidos no n.º 2) do art. 166-A do RGIC)

---

i) a sistemas ou a operadores de sistemas designados nos termos da Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (\*\*);

ii) a participantes num sistema designado nos termos da Diretiva 98/26/CE, e decorrentes da participação num sistema desse tipo; ou

iii) a CCP de países terceiros reconhecidas nos termos do artigo 25.o do Regulamento (UE) n.º 648/2012;

j) Passivos perante as seguintes pessoas:

i) trabalhadores em relação ao vencimento, prestações de pensão ou outras remunerações fixas vencidos, excluindo a componente variável da remuneração não regulamentada por convenções coletivas de trabalho e a componente variável da remuneração dos responsáveis pela assunção de riscos significativos, a que se refere o artigo 92.o, n.º 2, da Diretiva 2013/36/UE;

ii) credores comerciais caso o passivo decorra do fornecimento à instituição ou empresa-mãe de bens ou serviços críticos para o seu funcionamento corrente, incluindo serviços informáticos, serviços de utilidade pública e o arrendamento, reparação e manutenção das instalações;

iii) autoridades fiscais e de segurança social, desde que esses passivos sejam privilegiados ao abrigo do direito aplicável;

iv) sistemas de garantia de depósitos sempre que o passivo decorra de contribuições devidas nos termos da Diretiva 2014/49/UE;

k) Passivos decorrentes de derivados;

l) Passivos decorrentes de instrumentos de dívida com derivados embutidos.

Para efeitos do primeiro parágrafo, alínea l), os instrumentos de dívida que preveem opções de resgate antecipado cujo exercício dependa de decisão discricionária do emitente ou do detentor e os instrumentos de dívida de juro variável derivados de uma taxa de referência amplamente utilizada, como a Euríbor ou a Libor, não são considerados instrumentos de dívida com derivados embutidos exclusivamente devido a essas características.”



até ao montante da cobertura, no qual o Fundo é sub-rogado (n.º 1 do art. 166.º-A do RGIC e n.º 8 do art. 17.º do DL 285-B/95),

- ii. às responsabilidades garantidas, incluindo, em certos termos, obrigações cobertas e passivos na forma de instrumentos financeiros utilizados para fins de cobertura que façam parte integrante da garantia global e que, por disposição do direito nacional, sejam cobertos de modo similar às obrigações cobertas ou na forma de um passivo para o qual tenha sido constituída garantia específica, cujo valor exceda o dos activos ou da garantia constituída relacionados com esse passivo;
- iii. os passivos protegidos especialmente por lei, que o são por razões de especial relevo no âmbito das políticas sociais e económicas, como os depósitos elegíveis de pessoas singulares e de micro, pequenas e médias empresas para lá do limite da garantia de Fundo ou depósitos desses sujeitos que não são garantidos por provirem de sucursais exteriores à UE – esses depósitos gozam de privilégio, ainda que graduado abaixo dos referidos em i) (art. 166.º-A, n.º 4 do RGIC) –, ou que o são por resultarem da detenção de dinheiros entregues por clientes e serem protegidos pelo direito da insolvência, bem como a passivos relativos a vencimentos de trabalhadores e a pensões e a passivos correspondentes a créditos privilegiados por lei das autoridades tributárias ou de segurança social;
- iv. os passivos de curto prazo e de muito curto prazo e os passivos emergentes ou ligados a derivados, estes de grande risco (superior ao risco comum bancário) e ambos com grande





incerteza quanto ao montante efectivo que poderia ser considerado *a priori*, aos quais acrescem passivos que sejam protegidos pelo regime nacional da insolvência e que são resultado da detenção de activos ou de dinheiro pertencentes a clientes ou de uma relação fiduciária entre a entidade de resolução ou qualquer uma das suas filiais (na qualidade de agente fiduciário) e outra pessoa (na qualidade de beneficiário).

O sentido das exclusões, que correspondem sensivelmente àquelas que estão excluídas do *bail-in*<sup>24</sup>, é o de deixar de fora da elegibilidade, atentas as finalidades que o MREL visa prosseguir e, sobretudo, a fácil resolubilidade, passivos que não devem ser atingidos pelas perdas, quer por razões sociais ou de confiança do sistema, quer por força da sua própria tutela, quer, ainda, pela especial tutela legal de que são objecto e faria recair o custo final das perdas na esfera dos dinheiros públicos, quer, por fim, os passivos cuja natureza e risco não permitem quantificar à partida, com segurança ou estabilidade, o montante do passivo (os associados a derivados, que, no entanto, em certas condições, no âmbito da Directiva, podem não ser excluídos – art. 45.º-B, n.º 2).

Pois bem. Cabe, agora, olhar para as obrigações sénior preferenciais do tipo que concita a nossa atenção à luz deste n.º 2. Não sendo elas objecto de garantia especial, nem se inserindo nos outros grupos de responsabilidades especiais, não se enquadram, manifestamente, nos instrumentos excluídos. Não é por aí, pois, que a prossecução do desígnio afirmado quanto ao efeito para fins de

---

<sup>24</sup> ANTÓNIO GARCIA ROLO, cit., pág. 66, diz que estas exclusões espelham as do *bail-in*.



MREL pode soçobrar.

Para apreciar a sua elegibilidade há, isto assente, que verificar se as “*senior preferred notes*” reúnem todos os requisitos do n.º 2 do art. 72.º-B. É a tarefa que empreendemos já de seguida, no n.º 3.

### **3. Os requisitos positivos de elegibilidade: os requisitos subjectivos e a subordinação relativa exigida na alínea d) – a não utilização do mecanismo legal de desgradação dos créditos comuns de instituições bancárias**

O n.º 2 do art. 72.º-B do CRR2 é o preceito no qual se inscrevem os requisitos de cuja verificação depende a elegibilidade das responsabilidades – sem prejuízo de a elegibilidade ser determinada por uma decisão da autoridade de resolução tomada em concreto, emitida nos termos dos n.ºs 3, 4 e 5 do art. 75.º-B (v., *infra*, número 6.). Em catorze alíneas, o Regulamento enumera os requisitos, que se devem verificar cumulativamente<sup>25</sup>. Sempre tendo presentes os objectivos centrais do MREL, a certeza ou clareza quanto à resolubilidade e o aumento desta, e, portanto, a certeza quanto à elegibilidade, os requisitos devem ser entendidos como requisitos estritos<sup>26</sup>.

As primeiras condições (alíneas a) a c)) são referentes sobretudo ao plano subjectivo, isto é, são relativas aos intervenientes. Por elas, os passivos devem resultar de instrumentos emitidos ou que foram

---

<sup>25</sup> Para responsabilidades assumidas antes de 27 de Junho de 2019, foi definido um regime transitório, que dispensa alguns dos requisitos. Não abrangemos essas responsabilidades no âmbito da nossa investigação.

<sup>26</sup> NIKOS MARAGOPOULOS, cit., pág. 19.



contraídos pela própria instituição (que o é no sentido do art. 4.º, n.º 1, 3) do Regulamento, ou seja, por uma instituição de crédito ou uma empresa de investimento) – acresce, num plano distinto do subjectivo, que devem estar integralmente realizados. Depois, num requisito que pretende impedir que devedor e credor estejam no mesmo perímetro de responsabilidade ou risco, os instrumentos não devem ser detidos (o preceito fala de “propriedade”) pela emitente, por uma “instituição ou uma entidade que faça parte do mesmo grupo de resolução” ou por sociedade ou pessoa jurídica (“empresa”, diz o Regulamento) “em que a instituição detenha uma participação direta ou indireta sob a forma de detenção, direta ou através de uma relação de controlo, de 20 % ou mais dos respetivos direitos de voto ou do capital”. Do mesmo modo, a detenção (“a aquisição da propriedade”) dos passivos não pode ter sido financiada directa ou indirectamente pela entidade de resolução.

As alíneas d) e e) do n.º 2 do art. 72.º-B põem requisitos que se colocam já no plano do conteúdo contratual e do regime das responsabilidades.

Nos termos da primeira dessas alíneas, “o crédito sobre o montante de capital dos passivos (...)” deve estar “totalmente subordinado aos créditos decorrentes dos passivos excluídos a que se refere o art. 72.º-A, n.º 2” – a alínea enuncia, de seguida, situações em que o requisito de subordinação se considera automaticamente cumprido.

A alínea d) faz uma primeira concretização daquela que é a característica central e de base dos passivos elegíveis, a subordinação. Não se trata, é fácil de ver, de uma subordinação em sentido comum e, portanto, de uma subordinação absoluta (v.,



*supra*, o n.º 1): subordinação, para efeitos de elegibilidade para MREL, significa que o passivo (responsabilidade) há-de ser graduado abaixo (e que, portanto, seja pago depois) dos passivos excluídos no n.º 2 do art. 72-A, isto é, como vimos, numa descrição genérica, depois dos créditos (de terceiros – passivos para a instituição) garantidos ou cobertos, especialmente tutelados, de curto prazo e decorrentes ou associados a derivados (v., *supra*, o número 2). O efeito do preceito é, pois, explicitar qual o primeiro referente da subordinação exigida para a elegibilidade para efeitos de MREL e, com isso, delimitar a noção de subordinação relevante – que não é, repetimos, uma subordinação absoluta. Simultaneamente, importa não o perder de vista, o n.º 2 prevê casos em que, sem mais, a subordinação se considera verificada<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Mais uma vez para comodidade do leitor, reproduzimos o texto em análise, a alínea d) do n.º 2 do art. 72.º-B:

“d) O crédito sobre o montante de capital dos passivos a título das disposições que regem os instrumentos está totalmente subordinado aos créditos decorrentes dos passivos excluídos a que se refere o artigo 72.º-A, n.º 2; considera-se que este requisito de subordinação é cumprido em qualquer uma das seguintes situações: i) as disposições contratuais que regem os passivos especificam que, em caso de processos normais de insolvência, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, ponto 47), da Diretiva 2014/59/UE, o crédito sobre o montante de capital dos instrumentos tem uma posição hierárquica inferior à dos créditos decorrentes de qualquer um dos passivos excluídos a que se refere o artigo 72.º-A, n.º 2, do presente regulamento; ii) o direito aplicável especifica que, em caso de processos normais de insolvência, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, ponto 47), da Diretiva 2014/59/UE, o crédito sobre o montante de capital dos instrumentos tem uma posição hierárquica inferior à dos créditos decorrentes de qualquer um dos passivos excluídos a que se refere o artigo 72.º-A, n.º 2, do presente regulamento;



A condição da subordinação (relativa) tem que se aferir em função dos termos em que o instrumento constitui o crédito e, em função disso, pelo enquadramento legal dele. É, pois, a natureza do crédito correspondente àquelas responsabilidades e a vontade do emitente ou dos contraentes e (ou) a determinação da lei sobre a sua graduação que são o ponto de partida para a qualificação do crédito como subordinado: em causa está saber se se constitui a favor daqueles credores algum privilégio que coloque os seus créditos ao lado ou acima dos créditos excluídos ou se essa colocação resulta da lei.

É a esta luz que tem que ser escrutinada a responsabilidade emergente das “*senior preferred notes*” ou, se quisermos apreciar o ponto pelo outro ângulo, o do lado activo da relação obrigacional, é a esta luz que cabe escrutinar o crédito que se constitui a favor de cada um dos credores obrigacionistas emergentes dessas emissões.

Ora, sabemos já que esses créditos são contratualmente constituídos como créditos privilegiados e não subordinados. A vontade de emitente é declarada de modo expreso e inequívoco e é a de que os credores obrigacionistas fiquem graduados em igualdade entre si e em relação aos credores da emitente com a graduação mais forte (“*pari passu among themselves and with any other Senior Higher Priority Liabilities*”) e acima (*senior to*) dos passivos não subordinados e não garantidos nem preferenciais (“*Senior Non Preferred Liabilities*”) e dos créditos subordinados e do capital

---

iii) os instrumentos são emitidos por uma entidade de resolução que não possui, no seu balanço, nenhum dos passivos excluídos a que se refere o artigo 72.º-A, n.º 2, do presente regulamento, com uma posição hierárquica idêntica ou inferior à dos instrumentos de passivos elegíveis;”



*“senior to all present and future subordinated obligations and all classes of share capital of the Issuer”*). Se quisermos ver as coisas sob a perspectiva dos vários níveis de fundos e responsabilidades estabelecidos no Regulamento, a vontade expressa nos instrumentos que formalizam as emissões é a de que os créditos não fiquem colocados atrás (abaixo) dos créditos excluídos pelo n.º 2 do art. 72.º-A – e os credores obrigacionistas, se não o fizeram expressa ou tacitamente antes, aceitaram essa graduação quando subscreveram as obrigações. A conclusão impõe-se: a graduação inscrita nos instrumentos das emissões não respeita a condição enunciada na alínea d) – os créditos são graduados em igualdade ou mesmo acima de créditos elencados no n.º 2.

Claro que sabemos já que a essa graduação (apenas) contratualizada, tendo ela sido conferida em desconformidade com as exigências legais, deve ser atribuído escasso ou nenhum valor efectivo, por força das disposições do direito português sobre as posições de privilégio de credores. Como quer que seja, o valor jurídico das vinculações contratuais é questão que só a um tribunal caberá dirimir, se ela vier a ser colocada, por se tratar de matéria do âmbito jurisdicional (art. 202.º do Constituição da República Portuguesa) – a validade e o valor das cláusulas constitutivas de privilégios a favor de credores, como das cláusulas contratuais em geral, não são definidas pelas entidades de resolução e (ou) de supervisão. Isto significa que estas têm que classificar a elegibilidade do passivo em função da caracterização e da graduação que lhe é conferida nos instrumentos que formalizam as operações que constituem as responsabilidades e que, até à eventual declaração de invalidade da cláusula ou à desqualificação do seu efeito por um tribunal, são esses os dados relevantes para apurar a elegibilidade. A



não ser assim, ao menos no caso em que o juízo de invalidade ou ineficácia que fosse feito pela autoridade de resolução poderia ter como consequência a elegibilidade, far-se-ia uma aplicação do n.º 2 do art. 72.º-B que não respeitaria a lógica de certeza e segurança presente nas regras sobre os passivos que podem ser contados para efeitos de MREL<sup>28</sup>.

Com estes dados, podemos tirar uma primeira conclusão. Logo pela designação dada às obrigações (recordamos: “*senior preferred notes*”) e pela graduação que lhes é atribuída é patente que as responsabilidades que se criam por operações do tipo das que consideramos não preenchem o requisito de elegibilidade da alínea d). É certo, aliás, que sem a graduação contratualizada, o requisito seria preenchido – isto é, a não terem sido emitidas como “*senior preferred notes*” com as características assinaladas (isto é, a ter sido estipulada uma graduação que as colocasse atrás de todos os passivos excluídos pelo n.º 2 do art. 72.º-A), as obrigações que temos em conta cumpririam o requisito da alínea d) para serem elegíveis para efeitos de MREL.

Dito sob outro enfoque, tendo agora em atenção a realidade dos mercados financeiros: as instituições emitentes terão querido, compreensivelmente, atrair investidores de modo amplo e a uma taxa de juro razoável e, com esse objectivo, comprometeram-se a

---

<sup>28</sup> Nem se invoque, contra o que se diz, que o CRR2 prevê casos de juízo da autoridade resolução sobre litígios judiciais – os referidos nas alíneas c) do n.º 3 e e) do n.º 4 do art. 72.º-B: é que, nestes casos, não está em causa a emissão de um juízo sobre o valor jurídico de cláusula e sobre a aplicação de normas legais, mas tão só uma avaliação da viabilidade de contestações judiciais da decisão de elegibilidade – sendo que, para mais, esta avaliação dá-se no caso de decisão *ad hoc* e não de uma elegibilidade geral.



colocá-los como seus credores preferenciais, colocados numa primeira linha de graduação – acima de todos os credores comuns (e, claro, dos subordinados) e ao lado de quaisquer credores com garantias ou privilégios; simultaneamente, no entanto, pretendem que a operação seja elegível para MREL. O problema é que uma coisa não é compatível com a outra: para cumprir este outro objectivo, que é ser elegível para MREL, uma responsabilidade tem que corresponder a créditos que têm necessariamente que estar graduados subordinadamente aos (isto é, abaixo dos) créditos garantidos ou privilegiados (e, mais amplamente, abaixo de todos os excluídos pelo n.º 2 do art. 72.º-A).

Nova conclusão se impõe: as instituições emitentes quiseram atingir um objectivo e elegeram, em ordem a obter simultaneamente a satisfação de outros objectivos que definiram também como importantes, um instrumento que não é de todo apto a obtê-lo – numa formulação menos elaborada, quiseram ter sol na eira e chuva no nabal. A esta conclusão tem de colocar-se uma alternativa, que não será crível dadas as exigências que se põem aos administradores bancários (v., *infra*, a Parte III): não sendo o objectivo formulado de atingimento possível, e sendo isso patente, poderá colocar-se a hipótese de, afinal das contas, o objectivo realmente prosseguido ser outro que não o proclamado – esse outro objectivo, que neste cenário, estaria ocultado sob a capa daquele que é afirmado, seria, é evidente, o de pura e simplesmente obter financiamento pela via do mercado obrigacionista, procurando, de permeio, sobretudo pela aparência suscitada pela colocação de cláusulas sobre o evento de medida de absorção de perdas, conseguir alguma benevolência do supervisor no que respeita à consideração para efeitos de MREL. Se bem vemos, *tertium non datur*.





Dito isto, não podemos ainda, em bom rigor, excluir em definitivo que nos casos das emissões do tipo que consideramos exista a subordinação relativa prevista na alínea d). O que dizemos agora não é contraditório com o que acabámos de concluir. Com efeito, adiantámos já que a qualificação dos créditos como subordinados para efeitos de MREL se obtém directa e automaticamente por uma das três hipóteses previstas nas subalíneas da alínea d) no n.º 2 do art. 72.º-B, que enunciam casos que constituem como que presunções *iure et de iure* de subordinação para efeitos de responsabilidades elegíveis (relativa, já o sabemos) ou, mais rigorosamente, configuram hipóteses de subordinação automática.

Temos, assim, que averiguar se alguma das hipóteses das subalíneas da alínea d) se aplica ao nosso caso.

### **a) Subalínea i)**

Não se verifica a hipótese prevista na subalínea i). Prevê-se nesta uma circunstância que tem como fonte o próprio contrato que rege a operação: para que ela se verifique, necessário se torna que, nos termos do contrato, o passivo emergente face aos obrigacionistas, em caso de processos normais de insolvência, seja colocado em “posição hierárquica inferior à dos créditos decorrentes de qualquer um dos passivos excluídos” (pelo n.º 2 do art. 72.º-A). Pois bem. A estipulação a declarar esse grau de subordinação não existe nos instrumentos que regem as operações do tipo das que concitam a nossa atenção. Pelo contrário, já o vimos em pormenor (cf., *supra*, neste número), os instrumentos que as regem prevêem que os créditos saídos das emissões que tipificámos são graduados



contratualmente acima dos créditos subordinados e dos créditos comuns e (genericamente) ao lado, e não abaixo, de outros créditos privilegiados: as obrigações, logo na denominação que lhe é dada, e que alinha com a terminologia financeira e bancária actuais, e no seu estatuto contratual são emitidas como obrigações sénior e preferenciais – outra coisa, que está fora do contrato e cuja apreciação compete a um tribunal, é saber o valor da cláusula que atribui esse estatuto, mas, como quer que seja quanto à sua sorte, faltará sempre a estipulação prevista na subalínea i), por isso que o contrato não contém, nem na cláusula *pari passu*, nem noutro local, qualquer derrogação da graduação preferencial para o caso de insolvência – graduação que, na verdade, é prevista expressamente para o caso de “winding up”, noção que, nos instrumentos típicos, abrange justamente o caso de insolvência. Em suma: é logo a opção das emitentes no que respeita ao cerne do desenho da operação que desqualifica as obrigações para o fim proclamado.

**b) Subalínea ii) e a possibilidade legal de desgraduação de base voluntária de créditos de instituições bancárias**

Não se verifica, também, a hipótese da subalínea ii). Nos seus termos, haverá subordinação se o direito aplicável – que, ao menos nesta matéria de graduação e privilégios, não pode deixar de ser a lei pessoal da instituição emitente, a portuguesa – declarar que os créditos constituídos são graduados em posição inferior relativamente aos passivos excluídos, se sobrevier um processo de insolvência do emitente. Quer dizer: para se verificar a hipótese da subalínea ii), o crédito dos obrigacionistas teria que, por disposição legal aplicável em caso de processo de insolvência, ser graduado com



uma posição hierárquica inferior à dos créditos decorrentes de todos (é o que necessariamente quer dizer o “de qualquer um” constante do Regulamento) os passivos excluídos.

Há, assim, que examinar o direito português. Não existe, no Código da Insolvência ou noutra diploma de aplicação geral, uma disposição de carácter geral no sentido referido no CRR2. Por força dessa omissão legal, se sobrevier a insolvência da emitente, os créditos dos obrigacionistas não são, por exemplo, graduados abaixo dos passivos de curto prazo ou dos passivos decorrentes de derivados, excluídos pelo n.º 2 do art. 72.º-A – e escolhemos estes exemplos porque, ainda que se invoque, seguindo aquilo que sustentamos (*supra*, na Parte I), que as cláusulas que estabelecem o “ranking” são nulas ou que não são aptas a produzir o efeito nelas declarado, sempre é certo que, mesmo que assim seja e, portanto, ainda que essas cláusulas não produzam qualquer efeito e que tal circunstância relevasse em sede de juízo sobre a elegibilidade, sempre seria certo que os créditos conferidos pelas obrigações não estão por lei graduados abaixo desses créditos comuns de curto prazo ou de risco especial (cuja exclusão pelo n.º 2 do art. 72.º-A se prende não com a sua graduação, mas com a impossibilidade de apurar antecipadamente e com certeza o montante real ou efectivo do passivo).

Esta afirmação não esgota a possibilidade de haver uma norma legal no sentido que preencha o requisito da subalínea ii). Com efeito, no domínio bancário, há uma Directiva, a n.º 2014/59, que prossegue o objectivo de harmonizar os direitos nacionais no que respeita à graduação de certos créditos sobre bancos. Ora, essa Directiva foi transposta para o ordenamento português, em 2019, pela Lei 23/2019, que alterou o DL 199/2006. Um dos objectivos do



diploma europeu é permitir a realização de operações de que, verificados certos pressupostos, resultem créditos subordinados (relativamente, vê-lo-emos já de seguida) e, portanto, responsabilidades que podem em abstracto preencher a hipótese da subalínea ii) e, com isso, atingir o grau de subordinação exigido pela alínea d). Há, assim, que verificar a lei de transposição. Essa lei é o DL 199/2006, na redacção que lhe foi dada em 219.

Nos termos do n.º 1 art. 8.º-A desse DL, créditos comuns emergentes de instrumentos de dívida emitidos ou celebrados por instituições de crédito ou algumas empresas de investimento, preenchidos certos requisitos, são legalmente graduados entre os outros créditos comuns e os créditos subordinados – ficam, pois, com uma subordinação que, sendo relativa, é forte. Esta graduação, que garante uma posição abaixo da dos créditos excluídos, os requisitos que são colocados, sobretudo o da constituição como crédito comum, e os requisitos do n.º 2 do preceito mostram uma clara instrumentalidade da Directiva e do diploma nacional que a transpõe em relação à verificação da subordinação prevista na alínea d) e ao n.º 2 do art. 72.º-B do CRR2, pela via da possibilitação do preenchimento da hipótese da subalínea ii).

Para que as responsabilidades assumidas acedam à obtenção da subordinação relativa prevista na lei é preciso que na operação se verifiquem cinco requisitos relativos aos créditos: (1.º) devem ser créditos comuns, isto é, devem ser constituídos como créditos comuns (n.º 1), (2.º) devem ser créditos emergentes de obrigações, de outros valores mobiliários representativos de dívida ou ainda de instrumentos que criem ou reconheçam um direito de crédito (n.ºs 1 e 4), (3.º) devem ter um prazo de vencimento inicial igual ou superior a um ano (alínea a) do n.º 2), (4.º) não podem incorporar derivados



nem ser eles próprios derivados (alínea b) do n.º 2) e (5.º) as disposições contratuais que os regem devem referir expressamente que, em caso de insolvência, a graduação é a prevista no preceito, isto é, devem estabelecer a desgraduação, em caso de insolvência, relativamente ao regime geral dos créditos comuns (alínea c) do n.º 2). Se forem preenchidos estes requisitos, e, portanto, com base numa vontade declarada aquando da sua constituição, os créditos são graduados *ex lege* entre os créditos subordinados e os restantes créditos comuns e têm garantida, assim, por serem graduados abaixo destes últimos, um grau (menor, relativo) de subordinação que basta para efeitos do MREL, ou, mais exactamente, que basta para preencher a subordinação relativa exigida pela alínea d) do n.º 2 do art. 72.º-B, pois que, sendo graduados abaixo dos créditos comuns, são necessariamente graduados abaixo de todos os créditos excluídos.

A questão é, a esta luz, saber se, em concreto, nas operações que encaramos, e como tipicamente as surpreendemos na nossa prática, estão preenchidos os requisitos da lei. Em questão estarão mais frequentemente o primeiro e o quinto requisitos, pois que os demais não colocam problemas de maior. Vejamos.

A resposta sobre o primeiro dos requisitos já a conhecemos. As obrigações que examinamos não são emitidas como meras obrigações de estatuto sénior<sup>29</sup>, mas são constituídas como “*senior preferred notes*”, com a atribuição expressa de uma graduação acima dos créditos comuns. Falha, logo, o primeiro requisito, pois que os créditos não são constituídos como créditos comuns – e, como vimos acima (cf., *supra*, 3.), não releva, em sede de averiguação da

---

<sup>29</sup> Veja-se o que se diz adiante sobre a noção de senioridade.



elegibilidade, a eventual invalidade ou ineficácia da cláusula contratual, mas a caracterização dos créditos feita no instrumento que os cria.

Como quer que seja quanto ao primeiro requisito, certo é que falha também o quinto requisito: em ponto alguns dos instrumentos que regem as operações se prevê a desgradação a que se regere a alínea c) do n.º 2 do art. 8.º-A. Mais: os instrumentos, já o vimos acima, neste número, a propósito da subalínea i) da alínea d), têm o cuidado de estabelecer justamente o contrário daquilo que é exigido no art. 8.º-A, ao preverem que o “*ranking*” que atribuem às obrigações é estabelecida para o caso de “*winding up*” e que esta noção abrange a situação de insolvência.

Podemos concluir este percurso relativo à subalínea ii) da alínea d) e ao DL 199/2006. Os textos dos instrumentos, em coerência, de resto, com a designação dada às obrigações, estabelecem com clareza a graduação privilegiada dos créditos dos obrigacionistas e a sua aplicação mesmo no caso de insolvência. Por essa razão, não só é indiscutível o não preenchimento do primeiro requisito do art. 8.º-A (recorde-se: que se trate de crédito comum), como não oferece dúvidas que não se preenche também o requisito relativo à previsão contratual da desgradação em caso de insolvência – o que se estipulou foi precisamente o inverso daquilo que a lei exige para atribuir a graduação necessária para se atingir a subordinação que permitiria a elegibilidade para MREL.

Quer dizer: as instituições emitentes dispunham de um mecanismo legal que lhes permitiria preencher o requisito da subordinação relativa exigido na alínea d) – e, a partir daí, alcançar porventura a elegibilidade da operação. Desaproveitaram-no



ostensivamente, decerto por uma opção consciente: não é crível, nem compatível com o nível de exigência que se põe ao desempenho dos administradores bancários, um desconhecimento de uma lei dirigida especialmente ao sector bancário e especialmente relevante em sede de elegibilidade para MREL. O não preenchimento do requisito inscrito na alínea c) do n.º 2 do art. 8.º do DL 199/2006 não pode, pois, ter deixado de se tratar de uma opção, cujo resultado é que, entre elegibilidade para MREL e obtenção mais fácil de financiamento, as instituições emitentes privilegiarem a segunda e desconsiderem objectivamente a primeira. A ilação adicional possível é de que há mais um elemento que dá fundamento à dúvida sobre a verdadeira motivação das operações (em geral) – a alternativa, que supõe um objectivo eleito realmente (a elegibilidade) e a configuração de um instrumento que não contém um requisito que o permitiria atingir, é do foro da competência (ou falta dela) de quem é responsável por essa configuração.

### **c) A subalínea c) – a subordinação de facto (por inexistência de créditos excluídos)**

Podemos agora regressar ao percurso pelas subalíneas da alínea d) do n.º 2 do art.72.º-B. A última das subalíneas apela a uma circunstância que apenas se pode verificar em concreto: haverá subordinação para efeitos da alínea se a entidade não tiver no seu balanço qualquer dos passivos excluídos a que se refere o n.º 2 do art. 72.º-A do CRR2, que tenha uma posição hierárquica idêntica ou inferior à do instrumento em causa (no caso, das obrigações). Trata-se, já o antecipámos, de saber se, em concreto, isto é, naquela instituição e naquele momento, há algum crédito daqueles que são



excluídos da elegibilidade que, relacionado com as obrigações sénior preferenciais, fique graduado ao lado ou abaixo delas. Não havendo, há uma espécie de subordinação de facto, pois que, apesar de “puxado” contratualmente para cima, o crédito dos obrigacionistas não fica, na prática, igual ou acima de qualquer dos créditos excluídos, pela singela razão de que não existe nenhum desses referentes (que, a existir, ficaria graduado ao lado ou abaixo da responsabilidade a eleger por força da graduação conferida a esta, excluindo a sua subordinação).

Com o que se diz, pode concluir-se que não se aplica às “*senior preferred notes*” qualquer das duas primeiras subalíneas da alínea d). A aplicação da terceira dependerá sempre de uma averiguação em concreto – e parece de realização improvável, sobretudo se tivermos em conta que as operações típicas não contêm qualquer menção à verificação do pressuposto e ao recurso ao preenchimento do requisito da alínea d) por essa via.

Resta tirar a conclusão central deste número. Falhado o requisito da alínea d), por força da escolha dos emitentes quanto à caracterização e posição dos créditos ser incompatível com o nível de subordinação exigido – ele só não falhará se a instituição emitente não tiver qualquer dos créditos a que se refere a subalínea iii) –, soçobrará logo a elegibilidade, pois que, como vimos, esta implica o preenchimento de todos os requisitos das alíneas do n.º 2 do art. 72.º-B.





#### **4. O requisito da alínea e) e o estabelecimento indirecto de um padrão ulterior de subordinação relativa: ausência de garantia ou de senioridade acrescida por convenção**

Em face da conclusão que tirámos no ponto anterior, que nos mostra que, em abstracto, as obrigações do tipo que analisamos não preenchem o requisito da subordinação previsto na alínea d) do n.º 2 do art. 72.º-A, mas que não exclui, de modo definitivo, que, em concreto, se preencha o requisito da alínea d), se não existir naquela entidade de resolução (a instituição emitente) qualquer dos créditos excluídos que deve estar graduado acima e que, em violação do critério da alínea d), seria “ultrapassado” pela graduação atribuída às obrigações, justifica-se prolongar a análise para o requisito de elegibilidade que se segue na enumeração legal, o inscrito na alínea e). O prolongamento da análise tem a vantagem adicional de nos permitir completar o desenho da noção de subordinação (relativa) para efeitos de MREL.

Diz-se nessa outra alínea que é requisito de elegibilidade que “os passivos não estão [estejam] garantidos nem são [sejam] objeto de qualquer garantia ou outro acordo que aumente a senioridade do crédito”. O vocábulo “senioridade” não tem, que conheçamos, tradição sedimentada no léxico legal e jurídico português, mas, assumindo que é, como muitos dos novos termos usados em regulamentos e leis (sobretudo, mas não apenas, naquelas que têm origem no direito da União Europeia<sup>30</sup>), um vocábulo importado da língua inglesa e que, no inglês jurídico, *senior*, referido a um crédito,

---

<sup>30</sup> Exemplo do alargamento a outras leis (e do abuso na utilização corrente) é o recurso a “maturidade”, tomado da palavra inglesa “maturity”, para dizer ... vencimento.



exprime a característica da superioridade na graduação ou da prioridade, e assumido o sentido comum do vocábulo na nossa língua, a senioridade prevista na lei é uma noção que é eminentemente relativa e significa posição superior a outros créditos: a “senioridade” de um crédito é uma característica que se põe sempre em relação a outro crédito ou a grupos de créditos e que o coloca acima desses outros.

A lei, na alínea e), não estabelece directamente um referente para a senioridade. No entanto, fá-lo indirectamente, ao dizer que o acordo não pode aumentar a senioridade: aumentar supõe que há um ponto de partida em relação ao qual há o aumento, e esse ponto de partida, na falta de indicação de referente, não pode ser outro que não a graduação que caberia ao passivo ou responsabilidade (reciprocamente, ao crédito) se não existisse esse acordo – isto é, a graduação que por lei seria dada ao passivo. Em causa está, pois, que os créditos não podem ser objecto de garantia ou de qualquer acordo que estipule uma graduação superior à que teriam na falta dessa estipulação, que é aquela resultaria da graduação legal, garantia ou senioridade acrescida prestadas pela entidade de resolução (a instituição emitente, no caso) ou por sujeito em relação especial com ela<sup>31</sup>.

De modo indirecto, a lei estabelece um elemento adicional de subordinação, pois que o crédito emergente da responsabilidade tem que ser inferior, na sua graduação, aos créditos garantidos pela entidade e não pode ter um privilégio contratual, devendo ser igual

---

<sup>31</sup> Ponto a analisar, mas que não cabe no âmbito deste trabalho, será o da relação entre a alínea e) que agora mobilizamos e a exclusão prevista na alínea e) do n.º 2 do art. 72.º-A, no que respeita à existência de garantia.



ou inferior àquele que seria o seu estatuto de graduação sem esse privilégio – com o que, na prática, deve ter, na maioria dos casos, graduação inferior aos créditos privilegiados e até igual ou inferior aos créditos comuns: na verdade, se relacionarmos esta alínea e) (e a d) com a intencionalidade que preside à Directiva 2014/59 e ao DL 199/2006, que é o instrumento legal que a transpõe para o direito português, que conferem à instituição a possibilidade de desgraduar ela própria as responsabilidades emergentes de emissão de obrigações, passando-as de créditos comuns de primeira linha a créditos comuns de segunda linha, graduados abaixo daqueles, mas acima dos créditos subordinados (absolutos), o normal será até as emissões elegíveis constituírem (contratualmente) créditos comuns desgraduados (não seniores face aos outros créditos comuns)

Ora, já sabemos que o conteúdo dos instrumentos que regem a operação nos revela exactamente o oposto daquilo que é exigido na alínea e). Decerto movidas pelo compreensível desejo de tornar a operação mais atrativa para os investidores e mais barata para si, as entidades emitentes não recorreram ao mecanismo de desgraduação que tinham ao dispor e optaram antes por graduar as obrigações como *senior preferred notes*, através da inclusão nos contratos que regem as operações, do modo expresso, de estipulações que prevêm um privilégio que gradua os credores obrigacionistas acima dos comuns e ao lado dos mais graduados dos seus credores preferenciais e que vale mesmo em caso de insolvência. Logo esta estipulação, constando do contrato, e independentemente do valor que, a final, se vier a ser suscitada a questão diante de um tribunal, lhe venha a ser dado, impede o preenchimento do requisito da alínea e) e um juízo de subordinação nos termos que indirectamente resultam desta alínea.



O ponto não justifica especial desenvolvimento neste momento – remetemos para as análises que fizemos acima sobre as cláusulas de graduação, de âmbito amplo, que se prevêem nas emissões (cf., *supra*, Parte I, número 1., e Parte II, número 3). Todos os aspectos nucleares da emissão, desde a designação que lhe é dada às obrigações ao “*ranking*” em que são colocados os créditos emergentes das obrigações e ao âmbito dado a esse “*ranking*”, mostram a vontade de graduar os credores obrigacionistas acima dos credores comuns – isto é, acima da posição em que estariam não fora essa previsão, pois que, sem graduação, os créditos teriam (pelo menos) o estatuto de créditos comuns<sup>32</sup>.

Podemos sintetizar. Fazer uma emissão de “*senior preferred notes*” é o oposto de fazer uma emissão de passivos com a característica da subordinação no sentido das alíneas d) e e) do n.º 2 – de novo, de modo cru, esta afirmação é tão evidente que é difícil compreender como se pretende fazer passar que se trata de características conciliáveis. Falha também, portanto, o requisito da alínea e). Ora, com isto, falha sempre a elegibilidade, ainda que seja preenchida a circunstância referida à entidade e ao momento concretos prevista na subalínea iii) da alínea d).

---

<sup>32</sup> Recorde-se que poderiam até – e será essa a graduação implícita no programa legal – ser graduados, como créditos comuns, abaixo dos demais créditos comuns, com recurso à possibilidade aberta pelo DL 199/2006.



## **5. Os requisitos formais: exigências especiais na formalização de instrumentos posteriores a 28 de Junho de 2021 e quanto aos passivos rigidos pelo direito de país terceiro**

Em face de ser inequívoca a não verificação dos requisitos inscritos nas alíneas d) (este, em abstracto) e e) do n.º 2 do art. 72.º-B, será desnecessário continuar a analisar as alíneas do n.º 2 do art. 72.º-B. Registamos apenas uma outra reserva que pode ser levantada às operações, sob o ponto de vista do preenchimento dos requisitos de elegibilidade, e que referimos apenas por se tratar de ponto que revela especial desatenção às exigências do Regulamento (para as quais, recorde-se, com ressalva da alínea d), remete a Directiva) – a não haver essa desatenção, mas uma renúncia à aposição de um dos requisitos cumulativos, relevará a percepção de que a elegibilidade não seria, em qualquer caso, atingível.

O Regulamento (no já nosso conhecido n.º 2 do art. 72.º-B) estabelece um requisito formal, previsto na sua última alínea, a n), dirigido especificamente aos instrumentos emitidos após 28 de Junho de 2021. Exige-se que esses instrumentos contenham uma menção expressa ao possível exercício de poderes de redução e conversão, nos termos seguintes:

“n) Para os instrumentos emitidos após 28 de junho de 2021 a documentação contratual relevante e, se aplicável, o prospeto relativo à emissão mencionam expressamente o possível exercício dos poderes de redução e de conversão nos termos do artigo 48.º da Diretiva 2014/59/UE.”

A menção, sendo exigida por uma das alíneas do n.º 2 do art. 72.º-B, é um requisito que cumula com os requisitos das demais



alíneas. Em consequência, é um requisito não suficiente *de per si*, e que é exigido ao lado dos demais alíneas e, com particular relevo, ao lado do requisito geral da subordinação relativa que se recorta das alíneas d) e e). O que se diz significa que, para efeitos de elegibilidade, a exigência da menção feita na alínea n) se refere apenas a passivos que tenham a característica da subordinação relativa. Ora, não é esse o caso, já o sabemos, dos passivos emergentes das emissões de “*senior preferred notes*” que analisamos – o que quer dizer que qualquer menção que constasse dos instrumentos dessas emissões não produziria efeito algum no quadro do art. 72.º-B, n.ºs 1 e 2.

A isto acresce que a menção, além de apenas relevar se estiver aposta em instrumentos de passivos subordinados, nos termos em que as alíneas d) e e) caracterizam a subordinação, deve cumprir a exigência de ser “expressa”. No entendimento do *Single Board Resolution*, ser expresso corresponde também a uma exigência especial de “robustez e solidez legal”<sup>33</sup>, que se analisa no preenchimento inequívoco e inatacável, sob o ponto de vista da validade e da ineficácia, da exigência legal.

Pois bem. Concentremo-nos, agora, nas obrigações que caracterizámos e que tenham uma característica adicional, qual seja a de terem sido emitidas após 28 de Junho de 2021. Ainda que se concedesse que todos os requisitos das alíneas do n.º 2 estão verificados, sempre teria que se ajuizar se alguma das estipulações que encontramos nos instrumentos típicos das emissões preenche o

---

<sup>33</sup> SINGLE RESOLUTION BOARD, *Minimum requirements for own funds and eligible Liabilities (MREL). SRB policy under the banking package*, May 2021, pág. 35, in [www.srb.europa.eu/system/files/media/document/srb\\_mrel\\_policy\\_2020.pdf](http://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/srb_mrel_policy_2020.pdf).



requisito da alínea n), juízo esse a fazer à luz do critério exigente quanto à formalização da referência aos poderes de redução ou conversão.

Ora, aquela estipulação que, em abstracto, tem uma relação com esses poderes, é a já nossa conhecida cláusula sobre a absorção de perdas (cf., *supra*, Parte I, número 2.). Em face do que acabamos de dizer, um quesito, fácil de formular, se impõe: responde ela ao exigido na alínea n), com robustez e solidez legal?

Recordamos as debilidades que já apontámos a previsões desse tipo no que respeita à possibilidade de conversão. A impossibilidade, no âmbito dos poderes de resolução, de ser decretada a conversão de obrigações com as características daquelas que analisamos, logo prejudica a robustez e solidez legal da cláusula. Essa falta de robustez e solidez é agravada, quanto aos sujeitos emitentes que são cooperativas, pela contrariedade à lei da conversão – nestes casos, a cláusula padecerá de uma invalidade parcial (cf., sobre estes pontos, *supra*, Parte I).

Num outro ponto, talvez mais ostensivo (se se pode usar esta expressão relativamente a uma operação que, nas suas características centrais, está flagrantemente fora da elegibilidade para MREL), os instrumentos típicos das operações se afastarão por regra dos termos em que a alínea n) exige a menção – pondo também em crise a robustez exigida. Exige-se, no Regulamento, que a menção seja ao possível exercício dos poderes de redução e de conversão nos termos do artigo 48.º da Diretiva 2014/59/UE. Ora, não há, nas cláusulas ou regras previstas nesses instrumentos, qualquer referência à Directiva 2014/59/EU e ao seu artigo 48.º (ou à norma que o transpõe para o ordenamento português ou outro) ou sequer



aos seus termos e a que a redução ou a conversão se fazem nesses termos<sup>34</sup>. Pelo contrário: refere-se genericamente o conhecimento dos poderes legais de absorção de perdas pela autoridade de resolução relevante, sem mais, e sem especificar a fonte e os termos do exercício desses poderes – omissão a que não serão alheios os vícios de que padece a previsão da conversão. Com esta omissão, falha a exigência específica do Regulamento e falham, também por aí, a robustez e solidez legais exigidas.

Creemos que a aparente (e ostensiva) falha da cláusula relativa à absorção de perdas quanto ao preenchimento da alínea n) tem uma explicação singela: com a cláusula sobre absorção de perdas não se intenta dar cumprimento à exigência dessa alínea do n.º 2, mas a uma outra exigência, distinta dessa. Temos em mente que as operações assumem tipicamente a escolha da lei de um país que não é (hoje) membro da EU e, nesse caso, a BRRD2 impõe que essas

---

<sup>34</sup> Como se foi já assinalando, não cremos que a escolha da lei de país exterior à EU – e, em geral, de outro país que não o da lei pessoal da entidade emitente – tenha um efeito pleno quanto à lei aplicável. Ela não vale plenamente no que respeita aos privilégios e graduação e a sua eficácia restringe-se sobretudo ao plano da colocação das obrigações do mercado e não ao da emissão propriamente dita (o acto de criação das obrigações, que é regido pela lei da emitente) – sobre o tema, v. FLORBELA ALMEIDA PIRES, *in* António Menezes Cordeiro (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 4.ª ed., 2021, Coimbra, Almedina, pág. 1177. Por outro lado, é certo que nenhuma disposição do direito da resolução bancária exige que os instrumentos elegíveis sejam sujeitos ao direito de um país membro da UE (assinalando isto, v. ANTÓNIO GARCIA ROLO, *Short remarks*, cit., págs. 63 e 64) e, portanto, que a escolha de lei de país terceiro não é factor excludente da elegibilidade, mas não é menos certo que só haverá elegibilidade se o concreto instrumento preencher os requisitos do CRR2 (com a ressalva que já apontámos e que analisaremos no n.º 5) ou da BRRD2 e o requisito específico posto por esta e que referiremos já de seguida, no texto.





operações prevejam uma cláusula de submissão das responsabilidades ao poder da autoridade de resolução, pela qual o credor reconheça a possibilidade de amortização, redução ou conversão e aceite ficar vinculado por uma medida que resulte do exercício desses poderes (art. 55.º, n.º 1, da Directiva 2014/59, na redacção dada em 2019). É para preencher os requisitos específicos postos pela Directiva para o caso de ser escolhida a lei de país exterior à EU, e não para preencher a exigência da alínea n), que, se bem ajuizamos, são apostas essas cláusulas sobre a absorção de perdas.

Questão diferente é o efeito produzido pelas cláusulas, à luz do referido art. 55.º. O efeito real é nulo. É que o art. 55.º tem como pressuposto que os passivos sejam elegíveis à luz dos critérios gerais, por isso que a escolha de lei alheia à EU não é uma escapatória para introduzir a elegibilidade de passivos que não seriam elegíveis se a operação fosse submetida à lei de um país da UE. Ora, as cláusulas das operações que tipificámos intentam cumprir os requisitos do n.º 1 do art. 55.º, como se a verificação deles fosse auto-suficiente, e desconsideram que, a montante, não estão preenchidos requisitos de elegibilidade. Aliás, em bom rigor, nem sequer os requisitos do art. 55.º, n.º 1, são todos preenchidos: a alínea d) do preceito prevê um pressuposto específico, que é o de o passivo em causa ser emitido ou contraído “após a data em que um Estado-membro transpõe a norma da Directiva” – Estado-membro que deve ser aquele cuja autoridade de resolução pode exercer os poderes ou que está vinculado à intervenção de uma autoridade *supra*-nacional. Ora, o art. 55.º da BRR2 não está, até ao momento, transposto em Portugal. Falta, pois, quando o emitente é uma instituição cuja lei pessoal é a portuguesa e que é sujeita a resolução por via dessa



circunstância, um dos pressupostos do preceito e, por essa razão, logo as cláusulas não valem para efeitos do art. 55.º.

Em suma: as cláusulas de absorção de perdas não cumprem as exigências da alínea n) do n.º 2 do art. 72.º-A do CRR2, nem, tão-pouco, do art. 55.º, n.º 1, da BRRD2. Mais: sendo inclusivamente inaptas para atingir a elegibilidade enquanto cláusulas que preenchem os requisitos da Directiva para responsabilidades sujeitas voluntariamente a lei exterior à EU, e sendo patente não só que há uma inelegibilidade geral como que o pressuposto específico é falhado, fica que, objectivamente apreciadas, essas cláusulas sobre absorção de perdas não constituem mais do que uma tentativa (inútil) de aparentar o cumprimento da exigência da Directiva e uma aproximação mal medida e mal sucedida à exigência da alínea n) do n.º 2 do art. 72.º-B. Se bem vemos, as cláusulas, tal como as descrevemos na *Introdução*, explicam-se também elas pela ambiguidade que é o pecado original destas emissões, qual seja querer atrair investidores e obter boas condições e, simultaneamente, ter uma operação elegível para o MREL – ou seja, com a configuração que quem gizou a emissão (em última instância, os órgãos de administração das entidades emitentes) deu às obrigações, a elegibilidade estava precludida à partida, e restava salvaguardar, tanto quanto possível, a aparência do contrário<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup> Com o papel que foi atribuído à escolha de lei, há que ter presente o Regulamento Delegado (UE) 2021/1527, da Comissão, de 31 de maio, que completa a Diretiva 2014/59/UE no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação sobre o reconhecimento contratual dos poderes de redução e de conversão, o Regulamento estabelece, no seu art. 1.º, “condições em que seria



## 6. A elegibilidade conferida caso a caso pela autoridade de resolução

Resta agora verificar se há a possibilidade, a derradeira, de os passivos emergentes das obrigações sénior privilegiadas virem a ser declarados elegíveis por decisão da autoridade de resolução tomada especificamente para a concreta responsabilidade.

Desde logo, há que ter presente que essa possibilidade apenas se dá no quadro do CRR2 e, portanto, no âmbito dos bancos a que se aplicam as regras sobre MREL constantes do Regulamento.

A inclusão por decisão pode ser feita por duas vias, com requisitos diferentes, prescritas, respectivamente, nos n.ºs 3 e 4 do art. 72.º-B do Regulamento – que já enquadrámos, na sua relação com os requisitos do n.º 2, no número 1 desta Parte II, *supra*.

O n.º 3 dispensa a verificação da subordinação exigida na alínea d) do n.º 2. Exige, contudo, além da verificação dos demais requisitos de elegibilidade (alínea a)), um requisito específico: que o passivo a eleger tenha “a mesma posição hierárquica que os passivos excluídos de menor posição hierárquica” de entre os da lista do n.º 2 do art. 72.º-A, “com exceção dos passivos excluídos subordinados a créditos ordinários não garantidos ao abrigo do direito nacional da insolvência a que se refere o 3.º parágrafo do n.º 2” (alínea b)) – acresce a condição de não haver um risco significativo de contestação judicial bem sucedida da inclusão nos elementos de passivos elegíveis (alínea c)). Com estes requisitos, a elegibilidade por essa via

---

impraticável incluir a cláusula contratual referida no artigo 55.º, n.º 1, da Diretiva 2014/59/UE em certas categorias de passivos”.



está sujeita ao limite quantitativo previsto na parte final do prómio do n.º 3.

No essencial, no que concerne à subordinação, temos que o n.º 3 admite que os passivos a eleger por decisão concreta não estejam subordinados a todos os passivos excluídos, mas exige que, no mínimo, tenham uma posição igual à dos passivos menos graduados da lista – com a excepção dos mencionados na parte final da alínea b) (isto é, podendo ser superiores a esses).

O n.º 4 dispensa outrossim a subordinação imposta na alínea d), mas, exigindo também a presença dos demais requisitos gerais de elegibilidade (alínea b)), admite que não haja qualquer subordinação aos créditos excluídos: nesta outra via de elegibilidade, o passivo a eleger pode (agora) ter uma posição hierárquica igual ou superior aos passivos excluídos de menor graduação, com excepção dos passivos excluídos subordinados a créditos ordinários não garantidos ao abrigo do direito nacional da insolvência a que se refere o 3.º parágrafo do n.º 2 (alínea c)). O preceito acrescenta um limite quantitativo (alínea d) do n.º 4) e também a condição relativa à contestação, em termos similares aos do n.º 3 (alínea e)).

Nestes dois casos, a lei admite a elegibilidade de um passivo concreto com dispensa da subordinação prevista na alínea d) – dispensa que, no caso do n.º 4, pode ser total. No entanto, note-se bem, as vias previstas de elegibilidade por via de decisão concreta não podem tornar elegíveis passivos excluídos nem passivos que não preencham o requisito de subordinação da alínea e) do n.º 2 do art. 72.º-A ou qualquer outro dos demais requisitos desse número – por esta razão, ficam de fora desta possibilidade de alargamento, desde logo, os passivos garantidos e aqueles que sejam objecto de acordo



que aumente a senioridade do crédito (alínea e) do n.º 2 do art. 72.º-A e alínea e) do n.º 2 do art. 72.º-B). Quer isto dizer que a fonte da senioridade face aos passivos excluídos admitida pelos n.ºs 3 e 4 não pode ser uma estipulação contratual.

Ora, olhando agora as emissões tipificadas como objecto do nosso estudo, a conclusão impõe-se: a articulação da alínea e) do n.º 2 com a possibilidade aberta pelos n.ºs 3 e 4 não pode deixar de excluir operações de emissão de “*senior preferred notes*” como aquelas que elegemos, pois que a senioridade dos créditos emergentes das obrigações resulta precisamente de estipulação contratual que os coloca numa posição de senioridade superior àquela que teriam se ela não tivesse sido aposta. Esta conclusão leva a uma outra: ainda que o banco emitente seja um dos bancos incluídos no âmbito de aplicação dos preceitos do CRR2 sobre o MREL (cf., *supra*, o número 1 desta Parte II), está vedada, em concreto, a elegibilidade ao abrigo dos n.ºs 3 e 4 – e, já vimos, só para esses bancos é possível a elegibilidade por decisão relativa à responsabilidade concreta.

## **7. A elegibilidade à luz da BRR2 e da dispensa da subordinação prevista na alínea d) do n.º 2 do art. 72.º-B do CRR2**

O que acabámos de dizer sobre a consequência da aplicação da alínea e) aos casos previstos nos n.ºs 3 e 4 do n.º 1 do art. 72.º-A vale, nos mesmos termos – portanto, para excluir a elegibilidade dos passivos – para as instituições emitentes a que não se aplique o CRR2, mas apenas a BRRD2.

Esta nova conclusão é importante em vista da bifurcação parcial de regimes, também no plano qualitativo do MREL, que já vimos



resultar da aplicação articulada do Regulamento e da Directiva (cf., *supra*, número 1, especialmente sobre a articulação dos dois diplomas quanto ao seu âmbito de aplicação, no que concerne aos requisitos de elegibilidade) – desconsiderando, neste ponto, a circunstância de a BRRD2 não estar ainda transposta para Portugal. Com efeito, há uma diferença assinalável de amplitude no que respeita ao requisito da subordinação exigida às responsabilidades para que relevem para efeitos de MREL: em matéria de requisitos de elegibilidade, a Directiva remete expressamente para os arts. 72.º-A, 72.º-B e 72.º-C do CRRD2; contudo, a Directiva ressalva expressamente a aplicação da alínea d) do n.º 2 desse artigo, prescindindo, assim, da subordinação nela exigida (art. 45.º-B, n.º 1, da Directiva). Recordamos que a alínea d) exige uma subordinação relativa, que se analisa em os passivos, para serem elegíveis, deverem ser subordinados aos passivos cobertos (como os depósitos cobertos pelo Fundo de Garantia) e garantidos e aos especialmente tutelados por lei e, em geral, aos passivos excluídos da elegibilidade, com a excepção prevista no 3.º parágrafo do n.º 2 do art 72.º-B.

Ora, prescindindo da subordinação nos termos da alínea d), a Directiva não prescinde dos demais requisitos de elegibilidade e não prescinde, por essa razão, em absoluto, no entanto, da subordinação: mesmo no âmbito da Directiva, exige-se a verificação do requisito da alínea e) do n.º 2 do art. 72.º-B do CRR2 e, portanto, é requisito de elegibilidade, para os bancos que não cabem no âmbito do CRR2, que o passivo tenha subordinação, ainda que no grau mais atenuado e relativizado com que ela resulta dessa alínea e) – na medida em que não são elegíveis responsabilidades para as quais é estabelecida garantia prestada pela instituição (e outros sujeitos com relação especial) ou cujos instrumentos prevejam o aumento da senioridade



dos créditos correspondentes por comparação com o grau de senioridade que resultaria, sem essa estipulação, do regime legal, exige-se, implicitamente, uma subordinação mínima (sobre essa subordinação, v., *supra*, o número 4.).

A consequência de quanto se acaba de dizer sobre a elegibilidade das operações do tipo que analisamos, ainda que feitas por instituição não abrangida pelos requisitos do CRR2 e, por isso, sob a alçada do regime previsto na Diretiva – o que formalmente pressupõe, é claro, a transposição desta – é clara: exigido o cumprimento do requisito da alínea e), e sabendo-se que é elemento típico das operações o aumento convencional da senioridade dos créditos dos obrigacionistas, estes não são responsabilidades elegíveis mesmo à luz do regime menos exigente da Directiva – *rectius*, não seriam elegíveis, ainda que esse diploma europeu estivesse transposto para o ordenamento português e se pudesse aplicar o regime dele decorrente às instituições cuja lei pessoal é a portuguesa.

## 8. Conclusão

Podemos agora tirar a conclusão geral desta Parte II. As responsabilidades resultantes para as instituições emitentes das “obrigações sénior preferenciais” não são elegíveis para MREL: falham inequivocamente os requisitos das alíneas d) (neste caso, com a ressalva da possibilidade da inexistência em concreto de créditos excluídos que fiquem graduados atrás da responsabilidade a eleger) e e) do n.º 2 do art. 72.º-B, que se analisam numa subordinação relativa. Acresce que a alínea n) não é cumprida pelo modo próprio



– sendo que o não cumprimento da exigência desta última alínea porá, sem mais, a elegibilidade em cheque, ainda que as cláusulas sobre a graduação e a caracterização das obrigações como sénior e preferenciais não tivessem sido apostas ou venham a ceder por decisão judicial.

Aliás, o afastamento relativamente aos requisitos para essa elegibilidade é tão flagrante que a integração dessas operações na estratégia para dar cumprimento aos requisitos MREL não pode deixar de causar estranheza – objectivamente, a configuração das operações não faz mais do que criar um efeito de aparência sobre o supervisor e sobre a autoridade de resolução.

É neste plano que entronca o segundo eixo central deste texto, o de verificar se a actuação das instituições emitentes na concepção e execução das operações que respondam às características apontadas pode configurar a violação de deveres que impendem sobre os membros do órgão que é responsável por essa actuação – em suma, saber se se pode configurar violação de deveres dos administradores bancários. A análise será feita em abstracto, não se reportando a qualquer caso concreto. É este o ponto que nos ocupará na Parte III, na qual começaremos por uma breve síntese sobre o quadro de deveres que se impõem aos administradores de bancos, para, por fim, olharmos as operações à luz dos deveres identificados.





### Parte III

## Os deveres dos administradores bancários na concepção e concretização das operações

### 1. Do juízo de idoneidade e da especificidade do critério do gestor criterioso e ordenado à configuração especial dos deveres gerais de lealdade e de cuidado dos administradores bancários – factos supervenientes relativos à idoneidade e deveres face ao supervisor<sup>36</sup>

Os deveres impostos aos administradores bancários determinam-se com base nos deveres dos administradores societários – seja porque as entidades que detêm bancos são sociedades anónimas, e, por isso, se lhes aplica o Código das Sociedades Comerciais, seja porque são entidades de outra natureza a que se aplicam também as disposições desse Código, na falta de preceitos especialmente aplicáveis (é o caso paradigmático das caixas de crédito agrícola mútuo, que são cooperativas)<sup>37</sup> – sobre o caso especial da caixas económicas, veja-se -se o que dissemos antes,

---

<sup>36</sup> Nos primeiros dois números desta Parte III, retomamos, com actualização do referente legal e algumas notas adicionais, o texto que escrevemos, em 2012, sobre o tema, na DSR: *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, in II Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, Almedina, 2012 – e que acompanharemos de perto, com as referências pertinentes ao texto original. Por ser esse texto ser o registo de uma intervenção oral, as linhas que seguem mantêm essa feição, com pequenas alterações – as mais das quais impostas pelas alterações legislativas.

<sup>37</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 231.



na Parte I, número 1.2.

O ponto de partida para a determinação desses deveres são, assim, a lei, a doutrina e a jurisprudência societárias<sup>38</sup>. Com esse ponto de partida, os deveres dos administradores de bancos vão, contudo, muito além dos deveres de cuidado e de lealdade comuns a todo o administrador societário: os deveres são conformados pelas particularidades da actividade bancária e logo por isso o dever de lealdade tem uma extensão especial, o leque de deveres específicos é substancialmente mais extenso ou denso e o próprio dever de cuidado, cumprindo-se, como em geral, com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, tem, como veremos, uma especial exigência.

O fundamento para estes alargamentos e exigência especial reside na natureza e complexidade da função, nos interesses que são confiados ao órgão de administração das instituições bancárias<sup>39</sup> e nas exigências de adequação e elevado grau de qualificação que são impostas aos administradores (arts. 30.º e 31.º do RGIC). No plano legal, são vários os preceitos do Regime Geral das Instituições de Crédito que constituem a base para a construção dos deveres dos administradores bancários.

---

<sup>38</sup> Sobre os deveres dos administradores das sociedades em geral, v., com amplas referências, PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades*, 7.ª ed., 2019, Coimbra, Almedina, págs. 563 e segs., e, em especial sobre o dever de cuidado, na sua relação com a *business judgment rule*, JOSÉ GOMES FERREIRA, *Da administração à fiscalização das sociedades. A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Coimbra, Almedina, 2015, págs. 828 e segs.

<sup>39</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 232.



O primeiro desses preceitos é o art. 30.º. O preceito centra-se na exigência da adequação para o exercício de funções dos membros dos órgãos de administração (e de fiscalização), que se desdobra na idoneidade, qualificação profissional, independência e disponibilidade, enquanto requisitos indispensáveis para um sujeito ter autorização para o exercício de funções como administrador bancário (os requisitos valem também, com algumas particularidades, para os membros dos órgãos de fiscalização). O objectivo da norma não é, pois, o de fixar um elenco de deveres dos administradores. No entanto, de alguns dos seus números podem extrair-se dados sobre as exigências que se põem à actuação dos membros dos órgãos.

Com efeito, quando a lei, no n.º 2 do art. 30.º, diz que a adequação consiste na capacidade para o administrador assegurar garantias de uma gestão sã e prudente<sup>40</sup>, tem implícito o dever a que o designado ficará sujeito de realizar uma gestão nesses termos – a adequação, com os requisitos em que se desdobra, é instrumental do objectivo traçado quanto à qualidade da gestão e projecta-se, portanto, na actuação dos administradores. Gestão sã e prudente é, pois, o primeiro referente no que respeita aos deveres dos administradores de bancos.

Este primeiro referente é preenchido pelo próprio n.º 2 do art. 30.º: a gestão sã e prudente, reza o preceito, tem por objectivos principais a salvaguarda do sistema financeiro e dos interesses dos respectivos clientes, depositantes, investidores e demais credores.

---

<sup>40</sup> Claro que a referência à gestão, no que respeita aos membros dos órgãos de fiscalização, tem que ser entendida tendo em conta as competências do órgão – que não são da esfera da prática de actos de gestão.



A isto, o art. 30.º-D, ainda que indirectamente, acrescenta outros elementos: na apreciação da idoneidade deve ser averiguada a conduta do sujeito na profissão e nos seus negócios, relevando os aspectos dessa conduta que permitam avaliar, num juízo de prognose assente nos dados do passado do sujeito, a sua capacidade para “decidir de forma ponderada e criteriosa” e a tendência para o cumprimento pontual das suas obrigações e para ter “comportamentos compatíveis com a preservação da confiança do mercado”.

Gestão são e prudente, norteadas pela salvaguarda do sistema financeiro e dos interesses amplos que a lei impõe à instituição bancária, actuada com base em decisão ponderada e criteriosa e orientada pelo cumprimento das obrigações e para preservação da confiança do mercado, são, assim, os dados que se recolhem do art. 30.º e do art. 30.º-D.

Como já apontámos, o art. 31.º faz uma exigência de alta qualificação, a qual, naturalmente, tem uma relação com os deveres impostos: a administradores altamente qualificados e preparados exige-se uma prestação especialmente cuidada e competente – e a qualificação exige-se justamente em função da exigência pressuposta no cumprimento da prestação.

O art. 75.º, já na parte do Regime Geral que trata a supervisão comportamental, estabelece o critério que os administradores devem adoptar no exercício das suas funções (critério que se estende aos cargos de direcção, gerência, chefia e similares): vale, para eles, como para os administradores societários em geral, o padrão do gestor criterioso e ordenado, mas esse padrão tem o seu conteúdo determinado pela especificidade da função, que impõe o respeito



pelo princípio da repartição dos riscos e da segurança das aplicações e exige que o administrador tenha em conta o interesse dos depositantes, dos investidores, dos demais credores e de todos os clientes em geral. O padrão de conduta incide sobre o dever de cuidado, que é, por esta via, especialmente qualificado.

Um outro preceito, o art. 74.º, tem por objecto directamente os deveres de conduta dos administradores: “os administradores e os empregados das instituições de crédito devem proceder, 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”. Afirma-se um dever de lealdade que se estende ao plano externo, associado ao respeito pelos interesses confiados e à neutralidade em relação a esses interesses. Acrescenta-se o dever de discrição e confirma-se o dever de diligência e cuidado.

O referente que se extrai dos preceitos é duplo: gestão sã e prudente e dever de cuidado qualificado por uma especial diligência.

No quadro legal relevante para determinar os deveres do administrador bancário há ainda que ter em conta outros preceitos.

Com efeito, também os arts. 30.º-C, n.º 3, e 32.º, n.ºs 1 e 3, relevam para a construção do leque de deveres. Ambos se referem a circunstâncias supervenientes que contam para o juízo de idoneidade e para a autorização para o exercício de funções: o primeiro, reporta-se a factos supervenientes que se projectam no passado e no presente, por revelarem que o juízo de adequação não foi devidamente informado e que não existiam, afinal, as qualidades que fundamentaram a autorização – com o que esta pode ser revogada; o segundo, reporta-se a circunstâncias supervenientes que



determinam a perda da idoneidade, projectando-se no presente e no futuro, mas não no passado – com as consequências do n.º 4 do preceito. Em qualquer dos casos, há um dever da instituição e, portanto, do órgão que dirige as suas actividades, de comunicar ao supervisor quaisquer factos relevantes: o n.º 3 do art. 32.º fala expressamente de um dever, ainda que referindo-se directamente apenas à perda de idoneidade – mas o dever estende-se, por identidade ou até por maioria de razão, ao caso em que os factos revelam a inexistência de idoneidade.

Além dos preceitos legais que apontámos, outros dados podem ser mobilizados para a identificação, densificação e aplicação dos deveres dos administradores bancários.

Primeiro, releva a ponderação, num quadro de unificação bancária, quer no plano legislativo ou regulamentar, quer no plano organizativo e de supervisão, dos objectivos assumidos no quadro da União Europeia e da União Bancária, nomeadamente o reforço dos mercados financeiros e a prevenção de crises. O papel que, para a prossecução desses objectivos, cabe ao governo societário e à supervisão, eleva-os a referentes necessários do leque de deveres<sup>41</sup>.

Por outro lado, a relação que se estabelece entre a instituição de crédito e a sua administração e os interesses externos aos interesses societários repercute-se também nos deveres dos administradores. Ao contrário do que sucede com a sociedade comum, a prevista e regulada no CSC, que é essencialmente “coisa” dos sócios e que, estando, em certa medida, obrigada a ponderar e a ter em conta

---

<sup>41</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 226 e 228-229.



interesses de outros sujeitos, não os adopta como interesses seus (internos), com a consequência de que essa sociedade, a sociedade comercial comum, não está sujeita a intervenções externas na definição e determinação do seu interesse social em relação a cada actuação<sup>42</sup>, a sociedade bancária, por estar presente no especialíssimo mercado bancário e financeiro e no mercado de capitais e pelo relevo público que suscita uma apertada supervisão e a possibilidade de intervenção dos poderes públicos para prevenir e solucionar crises<sup>43</sup>, vê a lei internalizar os interesses de credores, investidores (financiadores) e trabalhadores, os quais devem ser ponderados e prosseguidos pelos administradores como interesses da instituição, projectando-se, desse modo, na definição do interesse social e na definição e na actuação dos deveres dos seus administradores<sup>44</sup>.

Com a base que é constituída pelos deveres dos administradores societários em geral, com as bases legais e enquadramentos assinalados acima, pode, em primeiro lugar, afirmar-se um *dever geral de lealdade alargado*, cujo âmbito se estende a todos os interesses que confluem na instituição bancária, que o administrador

---

<sup>42</sup> “O interesse da sociedade é o que a própria sociedade determinar, dentro dos parâmetros materiais e de procedimento estatutários e legais”, e que passa sempre pelo crivo das instâncias societárias: citámos o nosso *Relatório* apresentado a provas de agregação, em curso de publicação pela Petrony Editora, com o título Os mecanismos para a cooperação no exercício da empresa. Sociedades, grupos e acordos parassociais, consórcio e *joint venture*, ACE e cooperativa, pág. 83 (o tema poderá conferir-se nas págs. 71 e segs).

<sup>43</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 228

<sup>44</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 227



bancário deve ponderar e prosseguir. O conteúdo desse dever é o seguinte: os administradores, em todos os aspectos da sua actuação, e, portanto, quer nas acções e omissões no âmbito da actividade objecto da sociedade, quer nos procedimentos adoptados e no modo de actuar, quer, ainda na organização da estrutura interna (da gestão do negócio bancário ao controlo das várias áreas de organização, como o risco ou a auditoria, passando pelo sistemas de domínio e disseminação interna e externa da informação relevante), devem ponderar e prosseguir não só os interesses dos accionistas, mas também os interesses de depositantes, investidores e financiadores e outros credores, de clientes em geral e os interesses gerais do mercado e do sistema financeiro, que confluam, em concreto, na entidade (cf. o nº. 2 do art. 30.º, in fine, o art. 72.º e o art. 75.º, in fine)<sup>45</sup>. A ponderação dos vários interesses deve ser estrita, próxima e feita em concreto e com neutralidade, e não vaga ou difusa ou parcial. Quer isto dizer que, se, num negócio ou operação, um dos interesses que o administrador está obrigado a ponderar e prosseguir estiver presente, ele não pode ser desconsiderado e as decisões tomadas têm que ser aptas a realizá-lo – não considerar algum, ou fazer prevalecer absolutamente um sobre outro ou outros, corresponde a uma violação do dever de lealdade do administrador, qualificado pela neutralidade, que impõe que o administrador não deve tomar partido por qualquer dos interesses em presença.

A posição do administrador relativamente aos vários interesses que tem que prosseguir suscita questões doutrinal e praticamente importantes, que não podem ser desenvolvidas nesta sede. O cerne

---

<sup>45</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 229





delas é saber como deve o sujeito actuar em caso de conflito entre os interesses que têm que ser observados. A neutralidade, imposta no art. 74.º, mas não concretizada nesse preceito ou noutra disposição especial, remete, na falta de preceito especial, para o critério geral de direito privado que resulta do art. 335.º do Código Civil: os administradores devem ponderar o valor ou peso, em concreto, dos interesses em conflito e, sendo eles de valor igual, devem actuar de modo a que cada um ceda “na medida do necessário para que todos produzam igualmente o seu efeito, sem maior detrimento para qualquer das partes”; sendo algum dos interesses de valor superior, “prevalece o que deva considerar-se superior” – sempre, cremos, com prevalência desse valor apenas na medida do que for necessário para a sua realização e com o menor sacrifício dos outros interesses.

Com esta concretização da neutralidade, cruza-se o princípio da adequação e da proporcionalidade, o qual aflora, num domínio que já sabemos ser próximo, o da avaliação dos requisitos para a autorização, nos arts. 30.º, n.º 5 3 31.º, n.º 5, e que pode mesmo ser considerado um princípio geral. Em termos genéricos, o dever de neutralidade significa que o administrador bancário deve procurar conciliar os interesses que lhe são confiados por lei, de forma adequada e proporcional. Questionável, e com complexidade que não cabe nesta breve síntese, é a avaliação do peso que o regime legal atribui a cada um dos interesses.

Deixamos em aberto o dever de lealdade em relação à própria instituição e aos accionistas, cujas especificidades no plano bancário e interesse para o caso que apreciamos não justificam mais do que a presente referência.



Em segundo lugar, impende sobre os administradores bancários um dever de cuidado de feição especial, reforçado – cujo fundamento directo são os arts. 30.º e 75.º do RGIC. Esse dever significa que o administrador deve realizar uma gestão sã e prudente, que deve pôr nela um padrão de um gestor criterioso e ordenado, especialmente qualificado pelo princípio da segurança das aplicações e da repartição dos riscos e pela ponderação dos interesses que lhe estão confiados. A racionalidade económica presente na *business judgment rule* surge aqui em termos distintos e mais exigentes.

Este dever geral desdobra-se em múltiplos deveres específicos, que trataremos num número próprio.

## **2. Os deveres específicos dos administradores bancários**

Tendo em conta os deveres gerais que acabamos de apontar e, sobretudo, o dever de cuidado reforçado, podem ser assinalados aos administradores bancários, em desdobramento desse dever mais geral, vários deveres específicos, cujo primeiro fundamento normativo é radicarem naquele dever geral e serem dele instrumentais – e que têm, alguns, afloramentos específicos na lei. Vejamos os que, se bem vemos, são mais relevantes, e que o caso que apreciamos convoca particularmente:

1.º) A partir do dever geral de cuidado reforçado, desdobra-se logo um dever específico de conduta correcta na actuação das funções. Este dever impõe ao administrador que, na ponderação e eleição das finalidades a prosseguir e na escolha e concretização dos meios para as alcançar, actue com o padrão de um gestor criterioso e ordenado, tal como o identificámos acima, e especificamente que



actue de forma informada, cuidadosa e ponderada, não temerária ou sequer imprudente: deve, nomeadamente, actuar com conhecimento completo e preciso da regulamentação que rege a actividade bancária em geral e a operação ou actuação concreta, de modo a dar-lhe cumprimento, não realizando negócios e operações cujos termos saem do quadro legal, e com conhecimento completo dos negócios ou actos a praticar, em todos os seus aspectos e consequências para o banco e para os interesses que deve observar. O resultado da sua actuação deve permitir identificar uma actuação com estes conteúdos.

2.º) O dever de cuidado desdobra-se também num dever de procedimento correcto. Não é apenas no conteúdo da actuação, isto é, no mérito dos fins e meios eleitos, que o administrador tem o dever de agir de modo correcto. Independentemente da adequação desses fins e meios, o administrador está adstrito a agir de forma que, em si mesma, e independentemente dos resultados a que chega, seja procedimentalmente correcta e adequada, o que se analisa na observância das regras e procedimentos legais, estatutários ou, onde relevantes, regulamentares, que regem o modo de tomada de decisões internas e a actuação externa dessas decisões, bem como na transparência e clareza dos procedimentos. Nomeadamente, o administrador tem que agir com respeito pelos poderes do órgão e pelos seus poderes individuais, assim como pelas regras de vinculação. Uma decisão materialmente acertada não pode, num banco, ser tomada e executada de modo procedimentalmente incorrecto – os fins não justificam os meios. Este dever corresponde ao *“duty of a reasonable decision making*



*process*” que se assinala no direito norte-americano<sup>46</sup>.

3.º) O dever de cuidado estende-se a um dever qualificado de organização da actividade, das funções de administração e de controlo e dos sistemas de obtenção e disseminação da informação. Obrigado a agir de modo material e procedimentalmente correcto, o administrador bancário está, a montante desse deveres, obrigado em moldes especialmente exigentes no plano organizativo e funcional: ele deve preparar e manter uma estrutura dotada de “elevados níveis de competência técnica” e dos “meios humanos e materiais adequados a assegurar condições apropriadas de qualidade e eficiência” e que permita dar resposta às necessidades de actuação do objecto social e ao cumprimento dos deveres que impendem sobre a administração e a instituição, incluindo deveres de informação e os inúmeros deveres específicos de comunicação, reporte e cumprimento de determinações que hoje decorrem da regulamentação bancária – por exemplo, em matéria do controlo do risco, dos sistemas de controlo interno e auditoria, de sistemas informáticos e do próprio controlo do governo da entidade. Este dever é instrumental do dever de cuidado e dos deveres de actuação correcta e tem reflexo no art. 73.º. No seu conteúdo está também a organização de uma estrutura de verificação e controlo da própria administração e dos factos supervenientes que podem relevar para efeitos de registo, implícito nos arts. 30.º-C, n.º 3, e 32.º, n.ºs 1 e 3.

4.º) O dever de cuidado implica outrossim deveres de comunicação e informação completa e verdadeira nos planos interno e externo. Além de deveres de comunicação e informação impostos

---

<sup>46</sup> Cf., já com algumas referências, FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 232.



especificamente pelas regras dos mercados em que actua, a instituição bancária tem deveres de transparência e comunicação (por exemplo, sobre os factos relevantes para a manutenção do registo<sup>47</sup>) e de reporte e de troca de informação com a entidade de supervisão<sup>48</sup> e tem deveres específicos de informação interna, nomeadamente no que respeita à disseminação da informação entre órgãos, para o cumprimento dos quais, já o vimos, tem que assegurar mecanismos adequados. Tem, ainda, deveres especiais de informação relativamente aos sujeitos com quem contrata, desde os clientes aos financiadores, que têm por fundamento quer a assimetria de informação resultante do conhecimento altamente especializado que a instituição e os seus administradores quase sempre têm, quer o recurso muito frequente (ou mesmo sistemático) a contratação com base em cláusulas contratuais gerais ou a simples contratação não negociada (por adesão)<sup>49</sup>.

Esses deveres, quando não caibam na competência de outros órgãos ou estrutura, impendem directamente sobre o órgão de administração e individualmente sobre os administradores – não podendo, naturalmente, deixar de se atender, em concreto, à repartição de funções e pelouros.

Resta, neste breve apanhado, fazer referência a um dever que é desdobramento dos dois deveres gerais assinalados. Temos em mente o dever de lealdade relativamente ao supervisor e às

---

<sup>47</sup> Sobre o âmbito desse dever, FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., págs. 237 e segs.

<sup>48</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 234

<sup>49</sup> Sobre esses deveres de informação, mais desenvolvidamente, v. o nosso *Direito Comercial Português*, vol. I, Coimbra, Coimbra editora, págs. 179 e segs.



entidades de regulação. Além do dever de informação completa e verdadeira a essas entidades, o administrador de um banco tem um dever geral de lealdade, que é função do papel fundamental que a supervisão tem no sistema bancário<sup>50</sup>, e que se analisa sobretudo na prestação espontânea de todas as informações relevantes para o exercício da supervisão e na disponibilidade para cooperar com os pedidos e medidas tomadas pela autoridade de supervisão. Este dever tem relação, mas distingue-se deles, com o dever do accionista de respeitar a exigência legal de idoneidade e disponibilidade dos administradores ao longo de todo o mandato, e com o dever da autoridade de supervisão de verificar o funcionamento da administração e das funções especiais<sup>51</sup> e, em especial, com os deveres a cargo da autoridade quanto à verificação das circunstâncias que afectam os requisitos exigidos e de actuação, através do cancelamento do registo, sempre que tome conhecimento delas, mesmo que não sejam comunicadas pela instituição<sup>52</sup>.

### **3. As operações analisadas e a violação de deveres dos administradores**

Este percurso pelo elenco e pelos fundamentos dos deveres dos administradores bancários foi feito tendo por pano de fundo a

---

<sup>50</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 235.

<sup>51</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., pág. 233

<sup>52</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão*, cit., págs. 240-241.



relação entre esses deveres e as falhas que fomos apontando ao tipo de operações eleito como objecto da nossa atenção. Terminaremos esta Parte III com uma breve análise do modo como, em abstracto, o cumprimento desses deveres é, ou pode ser, posto em causa por operações desse tipo, que sejam consumadas. Não temos em vista, pois, qualquer específica operação – e, como é óbvio, para uma análise em concreto haverá sempre que mobilizar as circunstâncias que rodeiam a concreta operação, os factores que apenas nela se verificam e, bem entendido, os aspectos especificamente estipulados. Limitamo-nos, assim, a breves apontamentos feitos em abstracto sobre os possíveis choques entre as operações tais como foram tipicamente consideradas e os deveres dos administradores dos bancos.

As falhas que detectámos nas Partes I e II são, importa recordar agora, muito em síntese:

- i. A caracterização das obrigações como obrigações dotadas de preferência ou privilégio e o estabelecimento de uma cláusula a concretizar essa graduação, pela qual a instituição emitente se compromete com a atribuição de um privilégio aos credores, com eficácia, desde logo, em relação aos credores comuns, e com uma graduação que os créditos de outro modo não teriam, sem que esse efeito tenha efectiva tutela na lei portuguesa e reúna condições para vir a ser reconhecido pelos tribunais portugueses: neste plano, ou o emitente cometeu um grave erro de conhecimento da lei ou colocou conscientemente nos instrumentos cláusulas que não são aptas a produzir o efeito declarado – nesta segunda hipótese, o resultado objectivo é a desconsideração dos interesses dos financiadores.



- ii. A colocação de uma cláusula relativa à absorção de perdas que na verdade não produz efeito algum no que respeita a uma das medidas que os obrigacionistas são chamados a aceitar previamente, a conversão (que não pode ser ordenada pela entidade de resolução e que, quanto às entidades que são cooperativas, ainda que o pudesse, seria ilegal), e que, na parte em que pode produzir efeito útil, a da redução, além de se restringir ao caso de vir a ser tomada a medida de recapitalização, não retira efeito ao privilégio geral dados aos credores, com a consequência de que, nos termos da própria lei, essa redução deve respeitar a graduação convencional – cláusula labiríntica que terá por real finalidade tentar cumprir o requisito que a BRRD2 coloca às operações para as quais o emitente escolhe a lei de um país extra-comunitário e que, para essa finalidade, é inútil, mas tem como resultado objectivo a criação de uma aparência de cumprimento de pressupostos de uma elegibilidade que não pode ser atingida.
- iii. A inaptidão das obrigações, com a configuração que lhes é tipicamente dada, para serem instrumentos elegíveis para efeitos de MREL, que é o objecto assumido das emissões que consideramos; aliás, sendo esse o objectivo, os instrumentos revelam ou a desconsideração objectiva dos pressupostos necessários para a elegibilidade e a ausência de um esforço mínimo de aproximação a esses requisitos – as instituições emitentes optam abertamente por preverem uma graduação superior, irrestrita no seu âmbito de aplicação, e, além de uma cláusula sobre absorção de perdas que já qualificámos como labiríntica e que é pouco ou nada útil, deixam por utilizar a possibilidade legalmente admitida de desgraduação dos





créditos que poderia conduzir à subordinação exigida para a elegibilidade e não satisfazem, sequer, pelo modo próprio, a exigência formal da alínea n) do n.º 2 do art. 72.º-B. Cederam, pois, de modo que em si mesmo não é censurável, ao desígnio de angariar investidores nas melhores condições.

Pois bem. A concepção e concretização destas operações é da responsabilidade do órgão de administração da instituição emitente. Mesmo nos casos em que porventura a operação tenha (já) sido submetida a deliberação da assembleia geral, não entra na esfera de competências deste órgão outra coisa que não a aprovação da emissão – os termos da proposta e a forma como a operação é concebida, formalizada e executada são competências do órgão de administração. Basta pensar que, ainda que a assembleia geral de uma instituição seja confrontada com a finalidade e com alguns aspectos do estatuto jurídico desenhado para os titulares das obrigações a emitir, escapam em absoluto a esse órgão a análise do regime do MREL ou do valor jurídico dos compromissos face aos credores. É o órgão de administração que é responsável pela avaliação destes aspectos e, em geral, pela concretização da emissão, e é, por isso, a actuação deste órgão e dos seus membros que tem que ser escrutinada.

Temos, então, desde logo, operações que contêm cláusulas que não podem legalmente produzir os efeitos a que tendem de acordo com o seu conteúdo e que fazem precludir flagrantemente a possibilidade de ser atingida a finalidade que é apresentada como aquela que é prosseguida pela operação. Temos, em geral, convenções ou omissões que prejudicam a realização da finalidade assumida. A omissão que o não uso da faculdade prevista no DL 199/2006 constitui é particularmente perturbadora: eleito o



objectivo que é a elegibilidade para MREL, sendo ele o exacto e principal objectivo das operações, essa faculdade permitiria que as obrigações atingissem o patamar de subordinação que seria suficiente para essa elegibilidade – mas, sobre isso, nada se diz, em opção decerto pelo objectivo de atrair mais financiadores em melhores condições. A incongruência central é absoluta: se as cláusulas a que aludimos são válidas e eficazes, o fim proclamado para a realização da emissão, e que a justifica, não pode ser atingido – ter credores com estatuto de privilégio e ter as responsabilidades face a esses credores elegíveis para MREL não são opções compatíveis; se não o são, e independentemente de, até existir uma declaração judicial, continuarem a impedir a prossecução da finalidade, não atribuem de facto a posição privilegiada que é factor do *se* e do *como* da adesão dos obrigacionistas e constituem uma desconsideração grave dos interesses destes. Temos, ainda, e não obstante o que se afirma, cláusulas que tratam a operação como se ela fosse elegível, criando nos vários destinatários uma aparência errónea – a cláusula sobre absorção de perdas ilustra patentemente esse efeito-ilusão.

Os aspectos centrais que vimos serem característicos de operações do tipo que elegemos colocam em questão o dever específico de conduta correcta na actuação das funções dos membros do órgão de administração, logo na sua faceta que obriga o administrador a um procedimento correcto, cuidado e informado: as operações, justificadas como o foram, revelam uma desconsideração estranha da regulamentação, em vários planos. Em alternativa, a não ter existido essa desconsideração, fica o resultado objectivo de terem sido iludidos, com privilégios ou finalidades legalmente impossíveis, quer os financiadores, quer o próprio



regulador – além dos sócios, quando a assembleia é chamada a aprovar a emissão. Neste último suposto, em questão estarão os deveres de lealdade e de informação relativamente aos financiadores (investidores), ao próprio supervisor e até à instituição e seus accionistas.

Mas é também a outra faceta desse dever geral de conduta que se pode equacionar. Se não houver falha na informação e no cuidado posto no desenho da operação, as operações revelarão um procedimento de risco, temerário, ou, pelo menos, mal ponderado, que coloca em cheque também o dever de considerar devidamente todos os aspectos das operações e as suas implicações e custos para o banco e para os interesses que devem ser observados.

Também no plano do dever de procedimento correcto se podem questionar as operações. Temos em mente os meios eleitos, com a possível confusão ou até ocultação de finalidades, e com a falta de transparência e clareza de muitos aspectos em que se concretizam, os quais, independentemente da licitude dos fins prosseguidos (que não se pode pôr em questão), não são em si mesmos adequados.

Nem se diga que as falhas que se apontam relevam sobretudo do domínio técnico e que esse escapa ao próprio órgão de administração. O argumento não só desconsidera que é o órgão de administração que é responsável e toma as decisões e que ele o deve fazer com alta qualificação e atenção, como ignora o dever que impende sobre os administradores no que respeita à organização da actividade, que é, também, especialmente qualificado.

Por fim, não pode deixar de ser mobilizado o dever geral de lealdade alargado. As operações falham na ponderação e prossecução dos interesses dos financiadores e dos interesses gerais



do sistema bancário, que esse dever impõe que sejam considerados e prosseguidos na acção dos administradores. Lembramos as cláusulas de efeito duvidoso, mas que terão atraído os investidores em condições favoráveis para o emitente e que os podem fazer incorrer num risco real superior àquele que prefiguraram, bem como o efeito-ilusão sobre o cumprimento de requisitos prudenciais que objectivamente age sobre as entidades de supervisão e de resolução – neste caso, espreitando o *jackpot* que será obter boas condições de financiamento e simultaneamente a elegibilidade para MREL de responsabilidades que não preenchem os requisitos. E falham na relação com os accionistas ou associados.

Em suma: as operações não podem, sob qualquer das perspectivas por que se olhem, deixar de merecer um juízo global de que corresponderão, se concretizadas nesses termos, a actuações que não atendem aos deveres que impendem sobre os administradores das instituições que a concretizem. A esta luz, bem andará o órgão de administração da instituição que acautele a ambiguidade principal que operações de emissão de *senior preferred notes* coloca, não almejando a que elas tivessem um efeito directo sobre o MREL – isto é, a que sejam responsabilidades elegíveis.

Filipe Cassiano dos Santos