



Resolução bancária e união de contratos

Mafalda Miranda Barbosa¹

1. A necessária tutela dos credores no âmbito da resolução bancária

Nos termos do artigo 139º RGICSF, o Banco de Portugal pode, tendo em vista a salvaguarda da solidez financeira de uma instituição de crédito, os interesses dos depositantes e a estabilidade do sistema financeiro, adotar uma de três magnas medidas previstas no diploma: a intervenção corretiva, a administração provisória ou uma medida de resolução². Entre elas,

¹ Univ Coimbra, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra/University of Coimbra Institute for Legal Research, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Professora Associada com Agregação. Orcid: 0000-0003-0578-4249.

² O Banco de Portugal é a autoridade nacional de resolução e, nessa qualidade, integra o Mecanismo Único de Resolução, que tem como objetivo assegurar a resolução ordenada dos bancos em situação de insolvência garantindo a estabilidade do sistema financeiro. O Conselho Único de Resolução decide sobre os programas de resolução para bancos em risco ou situação de insolvência, incluindo sobre a aplicação dos instrumentos de resolução e a utilização do Fundo Único de Resolução; é diretamente responsável pelas fases de planeamento e resolução dos bancos transfronteiriços e dos bancos da União Bancária que são diretamente supervisionados pelo Banco Central Europeu no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão; e é responsável por todos os casos de



e de acordo com o artigo 140º do mesmo diploma, o Banco de Portugal não fica vinculado a uma relação de precedência, podendo optar por uma das medidas em detrimento da outra ou podendo, mesmo, combiná-las entre si. Agindo em obediência aos princípios da adequação e da proporcionalidade, tendo em conta a situação concreta, a autoridade com poderes de resolução mantém, assim, uma ampla margem de manobra. Não obstante, a aplicação de qualquer uma destas medidas fica sempre dependente da verificação dos respetivos pressupostos; e, atenta a gravidade de uma medida como a medida de resolução, podemos aventar que a mesma apresenta uma natureza de última *ratio*³.

Tal como não existe apenas uma medida de intervenção corretiva, não existe apenas uma medida de resolução, mas várias. O artigo 145.º-E RGICSF oferece-nos, no seu n.º 1, um elenco de quatro possíveis medidas de resolução: a) alienação parcial ou total

resolução, independentemente da dimensão do banco, caso a resolução requeira o recurso ao Fundo Único de Resolução. As autoridades nacionais de resolução dos Estados-Membros participantes – de entre as quais o Banco de Portugal – são responsáveis pelo planeamento e pela adoção de planos de resolução para os bancos pelos quais o Conselho Único de Resolução não seja diretamente responsável.

³ Cf. A. Menezes CORDEIRO, *Direito Bancário*, 5ª edição revista e atualizada, Almedina, Coimbra, 2014, 1125.

A este propósito Mariana Duarte SILVA, “Os Novos Regimes de Intervenção e Liquidação aplicáveis às Instituições de Crédito”, *O Novo Direito Bancário* (Paulo Câmara), Almedina, Coimbra, 2012, 378, fala da natureza de poderes deveres relativamente aos poderes do Banco de Portugal. Na obra citada, vide, ainda, págs. 405 s. Cf., igualmente, Tiago Sousa e COSTA, *Da Nova Arquitectura Europeia da Supervisão Bancária – Considerações a Propósito do Mecanismo de Resolução*, Coimbra, 2015, 25.



da atividade; b) transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição; c) segregação e transferência parcial ou total da atividade para veículos de gestão de ativos; d) recapitalização interna. A adoção de uma destas medidas tem como finalidades: a) assegurar a continuidade da prestação dos serviços financeiros essenciais para a economia; b) prevenir a ocorrência de consequências graves para a estabilidade financeira, nomeadamente prevenindo o contágio entre entidades, incluindo às infraestruturas de mercado, e mantendo a disciplina no mercado; c) salvaguardar os interesses dos contribuintes e do erário público, minimizando o recurso a apoio financeiro público extraordinário; d) proteger os depositantes cujos depósitos sejam garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos e os investidores cujos créditos sejam cobertos pelo Sistema de Indemnização aos Investidores; e) proteger os fundos e os ativos detidos pelas instituições de crédito em nome e por conta dos seus clientes e a prestação dos serviços de investimento relacionados.

Por outro lado, elas ficam dependentes do preenchimento de diversos pressupostos, nomeadamente que: a) tenha sido declarado pelo Banco de Portugal, no exercício das suas funções de autoridade de supervisão ou de resolução, que uma instituição de crédito está em risco ou em situação de insolvência; b) não seja previsível que a situação de insolvência seja evitada num prazo razoável através do recurso a ações alternativas do setor privado, da aplicação de medidas de intervenção corretiva ou do exercício dos poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios e créditos elegíveis previstos no artigo 145º/l; c) as medidas de resolução sejam necessárias e proporcionais à prossecução de alguma das finalidades que lhe são cometidas; e d)



a entrada em liquidação da instituição de crédito, por força da revogação da autorização para o exercício da sua atividade, não permita atingir com maior eficácia as finalidades da resolução. O risco ou a situação de insolvência verifica-se, nos termos do artigo 145º-E/3, quando: a) a instituição de crédito deixar de cumprir os requisitos para a manutenção da autorização para o exercício da sua atividade ou existirem fundadas razões para considerar que, a curto prazo, a instituição deixa de os cumprir, possibilitando a revogação da autorização, nomeadamente porque apresentou ou provavelmente apresentará prejuízos suscetíveis de absorver, totalmente, os seus fundos próprios ou uma parte significativa dos mesmos; b) os ativos da instituição de crédito forem inferiores aos seus passivos ou existirem fundadas razões para considerar que o serão a curto prazo; c) a instituição de crédito estiver impossibilitada de cumprir as suas obrigações ou houver fundadas razões para considerar que a curto prazo o possa ficar; d) seja necessária a concessão de apoio financeiro público extraordinário, exceto quando esse apoio, destinado a prevenir ou conter uma perturbação grave da economia e preservar a estabilidade financeira, consista em: i) concessão pelo Estado de garantias pessoais ao cumprimento das obrigações assumidas em contratos de financiamento, incluindo em operações de crédito junto do Banco de Portugal e em novas emissões de obrigações; ii) realização de operações de capitalização com recurso ao investimento público, desde que não se verifique, no momento em que o apoio financeiro público extraordinário é concedido, alguma das circunstâncias referidas nas alíneas a) a c) ou no nº 2 do artigo 145º-I.

Nos termos do artigo 145.º-H RGICSF, antes da aplicação de uma medida de resolução ou do exercício dos poderes previstos no



artigo 145.º-I, o Banco de Portugal designa uma entidade independente, a expensas da instituição de crédito objeto de resolução, para, em prazo a fixar por aquele, avaliar de forma justa, prudente e realista os ativos, passivos e elementos extrapatrimoniais da instituição em causa. Tal avaliação visa assegurar que todos os prejuízos da instituição em causa sejam conhecidos quando sejam aplicadas medidas de resolução e, deste modo, fundamentar a decisão do Banco de Portugal quanto à verificação das condições de aplicação das medidas de resolução. Ao mesmo tempo, ela é fundamental para qual das medidas de resolução é adequada à concreta instituição de crédito e à situação por ela vivenciada, bem como para determinar os direitos e obrigações, que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão, a transferir no âmbito da aplicação de medidas de resolução e o valor da eventual contrapartida a pagar à instituição de crédito objeto de resolução ou aos acionistas e titulares de outros títulos representativos do capital social, nos termos do n.º 2 artigo 145º-H RGICSF.

A par desta avaliação, o Banco de Portugal determina, imediatamente após a produção de efeitos da medida de resolução, que uma entidade independente por si designada, a expensas da instituição de crédito objeto de resolução, avalie se, caso não tivesse sido aplicada a medida de resolução e a instituição de crédito objeto de resolução entrasse em liquidação no momento em que aquela foi aplicada, os acionistas e os credores da instituição de crédito objeto de resolução suportariam um prejuízo inferior ao que suportaram em consequência da aplicação da medida de resolução. Tal avaliação serve para aferir os prejuízos que acionistas e credores teriam suportado se a instituição de crédito tivesse



entrado em liquidação e os prejuízos que efetivamente suportaram em consequência da aplicação da medida de resolução à instituição de crédito objeto de resolução. Apura-se, por esta via, a diferença entre os dois montantes. Para tanto, deve pressupor-se que a medida de resolução não teria sido aplicada nem produzido efeitos e que a instituição de crédito objeto de resolução entraria em liquidação no momento em que foi aplicada a medida de resolução, não se devendo ter também em conta, quando for o caso, a concessão de apoio financeiro público extraordinário à instituição de crédito objeto de resolução. Caso se apure uma diferença entre os prejuízos que suportariam e aqueles que efetivamente suportam, os acionistas e credores da instituição bancária têm direito ao pagamento do montante correspondente, por parte do Fundo de Resolução, nos termos do artigo 145.º-H/17 RGICSF. Deste modo, cumpre-se uma das orientações de base da aplicação das medidas de resolução, constante no artigo 145.º-D/1 c), que determina que nenhum acionista ou credor pode suportar um prejuízo superior ao que suportaria caso essa instituição tivesse entrado em liquidação. Por aqui, podemos extrair duas conclusões de não pequena importância: em primeiro lugar, apesar de o sistema determinar que os acionistas da instituição de crédito objeto de uma medida de resolução suportam em primeiro lugar os prejuízos da instituição em causa, suportando-os em seguida, e em condições equitativas, de acordo com a graduação dos seus créditos, os credores da referida instituição, a intencionalidade normativa não passa por um pendor sancionatório-punitivo, impondo apenas uma repartição do risco associado a uma situação de insolvência do banco que obedece ao tipo de ligação de cada um dos sujeitos à instituição. Em segundo lugar, se o Fundo de Resolução não apresentar liquidez suficiente para suportar o



diferencial apurado, a medida de resolução que se poderia justificar pelas circunstâncias do caso e, entre outras finalidades, para conter o risco sistémico, proteger os interesses dos contribuintes e salvaguardar o erário público, não se vai mostrar apta para cumprir tal desiderato⁴.

Nessa medida, torna-se particularmente importante o juízo de resolubilidade que, nos termos do artigo 138º-AJ RGICSF, tem de ter lugar, sempre que o Banco de Portugal pondere a aplicação de uma medida de resolução.

De acordo com o nº1 do citado preceito, “o Banco de Portugal considera uma instituição de crédito ou um grupo passível de resolução se for exequível e credível proceder à liquidação dessa instituição de crédito ou de entidades do grupo ou à aplicação de medidas e poderes de resolução a essa instituição de crédito ou às entidades de resolução do grupo, assegurando a continuidade das funções críticas desenvolvidas por essas entidades e evitando, tanto quanto possível, consequências adversas significativas, incluindo situações de instabilidade financeira mais generalizada ou eventos sistémicos para o sistema financeiro nacional, de outros Estados-Membros da União Europeia ou da União Europeia”.

Para tanto, devem ter-se em consideração inúmeros parâmetros, entre os quais “a) a capacidade da instituição de crédito ou do grupo para discriminar as linhas de negócio estratégicas e as funções

⁴ Cf., sobre o ponto, A. Menezes CORDEIRO, *Direito Bancário*, 1140, considerando que, «em face de grandes instituições ou de uma crise generalizada, haverá que intervir em larga escala. E aí, o fundo de resolução, impedido, para mais, de recorrer ao Banco Central, será provavelmente insuficiente».



críticas desenvolvidas por essa instituição de crédito ou por cada uma das pessoas coletivas do grupo; b) o alinhamento das estruturas jurídicas, societárias e operacionais com as linhas de negócio estratégicas e as funções críticas; c) a existência de mecanismos que assegurem os recursos humanos, as infraestruturas, o financiamento, a liquidez e o capital necessários para apoiar e manter as linhas de negócio estratégicas e as funções críticas; d) a possibilidade de assegurar que, em caso de resolução, não serão utilizados mecanismos de apoio financeiro público extraordinário, para além da utilização do apoio prestado pelo Fundo de Resolução e, se aplicável, pelos restantes mecanismos nacionais de financiamento da resolução de cada uma das entidades que fazem parte do grupo, de cedência de liquidez em situação de emergência pelo Banco de Portugal, ou por outros bancos centrais, ou de cedência de liquidez pelo Banco de Portugal ou por outros bancos centrais em condições não convencionais em termos de constituição de garantias, de prazo e taxas de juro; e) a possibilidade de assegurar que, em caso de resolução, mantém-se a validade e eficácia dos contratos de prestação de serviços celebrados pela instituição de crédito ou pelo grupo; f) a adequação da estrutura de governo da instituição de crédito ou das entidades do grupo para gerir e assegurar o cumprimento das políticas internas no que respeita aos seus acordos de nível de serviço; g) a existência de processos estabelecidos na instituição de crédito ou nas entidades do grupo que, em caso de separação das funções críticas ou das linhas de negócio estratégicas, permitam a transição dos serviços prestados a terceiros ao abrigo dos acordos de nível de serviço; h) a existência de planos e medidas de contingência para assegurar a continuidade do acesso aos sistemas de pagamento e liquidação; i) a adequação dos sistemas de informação de gestão



para assegurar que as autoridades de resolução podem obter informações exatas e completas no que respeita às linhas de negócio estratégicas e às funções críticas, de forma a facilitar um processo decisório rápido; j) a capacidade dos sistemas de informação de gestão para fornecer as informações essenciais para a resolução eficaz da instituição de crédito ou do grupo em qualquer momento, mesmo em caso de alteração célere das condições; k) a avaliação efetuada pela instituição de crédito ou pelo grupo da adequação dos seus sistemas de informação de gestão, através da realização de testes com base em cenários de esforço definidos pelo Banco de Portugal; l) a capacidade de a instituição de crédito ou do grupo assegurar a continuidade dos seus sistemas de informação de gestão; m) a existência de mecanismos da instituição de crédito ou do grupo adequados para assegurar a prestação das informações necessárias à identificação dos seus depositantes e dos depósitos cobertos pelo Fundo de Garantia de Depósitos ou por outro sistema de garantia de depósitos; n) caso sejam prestadas garantias intragrupo, a possibilidade de as mesmas serem prestadas em condições de mercado e com sistemas sólidos de gestão do risco associado; o) caso o grupo celebre acordos de compra e venda simétrica (*back-to-back transactions*), a possibilidade desses acordos serem celebrados em condições de mercado e com sistemas sólidos de gestão do risco associados; p) a possibilidade da prestação de garantias intragrupo ou da existência de operações contabilísticas simétricas (*back-to-back booking transactions*) aumentar o contágio dentro do grupo; q) a possibilidade da estrutura jurídica do grupo limitar a aplicação de medidas de resolução em consequência do número de entidades, da complexidade da estrutura do grupo ou da dificuldade em identificar que entidades do grupo são responsáveis por cada linha



de negócio; r) o montante e tipo dos créditos incluídos no âmbito da recapitalização interna; s) caso a avaliação envolva uma companhia financeira mista, o potencial impacto negativo na parte não financeira do grupo da resolução de entidades referidas no n.º 1 e na alínea *a*) do n.º 2 do artigo 152.º, integrantes do grupo; t) a existência e solidez dos acordos de nível de serviço; u) a possibilidade de as autoridades de países terceiros disporem dos instrumentos de resolução necessários para apoiar as medidas de resolução adotadas pelas autoridades de resolução da União Europeia e executarem medidas coordenadas; v) a adequação da aplicação de medidas de resolução às suas finalidades, tendo em conta as medidas disponíveis e a estrutura da instituição de crédito ou do grupo; w) a adequação da estrutura do grupo para resoluções do grupo no seu todo ou das suas entidades sem provocar consequências negativas significativas no sistema financeiro, na confiança no mercado ou na economia, e que tenham em vista a sua máxima valorização possível; x) a existência de mecanismos e meios através dos quais a resolução possa ser facilitada no caso de grupos com filiais estabelecidas em diversos ordenamentos jurídicos; y) a credibilidade da adoção de medidas de resolução de acordo com os seus objetivos, tendo em conta as possíveis consequências para os credores, trabalhadores, clientes e contrapartes, bem como as eventuais medidas que possam ser levadas a cabo por autoridades de países terceiros; z) a possibilidade de se proceder a uma avaliação adequada das consequências da resolução sobre o sistema financeiro e sobre a confiança nos mercados financeiros; aa) a possibilidade da resolução provocar consequências negativas significativas no sistema financeiro, na confiança no mercado ou na economia; ab) a possibilidade de o contágio a outras instituições de crédito ou aos



mercados financeiros poder ser contido através da aplicação de medidas e poderes de resolução; ac) a possibilidade de a resolução poder provocar um efeito significativo sobre o funcionamento dos sistemas de pagamento e liquidação”.

O juízo de resolubilidade parece, assim, depois das alterações de 2022 ao RGICSF, complexificar-se, não se bastando com uma ponderação matematicista que tenha em conta os ativos e os passivos da instituição financeira.

Percebe-se que assim seja. A gravidade que uma medida de resolução comporta não se pode compatibilizar com uma ponderação formalista que não atenda à específica possibilidade de por meio dela se cumprirem as finalidades que prossegue e às eventuais consequências que dessa aplicação resultem.

Esta ideia está, aliás, em linha com a preocupação que o legislador (comunitário e nacional) demonstrou no sentido de eliminar barreiras à resolubilidade. Na verdade, a BRRD II procura o reforço dos instrumentos da resolução bancária, garantindo uma maior robustez e preparação das instituições para lidarem com situações de crise e uma maior eficácia dos mecanismos que são previstos para fazer face a tais situações, permitindo, simultaneamente, respeitar o objetivo primordial de minimizar o custo para os contribuintes e reduzir o impacto na estabilidade financeira. Assim, visando assegurar a inexistência de situações em que uma parte significativa dos instrumentos MREL (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*) de uma instituição ou entidade, sendo detida por investidores não profissionais, possam constituir um impedimento à resolubilidade das instituições, estabelecem-se restrições à comercialização de



instrumentos financeiros por elas emitidos. Assim, nos termos do artigo 138º BR, os instrumentos de fundos próprios, com exceção dos instrumentos de fundos próprios principais de nível 1, os instrumentos de dívida previstos no artigo 8º-A do Decreto-Lei nº 199/2006, de 25 de outubro, e os instrumentos de créditos elegíveis subordinados só podem ser distribuídos e vendidos a investidores não profissionais quando o intermediário financeiro interveniente na operação avalie o caráter adequado da operação, nos termos do artigo 314º-A do Código dos Valores Mobiliários, independentemente do serviço prestado e conclua, com base na avaliação, que esses instrumentos são adequados para esse investidor não profissional, registando e documentando a avaliação do caráter da adequação. Para além disto, quando o investidor não profissional detenha uma carteira de instrumentos financeiros inferior a 500000 euros, à data da operação de aquisição, o intermediário financeiro só pode executar a operação se o montante total do investimento nos instrumentos referidos não ultrapassar 10% do total da carteira de instrumentos financeiros, tendo de o montante de investimento inicial em cada um dos instrumentos ascender a, pelo menos, 10 000 euros.

À medida que a experiência permite fazer um balanço da eficácia da aplicação de uma medida de resolução, o legislador introduz no regime cautelas acrescidas, que não só visam salvaguardar a possibilidade de lançar mão do mecanismo numa situação concreta, como procuram garantir a posição dos credores da instituição bancária.

A articulação dos princípios em matéria de resolução impõe que assim seja. Em primeiro lugar, se, nos termos do artigo 145º D, nº1 RGICSF, assumem os prejuízos os acionistas da instituição financeira



objeto da medida; e, subsequentemente, os credores da instituição financeira, em condições equitativas e de acordo com a graduação dos seus créditos⁵, então haveremos de reconhecer que a responsabilização dos sujeitos aqui considerados não opera de forma automática, mas de acordo com o grau de risco que assumiram. Em segundo lugar, a salvaguarda dos direitos dos investidores (acionistas e credores) afigura-se fundamental para garantir a constitucionalidade do regime.

O princípio *no creditor worse off* parece cumprir o desiderato. De acordo com o artigo 145º-D/1, c), RGICFS, nenhum acionista ou credor da instituição de crédito objeto de resolução pode suportar um prejuízo superior ao que suportaria caso essa instituição tivesse entrado em liquidação.

O ponto é que, para além desta garantia mínima, a imputação de perdas aos acionistas e credores só corresponderá a uma solução justa se se mostrar consonante com a materialidade das relações jurídicas que uniam cada um dos sujeitos à instituição

⁵ Para uma sùmula dos princípios de qualquer medida de resolução, cf. Mariana Duarte SILVA, “Os novos regimes de intervenção”, 420 s.: a) prévia avaliação de todos os passivos, ativos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão, a serem alienados; b) financiamento pelo Fundo de Resolução; c) o produto da alienação reverte para o fundo e o remanescente para a instituição de origem; d) continuidade das operações relacionadas com os ativos e passivos transferidos; e) salvaguarda da integralidade das posições contratuais da instituição de crédito, em contratos de garantia financeira e outros que tenham cláusulas de compensação ou novação; f) blindagem dos negócios jurídicos de alienação perante qualquer disposição legal que pudesse prejudicar a sua eficácia; g) dispensa do consentimento dos acionistas e das contrapartes da instituição de crédito.



intervencionada.

Significa isto que o princípio *no creditor worse off* não é suficiente para garantir a bondade da conformação da medida que venha a ser aplicada para tentar sanar uma instituição financeira. Impõe-se, por isso, uma análise mais pormenorizada acerca das medidas de salvaguarda dos credores. Entre elas, assume especial importância a previsão do artigo 145º-O/6 RGICSF, que dispõe que a eventual transferência parcial dos direitos e obrigações para a instituição de transição não deve prejudicar a cessão integral das posições contratuais da instituição de crédito objeto de resolução, com transmissão das responsabilidades associadas aos elementos do ativo transferidos, nomeadamente no caso de contratos de garantia financeira, de operações de titularização ou de outros contratos que contenham cláusulas de compensação e de novação.

Concretizando esta ideia central, os artigos 145º AC e seguintes do RGICSF estabelecem determinados limites a que a entidade com poderes de resolução deve obedecer. Assim, nos termos do último preceito citado, o Banco de Portugal não pode transferir parcialmente os direitos e obrigações emergentes de obrigações cobertas e de contratos de financiamento estruturado nos quais a instituição de crédito de resolução seja parte e que envolvam a constituição de garantias por uma parte no contrato ou por um terceiro, incluindo operações de titularização e de cobertura de risco que sejam parte integrante da garantia global e que estejam garantidas por ativos que cubram completamente, até ao vencimento das obrigações, os compromissos daí decorrentes e que sejam afetos por privilégio ao reembolso do capital e ao pagamento dos juros devidos em caso de incumprimento, nem modificar ou extinguir os direitos e obrigações emergentes das obrigações e dos



contratos mencionados na alínea anterior.

Nos termos do artigo 145º AD/1 RGICSF, o Banco de Portugal não pode transferir parcialmente os direitos e obrigações emergentes de um contrato de garantia financeira, de uma convenção de compensação ou de uma convenção de compensação e de novação, nem modificar ou extinguir os direitos e obrigações emergentes dos contratos e convenções mencionados. Do mesmo modo, o artigo 145º AE/1 RGICSF determina que o Banco de Portugal não pode transferir os ativos dados em garantia, salvo se as obrigações em causa e os direitos conferidos pela garantia foram também transferidos; transferir obrigações garantidas, salvo se os direitos conferidos pela garantia forem também transferidos; transferir os direitos conferidos pela garantia, salvo se a obrigação em causa for também transferida; modificar ou extinguir um contrato no âmbito do qual tenha sido prestada uma garantia quando o efeito dessa modificação ou extinção for a extinção dessa garantia⁶.

Trata-se de salvaguardas que são impostas pelo direito europeu, nos termos dos artigos 76º e seguintes Diretiva 2014/59/UE. No seu considerando 95, pode ler-se que, “a fim de preservar os acordos legítimos do mercado de capitais em caso de transferência de uma parte, mas não da totalidade, dos ativos, direitos e passivos de uma instituição em situação de insolvência, importa incluir salvaguardas para evitar a divisão de passivos, direitos e contratos associados entre si, conforme o caso. Essa restrição a determinadas práticas no que respeita aos contratos associados entre si deve ser alargada aos contratos com uma mesma contraparte abrangidos por acordos de

⁶ Cf., ainda, o artigo 145º AF RGICSF.



garantia, acordos de garantia financeira com transferência de titularidade, convenções de compensação recíproca, convenções de compensação e de novação com vencimento antecipado (*close-out netting agreements*) e acordos de financiamento estruturado. Sempre que as salvaguardas forem aplicadas, as autoridades de resolução devem ter a obrigação de transferir todos os contratos associados no âmbito de um acordo com garantias ou de manter todos esses contratos na instituição remanescente em situação de insolvência. Estas salvaguardas deverão garantir que não seja afetado o tratamento em termos de requisitos de capital regulamentar das exposições cobertas por um uma convenção de compensação e de novação (*netting agreement*) para efeitos da Diretiva 2013/36/EU”.

A questão que se coloca é a de saber se o artigo 145º O/6 RGICSF tem um âmbito de relevância mais amplo do que aquele que resulta concretizado por referência às realidades negociais antes mencionadas. Para lá da relevância teórica do problema, este assume relevo prático evidente.

Pensemos num caso concreto. A subscreveu obrigações emitidas pela sociedade X e comercializadas pelo Banco Y. Para as adquirir, contraiu junto desta instituição financeira um empréstimo. Ao fim de dez anos, fruto da valorização dos ativos e dos juros percebidos, registava uma situação patrimonial negativa de 28 000 euros, detendo uma carteira que valia 150 000 euros. É aplicada uma medida de resolução e, por meio da sua conformação concreta, é transmitida para a instituição de transição uma dívida de 178 000 euros, sendo mantidos no banco alvo de intervenção os instrumentos financeiros que, valendo 150 000 euros, passaram, de um momento para o outro, a valer zero, assumindo-se como



produtos tóxicos. A dívida em questão tinha sido contraída para aquisição dos produtos financeiros que se mantiveram na instituição de transição.

Num outro caso, A havia celebrado com B um contrato, nos termos do qual o segundo se constituía como devedor do primeiro, sendo a dívida paga em diversas prestações. Entretanto, A foi contactado pelo Banco X, no sentido de investir parte do montante de que era credor em produtos financeiros emitidos por entidades que mantivessem com ele uma relação de grupo. Para tanto, e porque A não tinha como, de momento, investir, X oferece-se para providenciar a liquidez de que A necessitava, através do factoring das quantias que iria receber no quadro do contrato celebrado entre A e B. Dito de outro modo, A transmitiria os créditos sobre B ao Banco X, e, simultaneamente, celebra-se um contrato de mútuo entre A e o Banco X. Sendo aplicada uma medida de resolução ao Banco X, o mútuo celebrado entre este e A transferiu-se para a instituição de transição; as obrigações subscritas, que passaram a valer zero, permaneceram no perímetro da instituição intervencionada; o contrato de factoring foi igualmente transferido para a instituição de transição.

Tendo em conta os princípios que se articulam por referência à resolução bancária, corresponderão estas a situações justas?

Nas páginas que se seguem, também com recurso a algumas decisões jurisprudenciais, procuraremos tecer algumas considerações acerca desta magna questão que não pode deixar de inquietar o jurista.



2. A intencionalidade da imputação dos prejuízos aos credores

Os credores da instituição objeto de resolução são, como referido anteriormente, chamados a suportar os prejuízos em condições equitativas e de acordo com a graduação dos seus créditos.

a) A problemática da graduação dos créditos

Nessa medida, considera-se, tendo em conta a hierarquia de credores e avaliando o balanço da instituição financeira, que alguns deles poderiam não conseguir, através do património do banco, obter o pagamento do seu crédito. Torna-se, assim, fundamental, na busca do equilíbrio entre a salvaguarda dos interesses dos credores e da estabilidade do mercado financeiro, olhar para a ordem de preferências legalmente estabelecida. Para tanto, há que mobilizar o regime legal da liquidação das instituições de crédito, previsto no Decreto-lei nº199/2006, de 25 de outubro, alterado pelo DL nº31-A/2012, de 10 de fevereiro⁷. Nada se estabelecendo aí a este propósito, somos remetidos para o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE).

⁷ Sobre o ponto, cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, Almedina, Coimbra, 2021, 88 s.; João LABAREDA, “Pressupostos subjetivos da insolvência: regime particular das instituições de crédito e sociedades financeiras”, *Colectânea de Estudos sobre a Insolvência* (Carvalho Fernandes/João Labareda, org.), Almedina, Coimbra, 2009.

A este propósito, deve esclarecer-se que as instituições de crédito e sociedades financeiras dissolvem-se por revogação da autorização nos termos do artigo 22º RGICSF ou por deliberação dos sócios.



Teremos de ter em conta a hierarquia de créditos de cada um dos credores da instituição financeira. Torna-se, assim, fundamental, na busca do equilíbrio entre a salvaguarda dos interesses dos credores e da estabilidade do mercado financeiro, olhar para a ordem de preferências legalmente estabelecida. Para tanto, há que mobilizar o regime legal da liquidação das instituições de crédito, previsto no Decreto-lei n.º 199/2006, de 25 de outubro, alterado pelo DL n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro⁸.

Até março de 2019, nada se dispondo no DL nº199/2006 acerca da hierarquia de créditos, teríamos de aplicar o CIRE. Nos termos do artigo 47º/4 CIRE, podemos distinguir diversas categorias de créditos: créditos garantidos, créditos privilegiados, créditos comuns e créditos subordinados. Os *créditos garantidos* são os que beneficiam de uma garantia real, incluindo os privilégios creditórios especiais, até ao montante correspondente ao valor dos bens objeto das garantias, tendo em conta eventuais onerações prevalecentes⁹. Os *créditos privilegiados*, por seu turno, são os que

⁸ Sobre o ponto, cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 88 s.; João LABAREDA, “Pressupostos subjetivos da insolvência: regime particular das instituições de crédito e sociedades financeiras”, 126 s.. A este propósito, deve esclarecer-se que as instituições de crédito e sociedades financeiras dissolvem-se por revogação da autorização nos termos do artigo 22.º RGICSF ou por deliberação dos sócios.

⁹ Cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 100 s. Entre as garantias reais, explica o autor, encontram-se a consignação de rendimentos, o penhor, a hipoteca, o direito de retenção, os privilégios creditórios especiais. Segundo o civilista, embora a penhora e a hipoteca judicial possam ser qualificadas como direitos reais, elas não relevam para efeitos de qualificação do crédito como garantido, uma vez que a preferência que atribuem não é atendida no processo de insolvência (cf. artigo 140º/3 CIRE). Veja-se, ainda, p. 102. Menezes Leitão



beneficiam de privilégios creditórios gerais¹⁰, até àquele montante, enquanto os *créditos comuns* são os que, não sendo garantidos, privilegiados, nem subordinados, oneram a massa insolvente. Uma quarta categoria é composta pelos *créditos subordinados*. Conforme resulta do artigo 177º CIRE, eles são pagos apenas depois de satisfeitos os restantes créditos¹¹; e encontram-se elencados no artigo 48º CIRE. São eles: os créditos detidos por pessoas especialmente relacionadas com o devedor, desde que a relação especial existisse já aquando da respetiva aquisição, e por aqueles a quem tenham sido cedidos nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; os juros dos créditos não subordinados constituídos após a declaração de insolvência, com exceção dos abrangidos por garantia real e por privilégios creditórios gerais, até ao valor do bem; os créditos cuja subordinação tenha sido convencionada pelas partes¹²; os créditos que tenham por objeto

sublinha que os créditos garantidos são pagos após terem sido deduzidas as importâncias necessárias à satisfação das dívidas da massa insolvente (174º/1) e têm “direito a ser compensado(s) pelo prejuízo causado pelo retardamento da alienação do bem objeto da garantia que lhe não seja imputável, bem como pela desvalorização do mesmo resultante da sua utilização em proveito da massa insolvente (166º)”.

¹⁰ Para exemplos de privilégios creditórios gerais, cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 102-103 (exemplo: artigo 736º CC; 737º, a), b), c) e d) CC; 111º CIRS; 108º CIRC; 333º CT)

¹¹ Além disso, os créditos subordinados não conferem direito de voto na assembleia de credores, não permitem ao titular integrar a comissão de credores e não podem ser compensados com dívidas à massa – cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 103-104

¹² A este propósito, cf., novamente, Luís Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 107. Segundo o autor, se é admissível, ao abrigo da autonomia privada, a convenção de subordinação, sem que isso viole o artigo 809º CC, já pode ser



prestações do devedor a título gratuito; os créditos sobre a insolvência que, como consequência da resolução em benefício da massa insolvente, resultem para o terceiro de má-fé; os juros dos créditos subordinados constituídos após a declaração de insolvência; os créditos por suprimento.

Na aplicação de uma medida de resolução, a entidade com poderes de resolução não poderá deixar de ter em conta esta hierarquia. Assim, e porque, se não houvesse intervenção, a consequência seria a liquidação da sociedade financeira e, no âmbito desta, os credores subordinados seriam os últimos a obter o pagamento dos seus créditos, em obediência aos princípios norteadores da aplicação da medida, são eles os que primeiramente deveriam sofrer os prejuízos. Em rigor, há, aliás, determinados créditos excluídos da transmissão que coincidem com créditos subordinados, quando em causa esteja a transmissão de ativos e passivos para uma instituição de transição.

O busílis da questão residia, porém, nos créditos comuns. Se em termos de eficácia da medida de resolução pode ser imprescindível diferenciar credores comuns, do ponto de vista jurídico isso colocava um problema acrescido em matéria de cumprimento do princípio da igualdade.

Na verdade, havendo um processo de insolvência (e deixando agora de lado o mundo financeiro), os credores comuns são pagos depois dos credores garantidos e dos credores privilegiados. Não

duvidoso que ela possa ser aposta a um contrato celebrado com base em cláusulas contratuais gerais, nos termos do artigo 18º c) e 21º h) do Decreto-lei nº446/85.



havendo bens no património do devedor para serem penhorados até ao limite dos créditos comuns, proceder-se-á a um rateio entre os credores que se situam nesta categoria e eles são pagos na proporção dos seus créditos. Tal disciplina, contida no artigo 176º CIRE garante, nesta circunstância, o cumprimento do princípio da igualdade. No quadro de uma medida de resolução, as obrigações que se mantenham na instituição de origem, muito provavelmente, não serão cumpridas; as obrigações que transitem para a instituição criada *ex novo* poderão ser cumpridas, como se nenhuma perturbação as tivesse atingido. Ora, se é certo que o credor pode livremente decidir que obrigação cumpre primeiro, não é verdade que a mesma lógica se aplique em processos de insolvência, de liquidação e, recentemente, no tocante às medidas de resolução. A seleção entre credores comuns configuraria, assim, um atentado a uma ideia de igualdade. Não colhe, para uma eventual argumentação noutro sentido, a ideia de que o credor cujo crédito se mantém na instituição de origem não sofrerá um prejuízo maior do que aquele que sofreria se a instituição tivesse entrado em liquidação. É que, se tivermos em conta a situação concreta que resulta da aplicação da medida de resolução, facilmente perceberemos que, se o princípio *no creditor worse off* garante a salvaguarda do direito de propriedade, entendido na amplitude com que é perspetivado do ponto de vista do direito constitucional, ele não é suficiente para assegurar a igualdade de tratamento dos diversos credores que se encontram no mesmo patamar, tendo em conta a hierarquia dos créditos. Se a medida de resolução se traduzir na transmissão de parte dos ativos e passivos para uma instituição de transição, facilmente se percebe que os créditos transmitidos poderão vir a ser cumpridos, enquanto que aos que se mantêm no banco “resolvido” outro destino não lhes resta senão



obter aquilo que a massa liquidatória facultar, que, se for inferior ao que se obteria se, no momento da aplicação da medida de resolução, a instituição financeira tivesse entrado em liquidação, é elevado até este montante.

O quadro normativo altera-se ligeiramente a partir de março de 2019¹³. Dispõe o novo artigo 8º-A DL nº199/2006, introduzido pela Lei nº23/2019, que “os créditos comuns emergentes de instrumentos de dívida que preencham cumulativamente as condições previstas no nº 2 e que tenham sido emitidos ou celebrados pelas entidades referidas no nº 3 são pagos em insolvência depois de integralmente pagos os demais créditos comuns e antes de serem pagos os créditos subordinados, na proporção dos respetivos montantes se a massa for insuficiente para a respetiva satisfação integral, não se aplicando o disposto no artigo 176º do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas, aprovado pelo Decreto-Lei nº 53/2004, de 18 de Março. A

¹³ No que respeita aos créditos subordinados, veja-se a alteração introduzida pelo artigo 10º do/a Lei n.º 23-A/2022. O diploma aditou ao DL nº199/2006 o artigo 8º-B, nos termos do qual “os créditos emergentes dos elementos de fundos próprios principais de nível 1, dos elementos de fundos próprios adicionais de nível 1 e dos elementos de fundos próprios de nível 2, referidos nos artigos 26º, 51º e 62º do Regulamento (UE) nº 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, respetivamente, são pagos em insolvência depois de integralmente pagos os demais créditos subordinados e pela seguinte ordem: a) os créditos emergentes dos elementos de fundos próprios principais de nível 1 são pagos depois de integralmente pagos os créditos emergentes de elementos de fundos próprios adicionais de nível 1; b) os créditos emergentes de elementos de fundos próprios adicionais de nível 1 são pagos depois de integralmente pagos os créditos emergentes de elementos de fundos próprios de nível 2”.



gradação de créditos prevista no número anterior é aplicável aos créditos emergentes dos instrumentos de dívida que preencham cumulativamente as seguintes condições: a) o prazo de vencimento inicial dos instrumentos de dívida ser igual ou superior a um ano; b) os instrumentos de dívida não incorporam instrumentos financeiros derivados, nem são eles próprios instrumentos financeiros derivados; c) as disposições contratuais aplicáveis aos instrumentos de dívida e, se aplicável, o respetivo prospeto referem expressamente que, em caso de insolvência, a gradação dos créditos emergentes dos instrumentos de dívida é a prevista no presente artigo. Esclarece-se no preceito que “o disposto nos números anteriores é aplicável aos instrumentos de dívida de entidades que, à data da emissão ou celebração, sejam instituições de crédito, empresas de investimento que exerçam as atividades previstas nas alíneas c) ou f) do nº 1 do artigo 199º -A do RGICSF, com exceção do serviço de colocação sem garantia, ou entidades referidas no nº 1 do artigo 152º do RGICSF” e que, “para efeitos do disposto nos números anteriores, são instrumentos de dívida as obrigações, outros valores mobiliários representativos de dívida e quaisquer instrumentos que criem ou reconheçam um direito de crédito”. Com as alterações introduzidas pela Lei nº23-A/2022, o nº3 do artigo 8º-A passa a considerar que “o disposto nos números anteriores é aplicável aos instrumentos de dívida de entidades que, à data da emissão ou celebração, sejam instituições de crédito, empresas de investimento que exerçam as atividades de negociação por conta própria ou as atividades de tomada firme de instrumentos e/ou colocação de instrumentos financeiros com garantia, ou entidades referidas nas alíneas a) a c) do nº 2 do artigo 152º do RGICSF”. Mais se refere que “os instrumentos de dívida com taxas de juro variáveis indexadas a taxas de referência amplamente



utilizadas e os instrumentos de dívida que sejam denominados em moeda diferente do euro, desde que o capital e os juros sejam denominados na mesma moeda e que o reembolso do capital e o pagamento dos juros seja feito nessa mesma moeda, não incorporam instrumentos financeiros derivados para efeitos do disposto na alínea b) do nº2 apenas em virtude destas características”.

O preceito vem alterar a hierarquia de credores e determinar a não aplicação do artigo 176º CIRE relativamente aos créditos previstos no seu nº2. Trata-se de créditos comuns, diferenciados dos demais, que escapam assim à garantia da *par conditio creditorum*. Isto não significa, porém, que se afaste o princípio da igualdade do seio da resolução bancária.

Desde logo, a não aplicação do preceito do CIRE fica limitada aos créditos que ali se especifiquem; por outro lado, tutela-se a confiança dos credores, já que um dos requisitos da nova colocação hierárquica é que as disposições contratuais aplicáveis aos instrumentos de dívida e o respetivo prospeto refiram expressamente que, em caso de insolvência, a graduação dos créditos é a prevista no artigo 8º-A DL nº199/2006.

Ora, o próprio CIRE acaba por admitir derrogações ao princípio da igualdade, que não o afetam na sua materialidade, já que o pagamento dos créditos, no quadro da insolvência, pode ser regulado num plano que, afastando as normas do diploma, pode afetar por forma diferente a esfera jurídica dos interessados, desde que tal seja expressamente autorizado no título do código que regula o plano da insolência ou consentido pelos visados. Admitem-se, assim, diferenciações entre credores, desde que sejam



justificadas por razões objetivas. Entre essas razões, a nossa jurisprudência tem vindo a considerar quer a classificação do crédito, quer a finalidade e a fonte do mesmo¹⁴. Simplesmente, o tratamento mais desfavorável de um credor relativamente a outros em idêntica situação depende do consentimento do credor afetado, donde não será possível encontrar aqui um ponto de apoio para sustentar soluções atentatórias do princípio da igualdade noutras hipóteses.

Em sede de aplicação de uma medida de resolução, se não está em causa o acordo do credor no momento da aplicação da medida, não é menos verdade que, ao constar a graduação do crédito no prospeto e nas disposições contratuais, aquilo a que se assiste é à celebração de um contrato nos termos do qual o crédito, embora comum, será graduado abaixo dos restantes créditos comuns. Refira-se, aliás, que a regra vale também no quadro de uma liquidação de uma instituição bancária. É, no fundo, a tutela da confiança e a vontade do credor subjacente à contratação que garantem a conformidade da disciplina com o princípio da igualdade.

Não cremos que contra este entendimento possa depor a ideia segundo a qual não seria admissível a aposição de uma cláusula de subordinação num contrato nos termos do artigo 18º c) e 21º h) DL nº446/85¹⁵, quando em causa estivesse um contrato de adesão. É que em causa não está a exclusão ou a limitação da

¹⁴ Cf. Ac. Tribunal da Relação de Coimbra de 25/6/2013; 24/6/2014; Relação do Porto de 19/9/2013, *inter alia*.

¹⁵ Cf. Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2015, 107.



responsabilidade pelo não cumprimento, mas a disciplina da responsabilidade patrimonial que com a responsabilidade contratual não se confunde. Do mesmo modo, não se pode invocar contra o entendimento o artigo 809º CC¹⁶, já que a garantia se mantém, ainda que o acesso a ela seja diverso.

Mas, se assim, se é a vontade e a confiança que garantem a conformidade da disciplina com o princípio da igualdade, então, não se poderá extrair daqui o afastamento do princípio da igualdade do seio da aplicação de uma medida de resolução, de tal modo que, se o contrato subjacente a um determinado crédito não for válido, porque o crédito subsequente é o que resulta da relação de liquidação (constituída por força da eficácia retroativa da invalidade) e não o crédito originariamente contratado, a limitação do artigo 8º-A DL nº199/2006 deixa de ser aplicável.

Uma última nota para referir que a Lei nº23/2019, de 13 de março, vem igualmente reforçar a garantia dada aos depósitos, nos termos do novo nº5 e nº6 do artigo 166º-A RGICSF, passando a gozar de privilégios creditórios gerais sobre os bens móveis da instituição de crédito e de privilégios especiais sobre os bens

¹⁶ Veja-se, ainda, Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, *Estudos em Homenagem ao Professor Inocêncio Galvão Telles*, IV, Almedina, Coimbra, 2003, 917, considerando que a lei portuguesa não admite a subordinação de créditos por acordo das partes. Note-se, porém, que a autora tem o cuidado de acrescentar a ideia de que, pelo menos, não o permite com eficácia *erga omnes*.



imóveis próprios da instituição¹⁷.

Esta igualdade é, porém, muito limitada. Por um lado, pode ser afastada ou por vontade dos sujeitos, que poderão acordar a constituição de garantias do crédito contratado, ou por determinação legal, caso as garantias especiais decorram de uma norma legal. Por outro lado, o artigo 615º/2 CC determina que “o cumprimento de obrigação vencida não está sujeito a impugnação [pauliana]”. Quer isto dizer que, se o devedor de mais do que um credor decidir cumprir a obrigação em relação a um e não em relação a outro, não é possível ao outro credor impugnar o ato de cumprimento ainda que a) o seu crédito seja anterior ao ato ou,

¹⁷ Sobre o ponto, cf. Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 100 s. Esclarece o autor que há determinadas garantias reais que se extinguem com o processo de insolvência, pelo que os respetivos titulares não são considerados credores garantidos. Assim, cf. artigo 97º/1 a) CIRE – os privilégios creditórios especiais que forem acessórios de créditos sobre a insolvência de que forem titulares o Estado, as autarquias locais e as instituições de segurança social, constituídos mais de doze meses antes do início do processo de insolvência; 97º/1 b) CIRE – os privilégios creditórios especiais que forem acessórios de créditos sobre a insolvência de que forem titulares o Estado, as autarquias locais e as instituições de segurança social, vencidos mais de doze meses antes da data do início do processo; artigo 97º/1 c) CIRE – as hipotecas legais cujo registo haja sido requerido dentro dos dois meses anteriores à data do início do processo de insolvência, e que forem acessórios de créditos sobre a insolvência do Estado, das autarquias locais e das instituições de segurança social; artigo 97º/1 d) CIRE – as garantias reais sobre imóveis e móveis sujeitos a registo integrantes da massa insolvente, acessórios de créditos sobre a insolvência, e já constituídas, mas ainda não registadas nem objeto de pedido de registo; artigo 97º/1 e) CIRE – as garantias reais sobre bens integrantes da massa insolvente acessórios de créditos havidos como subordinados. O artigo 97º CIRE deixa de ser aplicável aos depósitos previstos no nº5 do artigo 166º-A RGICSF.



sendo posterior, este tenha sido realizado dolosamente para impedir a satisfação do crédito; b) resulte do ato a impossibilidade, para o credor, de obter a satisfação integral do crédito ou o agravamento dessa impossibilidade. Haverá, contudo, a possibilidade de impugnar o ato de cumprimento de uma obrigação se esta ainda não for exigível (ainda não tiver vencido) ou se se tratar de uma obrigação natural¹⁸.

Daqui se depreende que a igualdade entre credores existe na medida em que seja idêntica a sua posição relativamente ao património do devedor, e que qualquer preferência pode ser estabelecida no quadro da autonomia negocial que ambos detêm, o que significa, afinal, que, uma vez mais, a igualdade cede perante a liberdade de conformação da relação obrigacional. No mais, continua a haver a possibilidade de, existindo diversos créditos, o devedor optar por aquele que quer cumprir. E se é certo que tal possibilidade se constrange perante a consequência de agravamento da impossibilidade de cumprir o outro crédito, no caso das obrigações não vencidas ou das obrigações naturais, não é menos seguro que a prova dos requisitos da impugnação pauliana é de sempre difícil obtenção. Além disso, outra conclusão pode ser extraída: a igualdade de que se fala, a este nível, não significa a igual dignidade dos credores enquanto seres humanos, mas resulta da igual proteção que merecem em face do património do devedor¹⁹.

¹⁸ Sobre o ponto, cf., novamente, Menezes CORDEIRO, “A impossibilidade moral: do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações”, in *Estudos de Direito Civil*, vol. I, Coimbra, Almedina, 1991, 110.

¹⁹ Menezes CORDEIRO, “A impossibilidade moral: do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações”, 114



É por isso compreensível que – se o que está em causa são mecanismos de tutela do credor em face da garantia geral do seu crédito – elas assumam especial relevância em face da impossibilidade para cumprir por parte do devedor.

Entende-se, portanto, que, se no tocante à fase de execução da obrigação a igualdade já se agiganta relativamente à que vigora no campo da celebração dos negócios jurídicos, ela assuma importância crescente num quadro de insolvência do devedor. Importa, aliás, notar que no âmbito da insolvência não estamos, apenas, diante de uma relação que une credor e devedor, mas no seio de uma relação que passa a incluir terceiros. O mesmo se poderá dizer quando seja aplicada uma medida de resolução a uma instituição bancária ou a uma sociedade financeira, domínio onde, em rigor, lidamos inclusivamente com normas de direito público.

A este propósito, Menezes Cordeiro diz-nos que “há que obstar ao arbítrio, devendo o igual ser tratado por igual e o diferente de modo diferente, consoante a medida da diferença. Em certas zonas, contudo, a igualdade resume-se a conceder a todos uma área de arbítrio: pense-se na liberdade contratual. Por isso, o princípio do tratamento igualitário varia na razão inversa da liberdade de produção de efeitos jurídicos: mínimo na conclusão dos contratos, ele será máximo na execução das obrigações”²⁰.

O que assim fica expresso torna-se translúcido se atentarmos, como sugerido anteriormente, no regime da insolvência. Este visa a satisfação igualitária dos direitos dos credores, não sendo

²⁰ Menezes Cordeiro, “A impossibilidade moral: do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações”, 113.



admissível a concessão de vantagens especiais a qualquer deles a partir do momento em que a situação de insolvência do devedor venha a ser conhecida²¹.

Daí que, nos termos do artigo 120º CIRE, possam ser resolvidos em benefício da massa insolvente os atos prejudiciais à massa praticados dentro dos dois anos anteriores à data do início do processo de insolvência, considerando-se prejudiciais os atos que frustrem, dificultem, ponham em perigo ou retardem a satisfação dos credores da insolvência. Exige-se, de acordo com o nº4 do citado preceito, que haja má-fé do terceiro, “a qual se presume quanto a atos cuja prática ou omissão tenha ocorrido dentro dos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência e em que tenha participado ou de que tenha aproveitado pessoa especialmente relacionada com o insolvente”. Os atos previstos no artigo 121º CIRE são, contudo, suscetíveis de resolução independentemente da verificação de quaisquer requisitos. Esta solução conservatória do património que responde pelas dívidas do insolvente dispensa a ação pauliana em relação aos atos praticados pelo devedor cuja resolução haja sido declarada pelo administrador de insolvência, e as ações de impugnação pauliana pendentes à data da declaração de insolvência ou propostas ulteriormente não serão apensas ao processo de insolvência e só prosseguirão se a resolução vier a ser declarada ineficaz, de acordo com o disposto no artigo 127º CIRE²².

No mais, a igualdade entre os credores da massa insolvente é

²¹ Cf. Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 287 s.

²² Sobre o ponto, cf. Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil, X*, Coimbra: Almedina, 2015, 345 s.



garantida por via do sistema *par conditio creditorum*. Nos termos do artigo 176º CIRE, o pagamento aos credores comuns tem lugar na proporção dos seus créditos, se a massa for insuficiente para a respetiva satisfação integral²³. Note-se que a questão do rateio apenas se coloca em relação ao pagamento de créditos que tenham o mesmo grau, sem que isso afete o princípio da igualdade, já que o que ele impõe é o tratamento igual do que é igual, e desigual do que é desigual²⁴. Por outro lado, este princípio da igualdade (*Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung/Prinzip der Gleichbehandlung*) acaba por ter reflexos a outros níveis da disciplina falimentar²⁵.

²³ Veja-se, ainda, no tocante à graduação dos créditos e à influência que isso tem em matéria de pagamento de credores, os artigos 174º, 175º, 177º CIRE.

²⁴ Em rigor, o princípio da igualdade não seria afetado por um sistema assente no princípio da prioridade, que atribuisse ao credor que obteve primeiro a penhora uma preferência em relação aos demais credores que não sejam titulares de garantias reais. Nesse sentido, cf. Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra de 17 de Março de 2015, considerando que a alternativa entre o sistema assente no princípio da prioridade e o sistema assente no princípio da igualdade não corresponde a uma oposição entre igualdade e desigualdade. Sobre o ponto, cf., ainda, Catarina SERRA, *A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito*, Coimbra Editora, Coimbra, 2009, 150 s.

Sobre o ponto, cf. Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, X, 243 s. Veja-se, com importância, págs. 246 s., onde o autor refere as consequências da *par conditio creditorum*: a igualdade entre os credores, independentemente da antiguidade dos seus créditos; a manutenção dessa igualdade, independentemente das iniciativas processuais dos credores; a necessidade de rateio, no caso de insuficiência para cobrir todos os créditos (já que “a proporcionalidade no prejuízo, já existente, (...) dá margem à igualdade”); o ressurgimento da *par conditio* dentro de cada categoria de credores privilegiados.

²⁵ Pense-se, por exemplo, no artigo 140º/3 CIRE.



No tocante às medidas de resolução, embora nada se disponha no RGICSF, é possível chegar a um entendimento revelador da mesma ideia de igualdade entre os credores. Na verdade, e como já tantas vezes referimos, entre os que são chamados a suportar os prejuízos contam-se, segundo uma ordem definida pelo legislador, nos termos do artigo 145ºD, nº1, al. a) e b) do RGICSF, os acionistas da instituição financeira objeto da medida de resolução e os credores da instituição financeira, em condições equitativas e de acordo com a hierarquia das várias classes de credores.

Não obstante o que ficou dito acerca destas duas realidades – a insolvência e as medidas de resolução –, não se ignora que o CIRE acaba por admitir derrogações ao princípio da igualdade. De facto, o pagamento dos créditos, no quadro da insolvência, pode ser regulado num plano que, afastando as normas do diploma, pode afetar por forma diferente a esfera jurídica dos interessados. Tal tem de ser expressamente autorizado no título do código que regula o plano da insolvência ou consentido pelos visados. Nesse contexto, o artigo 194º/1 CIRE admite diferenciações entre credores, desde que sejam justificadas por razões objetivas, como vimos. Simplesmente, o tratamento mais desfavorável de um credor relativamente a outros em idêntica situação depende do consentimento do credor afetado, donde não será possível encontrar aqui um ponto de apoio para sustentar soluções atentatórias do princípio da igualdade no quadro de aplicação de uma medida de resolução. Idênticas derrogações parecem agora ser admitidas, em face da Lei nº23/2019 em relação à medida de resolução.

O que assim fica explícito – a propósito das situações de insolvência e de saneamento bancário (de que a medida de resolução com transmissão de parte dos ativos e passivos para uma



instituição de transição é exemplo paradigmático) – repete a solução contida no artigo 604º CC e mostra que, ocorrendo uma situação de insuficiência da garantia patrimonial, avulta maior uma ideia de igualdade entre os credores. Esta igualdade, porém, é uma igualdade que só se compreende por referência ao património daquele.

Tal património assume destaque no plano obrigacional como garantia geral da relação creditícia, embora inexista um direito do(s) credor(es) ao património do devedor. Ele é, nas palavras de Mota Pinto, “um conjunto atomístico de relações jurídicas e não uma unidade”²⁶. Isto faz com que, ocorrendo a lesão de um interesse patrimonial, não acompanhada da violação de um direito dotado de proteção absoluta, não seja ressarcível o prejuízo sofrido pelo lesado, que se vê, assim, onerado por aquilo que se chama um dano puramente patrimonial²⁷. Se não existe um direito de cada um ao

²⁶ Mota PINTO *Teoria Geral do Direito Civil*, 4ª edição (por A. Pinto Monteiro/Paulo Mota Pinto), Coimbra Editora, Coimbra, 2005, 346.

A este propósito, veja-se, ainda, Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, X, 234 s., considerando que não existe um direito ao património do devedor e falando das teorias intrínsecas e extrínsecas de compreensão do património como a garantia geral das obrigações.

²⁷ Sobre o ponto, cf., com amplas referências bibliográficas, Mafalda Miranda BARBOSA, *Liberdade versus Responsabilidade: a precaução como fundamento da imputação delitual? Considerações a propósito dos cable cases*, Almedina, Coimbra, 2005.

Sublinhe-se, porém, que vários têm sido os expedientes forjados para, em determinadas situações, se tentar ressarcir o lesado.

Aspeto particularmente interessante é o problema da eventual responsabilidade dos bancos pela concessão de crédito, perante os credores da empresa



seu próprio património, também não se poderá falar de um direito dos credores ao património do devedor. Não obstante, enquanto garantia geral das obrigações, aquele património é tutelado de modo a salvaguardar a posição do credor. Encontramos no direito civil vários afloramentos desta ideia. Assim, podemos, desde logo, pensar na impugnação pauliana consagrada no artigo 610º CC, a que já fizemos referência. Nos termos deste preceito, “os atos que envolvam diminuição da garantia patrimonial do crédito e não sejam de natureza pessoal podem ser impugnados pelo credor, se ocorrerem as seguintes circunstâncias: a) ser o crédito anterior ao ato ou, sendo posterior, ter sido o ato realizado dolosamente com o fim de impedir a satisfação do direito do futuro credor; b) resultar do ato a impossibilidade, para o credor, de obter a satisfação integral do seu crédito, ou o agravamento dessa impossibilidade”²⁸⁻²⁹. É também por reconhecer a necessidade de proteger a posição

financiada, uma vez que esses mesmos credores, em face da nova concessão de crédito, podem ver a sua garantia patrimonial diminuída.

Sobre a questão, cf. Margaria Azevedo de Almeida, *A responsabilidade civil do banqueiro perante os credores da empresa financiada*, Coimbra, 2000.

Acerca da responsabilidade bancária (ou responsabilidade profissional do banqueiro), cf. Menezes CORDEIRO *Direito bancário*, Coimbra, Almedina, 2015, 316 e, com desenvolvimento, 414 a 443.

Veja-se, também, Almeno de SÁ, *Direito Bancário*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008, parte II, Responsabilidade bancária: dever de informação – corte de crédito, 57 s.

²⁸ Refira-se que, nos termos do artigo 612º CC, o ato oneroso só está sujeito à impugnação pauliana se o devedor e o terceiro tiverem agido de má-fé; já se o ato for gratuito, a impugnação procede ainda que os contraentes tivessem de boa-fé.

²⁹ Interessante a este ensejo é questionar se o ato de concessão de crédito a uma empresa pode ser impugnado paulianamente. De acordo com Menezes CORDEIRO,



do credor em face do património do devedor que o ordenamento jurídico lhe atribui legitimidade para arguir a nulidade dos atos praticados pelo devedor, quando feridos por este tipo de invalidade. Do mesmo modo, as regras atinentes à transmissão de dívidas e à cessão da posição contratual³⁰ explicam-se com base na necessidade de tutela do credor. E, do ponto de vista falimentar, os artigos 120º e ss. CIRE parecem cumprir a mesma teleologia³¹.

A ideia de igualdade perante os credores compreende-se,

Manual de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2008, 360 s., não será possível, porque os credores não veem agravada a possibilidade de conseguir obter a satisfação do seu crédito diretamente por causa do empréstimo concedido. Para o autor, o que afeta os credores é a utilização que a empresa faz do montante obtido com o empréstimo. Na mesma linha de pensamento, cf. Margarida Azevedo de ALMEIDA, *A responsabilidade civil do banqueiro perante os credores da empresa financiada*, 16 s. Segundo a autora, “o prejuízo sofrido pelos credores não é consequência direta do contrato de concessão de crédito em si considerado”.

Ambos os estudiosos convergem, ainda, ao considerarem que as condições contratuais podem implicar que haja prejuízo de modo a viabilizar a impugnação pauliana. Nas palavras de Menezes Cordeiro (também citado pela autora), “quando a pretexto da concessão de novos créditos, o banqueiro consiga garantias que vão prejudicar os outros credores – ou – pior ainda! – quando se trate de garantias concedidas, em detrimento dos credores, para assegurar o cumprimento de terceiros” – cf. Menezes CORDEIRO *Manual de Direito Bancário*, 360 e *Direito bancário*, 428-429.

³⁰ Cf. o artigo 595º CC, nos termos da qual a transmissão a título singular de uma dívida só exonera o antigo devedor havendo declaração expressa do credor; e artigo 424º CC, que determina que, no caso de cessão da posição contratual, em contratos com prestações recíprocas, ela fica dependente do consentimento do outro contraente, antes ou depois da celebração do contrato.

³¹ Cf., igualmente, o artigo 194º CIRE.



portanto, enquanto igualdade perante a garantia do crédito. Percebe-se, por isso, que ela avulta maior diante de situações em que seja posta em causa a possibilidade de executar essa mesma garantia.

De acordo com Joana Pereira Dias³², “o palco de atuação do artigo 604º é posterior ao não cumprimento voluntário da obrigação, numa fase em que o credor exige judicialmente o seu crédito e executa o património do devedor. O seu destinatário é o juiz que se encontra vinculado a observar a regra de que todos os credores estão em pé de igualdade, o que implica a não hierarquização dos direitos de crédito pela ordem da sua constituição e, no caso de o património do devedor ser insuficiente para pagar todos os seus créditos, o rateio dos mesmos para que todos os devedores sejam pagos proporcionalmente – é o que se denomina por concurso de credores ou princípio da *par conditio creditorum*”.

O princípio da igualdade, no campo negocial e quando estejam em causa as relações entre os diversos credores, cede perante a autonomia privada, mas essa mesma igualdade avulta maior quando – por impossibilidade de cumprir todas as obrigações a que se vinculou – o património do devedor é chamado a cumprir a sua função de garantia.

A verdade, porém, é que a própria autonomia privada pode introduzir alterações nessa relação (formalmente) igualitária. São

³² Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 926 s.



duas as vias de concretização de tais modificações: por um lado, o devedor pode acordar com os credores ou com alguns credores a constituição de garantias reais, as quais conferem preferência aos credores em benefício dos quais sejam constituídas; por outro lado, o devedor pode acordar com um ou alguns dos credores a subordinação de determinados créditos³³. Em rigor, contudo, em nenhum destes casos, a igualdade é posta em causa na sua materialidade, já que, como bem sabemos, o tratamento igualitário só se impõe para situações que sejam efetivamente iguais. Ora, a partir do momento em que os credores não se situem no mesmo patamar da hierarquia de créditos, então não terão por que ser tratados de forma idêntica. Paralelamente, assiste-se na prática negocial (sobretudo ao nível de financiamentos internacionais) à aposição de cláusulas nos termos das quais deve ser garantia a igualdade de posições entre os credores, mas o reduzido efeito útil que delas se possa obter.

A igualdade com uma amplitude máxima é, então, impensável no quadro das relações conformadas por essa autonomia privada,

³³ A este propósito, Menezes Leitão chama-nos a atenção para que, se é admissível, ao abrigo da autonomia privada, a convenção de subordinação, sem que isso viole o artigo 809º CC, já pode ser duvidoso que ela possa ser aposta a um contrato celebrado com base em cláusulas contratuais gerais, nos termos do artigo 18º c) e 21º h) do Decreto-lei nº446/85. Cf. Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 107. Em sentido diverso, cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 917, considerando que a lei portuguesa não admite a subordinação de créditos por acordo das partes. Note-se, porém, que a autora tem o cuidado de acrescentar a ideia de que, pelo menos, não o permite com eficácia *erga omnes*.



pois, se os particulares podem autonomamente gerir a sua esfera de interesses, ainda que essa liberdade deva ser conformada materialmente pelos princípios ético-axiológicos que predicam a normatividade, não podemos esquecer-nos que a referida gestão pode implicar a necessidade de constituir direitos reais de garantia a favor de determinados credores ou mesmo que uma obrigação seja cumprida em detrimento de outra. Quer isto dizer que autonomia privada parece, mesmo fora do domínio da constituição dos vínculos negociais, opor-se à igualdade entre os credores.

O princípio da igualdade a este nível tem vindo, de facto, a ser encarado como um princípio do tratamento igualitário entre os credores. A este propósito, Menezes Cordeiro, depois de rejeitar que o tratamento igualitário entre os credores possa encontrar o seu fundamento dogmático no princípio da igualdade constitucionalmente consagrado, aduz que “o princípio do tratamento igualitário, quando deva prevalecer sobre outros valores comunitários, retira a sua força dos vetores fundamentais do ordenamento. Tradicionalmente, tais vetores são expressos pelo conceito de boa-fé a qual, sob o formalismo linguístico das proposições, manda atender aos valores materiais subjacentes. Na conclusão dos contratos, o tratamento igualitário apoia-se no artigo 227º/1; no exercício de posições jurídicas, no artigo 334º; no cumprimento das obrigações, no artigo 762º/2, todos do Código Civil”³⁴.

O autor reconduz o princípio do tratamento igualitário entre credores (que não propriamente um princípio da igualdade) à boa-

³⁴ Menezes CORDEIRO, “A impossibilidade moral: do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações”, 114.



fé. Ora, se é verdade que a boa-fé, enquanto princípio normativo que funda o ordenamento jurídico, há de surgir a densificar uma liberdade/autonomia que não se pode assumir como arbitrária e encerradora do homem num individualismo que o descaracteriza, não é menos verdade que ela está sempre presente em qualquer relação que se estabeleça entre pessoas certas e determinadas, pelo que há que perceber por que razão impõe o tratamento igualitário em face a certos circunstancialismos e não bloqueia, na maioria das vezes, tratamentos discriminatórios (não atentatórios da dignidade da pessoa). Acresce que, se a boa-fé é um pilar de sustentação das relações obrigacionais, urge entender em que termos ela se pode estender a um esquema creditório que não tem em conta apenas a ligação entre credor-devedor, mas que chama para a ponderação valorativa os restantes credores de um mesmo devedor.

Nessa tentativa de entendimento, não podemos esquecer que a igualdade tal como é prefigurada entre credores orienta-nos para a sua igualdade em face do património do devedor, enquanto garantia geral do crédito daqueles.

O artigo 604º CC dispõe que, em caso de insuficiência da garantia patrimonial, nenhum credor pode ser preterido em relação ao outro. Mas é plausível que, quando não esteja em causa a execução do património do devedor, mas o simples cumprimento da obrigação, se invoquem os deveres resultantes da boa-fé (em sentido objetivo/princípio da boa-fé) para se impedir que o devedor cumpra exclusivamente em relação a um credor. Para tanto é necessário, contudo, que se estabeleça a adequada analogia problemática e judicativa. Se estes dois momentos da analogia jurídica se cumprirem, podemos afirmar que se retira do artigo 604º



CC um princípio de alcance geral, a impor a igualdade entre os credores (ou o seu tratamento igualitário) no momento do cumprimento da obrigação (e não apenas no tocante à execução da garantia patrimonial). Fundamental para que a igualdade prevaleça sobre a autonomia é, então, uma ideia de insusceptibilidade de cumprimento integral de todas as obrigações³⁵. Impõem-se, contudo, outros requisitos: as obrigações, não podendo ser integralmente cumpridas, não podem ser absolutamente incompatíveis entre si, ou seja, se o cumprimento integral de uma ou algumas delas inviabiliza o cumprimento das restantes, o cumprimento parcial de todas deve garantir que parte do interesse de cada credor fique satisfeito³⁶. Isto implica que as obrigações em causa sejam redutíveis, já que só nesses casos será possível falar de um rateio entre os credores.

Por outro lado, há que ter em conta que o artigo 604º CC é pensado para um momento posterior ao cumprimento voluntário, quando se constata que o património do devedor – garante de mais do que uma obrigação – não é suficiente para satisfação integral dos débitos. Como estamos a falar do último recurso disponibilizado pelo ordenamento jurídico para efetivar o direito do credor/dos credores, percebe-se que não se dê ao devedor a possibilidade de preterir a igualdade entre aqueles. Na estrutura da relação jurídica,

³⁵ Veja-se sobre o ponto o caso comentado por Menezes Cordeiro, “A impossibilidade moral: do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações”.

³⁶ No tocante aos direitos pessoais de gozo, vale a regra da prioridade temporal. Cf. o artigo 407º CC. Importa, contudo, notar que a doutrina não é unânime na visão que derrama sobre estes direitos. Sobre o ponto, *vide* J. Andrade MESQUITA, *Direitos Pessoais de Gozo*, Coimbra, Almedina, 1999.



é a garantia que passa a funcionar.

A admitir-se a existência de um princípio do tratamento igualitário entre os credores, ele terá de dialogar com a autonomia privada. Ora, esta autonomia, porque não pode ser compreendida como uma liberdade para o vazio ou como uma liberdade vazia, é também conformada por deveres impostos pela boa-fé. Daí que o contraente autónomo seja (ou deva ser, sob pena de o ordenamento jurídico o sancionar) o contraente honesto, correto e leal. Isto pode significar que, em muitas situações, o devedor pode ser chamado a cumprir parcialmente (e proporcionalmente) em relação a cada um dos seus credores, garantindo a igualdade entre eles. Simplesmente, porque este não é a última via para a satisfação do interesse do credor, dá-se a possibilidade ao devedor de preferir tal igualdade, sempre que, na gestão da sua esfera de interesses, tenha uma razão justificativa para o ato. No fundo, ao contrário do que dispõe o artigo 604º CC, não estamos agora diante de uma solução que inexoravelmente se imponha ao devedor, mas de uma solução que pode ser ditada pelo sentido de uma autonomia normativamente conformada.

A solução preliminar a que se chega impõe-nos, porém, uma reflexão suplementar, que nos convida a olhar para a impugnação pauliana.

A impugnação pauliana pode ser entendida como uma forma de conservar o património do devedor³⁷. Para que ela proceda, o ato

³⁷ Sobre o ponto, cf. Pedro Romano MARTINEZ/ Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2006, 15 s.; Cura MARIANO, *Impugnação pauliana*, Coimbra, Almedina, 2004, 19 s.; Menezes LEITÃO, *Garantias*



praticado por este não pode ter natureza pessoal; tem de provocar a impossibilidade de obter a satisfação integral do crédito por parte do credor ou o agravamento da dificuldade de tal obtenção; tem de ter sido praticado de má-fé ou ser de natureza gratuita; por outro lado, o crédito tem de ser anterior ao ato ou, sendo posterior, aquele tem de ter sido efetuado dolosamente com o fim de impedir a satisfação do direito do futuro credor³⁸. Com um intuito de conservação patrimonial, o instituto em questão requer que o ato do devedor seja nefasto, mesmo que não implique a sua insolvência ou mesmo que não implique que não possa haver lugar à execução do crédito³⁹. Subjacente ao instituto está, portanto, a consciência do prejuízo que o ato causa ao credor, exceto se tiver natureza gratuita (hipótese em que essa consciência é, também, exigível), razão pela qual parece ligar-se a uma proscrição da fraude em direito civil⁴⁰. Entende-se, por isso, a solução plasmada no artigo

das obrigações, 3ª edição, Almedina, Coimbra, 2012, 65 s.; Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, X, 311 s.

No direito estrangeiro, cf. Gotthard PAULUS, “Sinn und Formen der Gläubigeranfechtung”, *Archiv für die civilistische Praxis*, 155, 1956, 277 s.; J. Forner DELAYGUA, *La protección del crédito en Europa: La acción pauliana*, Barcelona, Bosch, 2000

³⁸ Cf. Pedro Romano MARTINEZ/ Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 16; Cura MARIANO, *Impugnação pauliana*, 149 s.

³⁹ Nesse sentido, cf. Pedro Romano MARTINEZ/ Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 18.

⁴⁰ Cf., porém, Pedro Romano MARTINEZ/ Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 23, dando conta de que houve uma alteração do entendimento que se derrama sobre o preceito, que deixa de ser visto como um meio de repressão da fraude, para fazer prevalecer a tutela do credor lesado. Por isso, admite-se hoje o recurso à impugnação pauliana quando haja apenas negligência



615º/2 CC: o cumprimento de uma obrigação vencida não está sujeito a impugnação pauliana, porque se trata de um ato devido, não correspondendo ao conceito de fraude que parece animar a disciplina legal. Assim sendo, mais do que a afirmação da não-igualdade entre os credores, o que o ordenamento civilístico consagra é a não-reação conservatória do património contra um ato que é devido. Por outro lado, a impugnação pauliana não implica necessariamente a impossibilidade de satisfação da obrigação, estando em causa a tutela da garantia da relação.

É claro que daí resulta a liberdade do credor de decidir qual das obrigações quer cumprir primeiro. Mas tal não contraria o sentido de que, em determinadas circunstâncias, a boa-fé pode impor, ainda no momento do cumprimento daquela obrigação, a igualdade entre os credores. No mais, mesmo que não esteja em causa o bloqueio de um comportamento do devedor que opte por cumprir apenas em relação a um credor, podemos pensar na sua exoneração quando, por facto que não lhe seja imputável, não consiga cumprir todas as obrigações que tenham a mesma prestação e decida ratear entre aqueles perante quem se vinculou esse mesmo cumprimento.

Se fundadamente recortámos a ideia de igualdade no sentido do tratamento igualitário entre os credores no seio do direito privado, a intervenção de um ente público que impõe, de forma discricionária, embora não arbitrária, uma medida de resolução não pode deixar intocável a intencionalidade com que o princípio da

consciente por parte do credor e do terceiro. Não obstante, os próprios autores explicitam que este novo enfoque não faz descurar o aspeto da repressão.



igualdade vai ser compreendido⁴¹. Na verdade, não se trata agora de compatibilizar o princípio da igualdade com o valor da autonomia privada do sujeito, mas de o integrar numa lógica de realização dos interesses que subjazem à intervenção saneadora. Ora, se o que está em causa é, para lá da salvaguarda dos interesses dos depositantes, que, porque protegidos até um determinado montante pelo Fundo de Garantia dos Depósitos, são, afinal, titulares de créditos garantidos, a tutela do erário público e do funcionamento do mercado financeiro, então, haveremos de concluir que, entrando em cena interesses públicos, isto é, de todos, a prossecução de tais finalidades não pode implicar o sacrifício de interesses particulares com desrespeito pelo princípio da igualdade. É que este princípio vem garantir que, neste domínio de atuação, um sujeito não seja chamado a suportar prejuízos superiores aos que outros que se encontram na mesma situação suportariam e, portanto, vem garantir que, para lá do risco que o sujeito assumiu, não assumam, em proporção diferente da dos demais, parte de um risco sistémico que impende sobre todos.

A grande dificuldade está em saber como, sem a presença de um rateio como aquele de que podemos lançar mão num processo insolvential, se garante essa igualdade, no âmbito dos créditos comuns, e, ao mesmo tempo, não se prejudica uma lógica contabilística que não pode deixar de estar presente na conformação da medida de resolução, para que ela seja eficaz. Importa, aliás, não esquecer que, na seleção dos ativos e passivos a

⁴¹ Nesse sentido, cf. Pais de VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, Almedina, Coimbra, 2005, 26. Veja-se, ainda, Pais de VASCONCELOS, *Contratos atípicos*, Almedina, 2009, 420 s.



transmitir para a instituição de transição, o valor total dos passivos e elementos extrapatrimoniais a transferir para a instituição de transição não deve exceder o valor total dos ativos transferidos da instituição de crédito objeto de resolução, acrescido, sendo caso disso, dos fundos provenientes do Fundo de Resolução, do Fundo de Garantia de Depósitos ou do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo. Em última instância pode estar inclusivamente a resolubilidade da instituição em causa.

É que, se, no quadro da exclusiva relação entre privados, vimos que o que justificava a inexistência de uma ideia de igualdade estrita no momento do cumprimento era a necessidade de garantir que o devedor, no uso da sua autonomia, pudesse gerir a sua esfera de interesses, decidindo qual das obrigações que queria cumprir primeiro, não nos podemos esquecer que tal ideia se perde diante da insuficiência da garantia. E que, se é seguro que o interesse (ou interesses) público subjacente à aplicação de uma medida de resolução pode depor no sentido do constrangimento necessário daquele princípio, também não podemos ignorar que a medida é modelada no sentido de cada um arcar com os prejuízos correspondentes ao risco contratual que assumiu, donde não será viável discriminar credores que se situem no mesmo patamar de graduação do crédito, considerando que alguns terão de suportar parte do risco sistémico, para além do risco que eles próprios assumiram no âmbito de uma relação contratual. Não cremos, aliás, que a garantia oferecida pelo princípio *no creditor worse off* seja suficiente para contornar esta dificuldade. Se com ela se assegura que o credor não fica em pior situação do que aquela em que estaria se o banco tivesse entrado em liquidação, não se consegue com isso evitar que haja um tratamento diferenciado entre credores e, como



tal, não se consegue explicar por que razão – se assumiram o mesmo risco – uns devem ser preteridos em detrimento de outros, quando o domínio já não é estritamente privado e a igualdade avulta maior.

b) A limitação da “responsabilidade” dos credores em função do risco que assumem e de eventuais invalidades

Decorre do que ficou dito que os credores, sendo chamados a suportar os prejuízos de acordo com a hierarquia dos seus créditos, são chamados a “responder” em função do risco que assumiram. Significa isto ser imperioso reconhecer como limite a essa imputação de prejuízos uma eventual invalidade dos negócios que estiveram na base da constituição do crédito.

Sendo inválido o negócio, o crédito que o sujeito detém em relação à instituição bancária não resulta de um ato de autonomia, capaz de alicerçar uma imputação baseada no nível de risco que cada um assumiu voluntariamente, mas surge na sequência da emergência de uma relação de liquidação como consequente à declaração de nulidade ou à anulação.

Não ignoramos, é certo, que a medida de resolução não se pode reduzir a um mero procedimento falimentar de tipo especial. Pelo contrário, ela é ditada por interesses públicos que sobressaem do leque de finalidades que com ela se prosseguem. Mas também não podemos ignorar que essa teleologia que aponta para a salvaguarda de interesses públicos não apaga totalmente a ordenação privatística das relações, ao fazer apelo à hierarquia de credores como critério de modelação da medida de resolução. O que quer



dizer que a prossecução das finalidades atrás referidas é legítima na medida em que o sacrifício que é pedido a cada um seja proporcional ao risco que assumiu (validamente) anteriormente.

Ademais, do ponto de vista dogmático, tendo em conta a eficácia retroativa da declaração de nulidade ou da anulação, o eventual crédito convolar-se-ia, muito provavelmente, num saldo de depósito, cujas garantias são, neste contexto, acrescidas. Sendo o investidor titular de uma conta com depósito junto do banco objeto da medida de resolução, a execução da ordem de subscrição de valores mobiliários pode ser feita à conta do saldo existente, situação em que a anulação do negócio implicaria a (re)conversão do crédito num saldo. É claro que pode ser aberta uma conta sem depósito⁴², que apenas serve de suporte para as operações de

⁴² Cf. A. Menezes CORDEIRO, *Direito Bancário*, 415 s. e 469 s. e M. Carneiro da FRADA, “M. Carneiro da FRADA, «Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias. Contrato de depósito vs. contrato de gestão de carteira», *Forjar o Direito*, Coimbra, Almedina, 2015, 46. Haveria, no fundo, um contrato de abertura de conta, sem que houvesse um contrato de depósito.

A este ensejo, cf., ainda, A. Pinto MONTEIRO, “A resposta do ordenamento jurídico português à contratação bancária pelo consumidor”, 2322 s., falando de uma relação bancária geral e questionando se a mesma deve ser qualificada como uma relação legal ou contratual e sistematizando as diversas respostas que a doutrina, portuguesa e estrangeira, vai oferecendo para a dúvida: a) “relação constituída pelos vários negócios que se vão celebrando entre as partes, cada um deles autónomo em relação aos demais”; b) “relação bancária como relação obrigacional legal sem dever de prestação primário”; c) “relação contratual que assenta num contrato, o contrato bancário geral”. À pergunta, António Pinto Monteiro responde com a ideia de relação contratual, que designa por relação contratual bancária, para, em seguida, identificar o negócio bancário nuclear com o contrato de conta ou o contrato de abertura de conta: “o contrato de conta é, assim, o contrato matriz, aquele que estabelece o quadro geral da disciplina dos



investimento posteriores. Nesse caso, não se poderá falar de um depósito em sentido estrito, mas poder-se-á sempre considerar que, em caso de invalidação do negócio de subscrição de obrigações, o montante investido passa a configurar um crédito do investidor sobre o banco, que poderá ser creditado num depósito⁴³, também com garantias reforçadas.

Esta solução, por nós desde sempre defendida, acabou por ser acolhida pela nossa jurisprudência superior.

O Supremo Tribunal de Justiça, no Acórdão de 18 de janeiro de 2018⁴⁴, considera que, “sendo o investidor titular de uma conta com depósito junto do banco objeto da medida de resolução e tendo a

futuros negócios entre as partes, sejam eles de depósito, de emissão de cheque, de cartões bancários, de crédito ao consumo, etc”.

⁴³ Para a conformação de outras hipóteses, cf. Mafalda Miranda BARBOSA, *Direito civil e sistema financeiro*, Princípia, 2017.

Um cenário diverso ocorre nas hipóteses em que o investidor atua através de um intermediário financeiro diverso do Banco objeto da medida de resolução. Pense-se, na verdade, na hipótese (talvez não factível na realidade) de A ter celebrado com o Banco X um contrato de gestão de carteira, no âmbito do qual o Banco X subscreve em nome de A obrigações do grupo Espírito Santo, colocadas no mercado pelo BES. Sendo a gestão representativa, A é titular das referidas obrigações. A verificar-se um fundamento de anulabilidade do negócio celebrado em seu nome, sempre se terá de considerar que a quantia entregue ao BES é um crédito que o investidor tem sobre o banco que não é excluído da transmissão para o banco de transição. Sendo a gestão não representativa, porque A nunca chega a adquirir a titularidade de tais valores mobiliários, ele não é parte no negócio, não sendo errante ou enganado e nunca chegando a ter legitimidade para invocar o vício. A invocação da anulabilidade teria de ser feita pelo sujeito contratante, no caso o Banco X, que atua em nome próprio, embora no interesse alheio.

⁴⁴ Ac. STJ 18-1-2018, proc. nº18084/15.5T8LSB.L1.S2, relator Roque Nogueira.



execução da ordem de subscrição das obrigações sido feita à conta do saldo existente – como sucedeu no caso vertente – a anulação do negócio, pode implicar a reconversão do crédito num saldo, considerando-se ser este um verdadeiro depósito, transmissível para a instituição bancária de transição, desde que essa transmissão não tenha sido excluída pela medida de resolução”.

Também no Acórdão de 27 de fevereiro de 2018⁴⁵, o Supremo Tribunal de Justiça abre as portas a esta solução, embora não resolva a questão de fundo. Na verdade, ao considerar que “o pedido de condenação do Banco B a pagar determinado crédito com fundamento na invalidade do contrato de subscrição de instrumentos financeiros celebrado com o Banco A e na transição, deste para aquele, do depósito bancário em consequência de medida de resolução bancária do Banco de Portugal, não deve ser resolvida imediatamente no despacho saneador – artigo 595º, nº 1, al. b), do CPC – se os factos subjacentes à invalidade permanecem controvertidos e a solução de direito proposta merece plausibilidade” e ao ter determinado que “o processo [deve] prosseguir os regulares termos [...] para apuramento da matéria de facto atrás mencionada, com o pertinente alcance em sede de solução de direito”, admite o acolhimento da solução, só não a tendo aplicado por força da inexistência de certezas quanto ao fundamento da invalidade.

Não cremos, na verdade, que se possa acolher a posição defendida por Cabral Tavares, em voto de vencido, quando sustenta, a propósito do caso concretamente submetido à

⁴⁵ Ac. STJ 27-2-2018, proc. nº17074/16.5T8LSB.L1.S1, relator Alexandre Reis.



apreciação do STJ, no contexto da medida de resolução do BES, que “as deliberações do Banco de Portugal, nos passos antes transcritos [subalíneas (v) e (vii) da alínea (b) do nº 1 do retificado Anexo 2 e alíneas A, B), subalínea (vi) e C) do aditado Anexo 2.C à deliberação de 3 de Agosto de 2014; alíneas A, B), subalínea (vi) e C) da deliberação de 29 de Dezembro de 2015 – Contingências], são claras, não suscitando dúvidas interpretativas, no sentido de que qualquer responsabilidade do AA na matéria não é transferida para o NB – nesta linha de entendimento, recentes acórdãos, de 26 de Setembro e de 2 de Novembro de 2017”, pelo que, “em vista dos termos em que a medida de resolução foi conformada – depois, clarificada e ajustada –, não poderá validar-se a tese da transmissão da obrigação para o NB, em resultado da pretendida anulação do negócio; consequentemente, mostrar-se-á inútil o prosseguimento do processo para apuramento da matéria de facto”.

c) A inseparabilidade entre posições ativas e passivas: o respeito pelo sinalagma e pela acessoriedade

Como referido *ab initio*, ao chamarem-se os credores para suportar os prejuízos decorrentes da aplicação de uma medida de resolução, impõe-se o respeito pelo sinalagma e pela acessoriedade, sob pena de o aquele credor ser chamado a responder duplamente. Este aspeto ficou patente nos exemplos atrás apresentados e impõe-nos uma adequada compreensão do artigo 145º O/6 RGICSF, para determinar, por um lado, se tem um âmbito de relevância mais amplo do que aquele que resulta concretizado por referência às realidades negociais consideradas na sua literalidade, e, por outro lado, se, face aos *exempla* ou a algum



deles, podemos ou não obstar à eventual dicotomia de posições ativas e passivas. Relevantíssima é, por isso mesmo e igualmente, a interpretação sistemática e teleológica dos artigos 145º AC e seguintes do RGICSF, tidos como concretização daquela norma mais genérica.

Em qualquer dos casos, a inseparabilidade a que os preceitos nos conduzem é ditada pela intencionalidade da medida de resolução e é imposta pelos princípios que a conformam, já que só a referida não cisão garante que haja uma equivalência entre os prejuízos que se suportam e os riscos que se assumiram. Se a medida de resolução implicasse uma desconsideração dos dados negociais, tal poderia levar a que um mesmo sujeito suportasse duplamente perdas.

Na aparência, é exatamente isso que resulta do exemplo que apresentámos *ab initio*. Relembremo-lo: A subscreveu obrigações emitidas pela sociedade X e comercializadas pelo Banco Y. Para as adquirir, contraiu junto desta instituição financeira um empréstimo. Ao fim de dez anos, fruto da valorização dos ativos e dos juros percebidos, registava uma situação patrimonial negativa de 28 000 euros, detendo uma carteira que valia 150 000 euros. É aplicada uma medida de resolução e, por meio da sua conformação concreta, é transmitida para a instituição de transição uma dívida de 178 000 euros, sendo mantidos no banco alvo de intervenção os instrumentos financeiros que, valendo 150 000 euros, passaram, de um momento para o outro, a valer zero, assumindo-se como produtos tóxicos. A dívida em questão tinha sido contraída para aquisição dos produtos financeiros que se mantiveram na instituição de transição. Ao transferir-se a dívida para a instituição de transição, A perde o investimento (que sempre perderia), mas manteve-se como devedor daquela instituição de transição,



quando, mantendo-se a dívida no Banco Y, poderia não ter sido cobrada. Ou seja, acabou por (aparentemente) suportar duplamente as perdas, contra aquela que é a intencionalidade do RGICSF, no tocante às medidas de resolução. Esta conclusão, contudo, só é legítima se se descortinar entre os dois contratos um nexó funcional que nos permita falar de um sinalagma complexo.

A questão fulcral passa, portanto, por, em primeiro lugar, determinar qual o tipo de nexó que é indiciado pelas citadas normas do RGICSF, e, por, em segundo lugar, determinar qual a ligação que se exige para com aquelas hipóteses se estabelecer uma concreta analogia.

São várias as realidades económico-contratuais para que somos remetidos a este nível.

Desde logo, fala-se em *obrigações cobertas*. Nos termos do artigo 3º do Regime Jurídico das Obrigações Cobertas, estas são obrigações emitidas por uma instituição de crédito garantidas por ativos de cobertura sobre os quais os titulares gozam de privilégio creditório especial. Resulta daqui não só um especial regime de proteção em caso de resolução da entidade emitente, como que os ativos de cobertura, incluindo os ativos da reserva de liquidez, o produto de juros, reembolsos e cauções relativas a contratos de derivados garantem o reembolso das obrigações cobertas, o pagamento de juros e os pagamentos às contrapartes dos contratos de derivados e constituem património autónomo, não respondendo por quaisquer dívidas da instituição de crédito emitente até ao pagamento integral dos montantes devidos aos titulares das obrigações cobertas e às contrapartes dos contratos de derivados, mesmo em caso de liquidação da instituição de crédito emitente.



O critério da autonomia patrimonial é a separação de patrimónios, com base na responsabilidade por dívidas, de tal forma que o dito património autónomo se caracteriza por só responder por determinadas dívidas e não por outras; e por, pelas suas dívidas, apenas responderem os bens que o integram⁴⁶. Em regra, esta autonomia patrimonial tem em vista a proteção do titular do referido património, sem pôr em causa os interesses dos credores que encontram naquele património a garantia geral das suas obrigações. Assim, por exemplo, no caso da herança. De acordo com o artigo 2071º CC, só respondem pelos encargos da herança os bens da própria herança; por seu turno, de acordo com o artigo 2070º CC, os bens da herança servem, em primeiro lugar, para o pagamento das dívidas da própria herança, ou seja, em regra respondem por essas dívidas e não por outras.

Estas duas características parecem estar presentes no caso das obrigações hipotecárias: desde logo, os créditos afetados ao cumprimento da obrigação não respondem por quaisquer dívidas da entidade emitente até ao pagamento integral dos montantes devidos aos titulares das obrigações cobertas; por outro lado, em face do princípio de afetação referido, pelo cumprimento de tais obrigações respondem aqueles créditos.

Note-se que os titulares das obrigações cobertas e as contrapartes dos contratos de derivados integrados na garantia global, não sendo possível reembolsar na totalidade o crédito privilegiado, em caso de liquidação da instituição de crédito

⁴⁶ Cf. C. A. Mota PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4ª edição por A. Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, Coimbra Editora, Coimbra, 2005, 348 s.; Manuel de ANDRADE, *Teoria Geral da Relação Jurídica*, I, Almedina, Coimbra, 1992, 217 s.



emitente, têm um crédito comum sobre o restante património que integra a massa insolvente da instituição de crédito, nos termos do artigo 5º/1 DL nº31/2022.

Este motivo levou, embora por referência ao regime anterior das obrigações hipotecárias que com este mantém uma relação de continuidade, Filipe Barata Santos a defender que a autonomia não seria perfeita, mas apenas imperfeita. Nas suas palavras, se é certo que os créditos hipotecários e outros ativos afetos ao cumprimento das obrigações hipotecárias apenas respondem, em primeira instância, por essas dívidas, uma vez satisfeitas as obrigações da entidade emitente perante os credores obrigacionistas e demais beneficiários, não é menos verdade que o remanescente reverterá para o património geral da entidade emitente, uma vez que os créditos afetos são pertença desta última. Quanto a este aspeto, a disponibilização do património a favor dos credores gerais apenas ocorrerá uma vez extinta a afetação, sendo que os bens deixam de constituir um património autónomo. Mas esta análise é parcelar, uma vez que atende apenas ao cenário em que o património autónomo cumpre plenamente a sua função, em virtude da suficiência dos créditos elegíveis especialmente afetos. No entanto, e aqui sim reside o argumento que se nos afigura decisivo, em caso de insuficiência dos ativos compreendidos no património autónomo para efeitos de pagamento de capital e juros aos titulares das obrigações hipotecárias, estes poderão concorrer na qualidade de credores comuns com os restantes credores da entidade emitente, retirando-lhe, quanto a nós, a natureza de património autónomo perfeito. Uma vez que o património geral da entidade emitente se encontra, num segundo plano, à disposição dos titulares das obrigações hipotecárias em caso de insuficiência do



património autónomo, não podemos afirmar que as dívidas da entidade emitente perante aqueles são dívidas pelas quais o património autónomo responde e só ele responde, sem prejuízo de os credores obrigacionistas beneficiarem *ex ante* de um património autónomo especialmente afeto ao cumprimento das suas dívidas. Nesta medida, consideramos poder caracterizar este património, não como um património absolutamente autónomo (como sucede com a herança), mas propendemos a qualificá-lo como sendo autónomo imperfeito”⁴⁷.

Independentemente do acerto da posição do autor⁴⁸, o certo é que todo o regime das obrigações cobertas denota uma dependência absoluta relativamente aos créditos que lhes estejam subjacentes, o que não só explica a solução do legislador em matéria de resolução bancária, como nos permite explicar aquela dependência à luz de um nexó funcional sem o qual o mecanismo económico que caracteriza os valores mobiliários em questão soçobra.

Uma segunda realidade para que somos remetidos é representada pelos contratos de financiamento estruturado, dentro dos quais encontramos a titularização de créditos.

Nos termos do preâmbulo do DL nº453/99, a titularização de créditos define-se como a operação “de transmissão de créditos com vista à subsequente emissão, pelas entidades adquirentes, de

⁴⁷ Filipe Santos BARATA, “As garantias especiais no regime das obrigações hipotecárias (*covered bonds*)”, *Direito das garantias*, CEJ, 2017, 72 s.

⁴⁸ Sobre o ponto, cf. Mafalda Miranda BARBOSA/José Luís Dias GONÇALVES, *Instrumentos financeiros*, Gestlegal, 2020, 139 s.



valores mobiliários destinados ao financiamento das referidas operações”. Para Paulo Câmara⁴⁹, traduz-se numa “operação de desintermediação de segundo grau, envolvendo uma transmissão em massa de direitos de crédito aptos a gerar fluxos financeiros duradouros, tendo em vista virem estes a servir de garantia de valores mobiliários emitidos por entidades constituídas especialmente para o efeito”. Envolve, conforme decorre da definição, num primeiro momento, uma cessão de créditos; com base nestes, o cessionário emitirá valores mobiliários, que coloca no mercado, com vista ao financiamento da aquisição de tais créditos. O financiamento será, depois, pago aos investidores, em cumprimento dos direitos inerentes aos valores mobiliários por si subscritos; e é pago com recurso aos capitais e juros pagos pelos créditos cedidos.

Através da titularização de créditos, A (cedente ou originador) agrega uma série de créditos e cede-os a uma entidade (cessionária), que emite valores mobiliários, garantidos pelos créditos adquiridos⁵⁰. Com base nestes valores mobiliários e através

⁴⁹ Paulo CÂMARA, “A operação de titularização”, *Titularização de créditos*, Lisboa, 2000, 78 s. Acerca da titularização de créditos, cf., ainda, Calvão da SILVA, *Titularização de créditos*; Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 176 s.; Frank FABOZZI/Vinod KOTHARI, *Securitization: the tool of financial transformation*, Yale ICF Working Paper 7-7, 2007, (considerando que a titularização de créditos, na sua combinação com os derivados de crédito e a transferência de risco, oferece mecanismos para transformar o risco numa *commodity*).

⁵⁰ Cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 178, sublinhando que, como os valores mobiliários em questão são colateralizados (garantidos) por determinados créditos, se designa por *asset-backed*.



da sua colocação no mercado, a entidade cessionária consegue obter financiamento para a aquisição dos referidos créditos. O capital e os juros vão sendo pagos aos investidores, à medida que os créditos adquiridos pelo cessionário sejam cobrados⁵¹.

Nas palavras de Margarida Oliveira⁵², “a titularização, em sentido lato, pode ser vista como um processo de substituição de créditos singulares por valores mobiliários representativos desses mesmos créditos, potencialmente negociáveis em mercado secundário e sem qualquer dependência de um juízo de solvência do devedor. Por sua vez, estes valores mobiliários são liquidados através da cobrança dos respetivos créditos, em prazos predeterminados, prescindindo igualmente do juízo de mérito dos créditos ou do próprio cedente, estando o reembolso garantido pelo património autónomo afeto a cada emissão e, conseqüentemente, constituído pelo remanescente dos créditos e pelas cobranças já efetuadas”.

⁵¹ Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 176. Segundo a explicação da autora, “o rating destes valores irá depender da força da *pool* de ativos, existindo normalmente diferentes classes (...). Ou seja, haverá investidores com créditos prioritários, outros com créditos subordinados”, de tal modo que, havendo perdas, nem todos os credores serão afetados da mesma forma. Há, portanto, obrigações com diferentes níveis de risco, o que se repercute nos juros a receber: os valores mobiliários de classe A recebem juros mais baixos, por ser menor o risco. Mais refere que, contrariamente aos valores mobiliários normais que estão expostos aos riscos de negócios do emitente, os valores mobiliários titularizados (as *asset-backed securities*) “apenas estão sujeitas aos riscos inerentes a uma *pool* de específicos ativos”, apenas estando sujeitas aos riscos relativos aos créditos que integram a dita *pool* e não ao risco da empresa em si – v. pág. 178.

⁵² Margarida OLIVEIRA, *Titularização de créditos: o insucesso da titularização no mercado hipotecário*, Lisboa, UCP, 2016,



Tendo em conta estas ideias sumariamente explicitadas, podemos compreender as vantagens da titularização de créditos: permite que o cedente gere liquidez imediata a partir de créditos que só no futuro seriam cobrados; permite aos bancos remover dos seus balanços os créditos que são afetados à titularização⁵³; permite que os investidores obtenham um crédito, ao qual está associado uma preferência legal⁵⁴.

As obrigações titularizadas são, portanto, valores mobiliários que surgem associados a créditos cedidos ao emitente para respetiva titularização⁵⁵. Pelo pagamento dos juros e reembolso do capital respondem apenas os créditos que lhe estão exclusivamente afetados e outras garantias ou instrumentos de cobertura de riscos

⁵³ Note-se que isto só corresponde à realidade, quando estejamos diante de uma titularização tradicional. Só nessa existe, de facto, uma transmissão de créditos, sendo os ativos removidos do balanço. Já no caso da titularização sintética, apenas se transmite o risco associado à carteira de referência. Esta só é possível na sua ligação com os derivados de crédito – sobre o ponto, cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 179. A este propósito, importa considerar os CBO – *collateralized bond obligations*; e os CLO – *collateralized loan obligations*. Tanto uns como outros são modalidades de CDO (*collateralized debt obligations*)

⁵⁴ Para uma súmula de todas estas vantagens, cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 178-9.

⁵⁵ Para além das obrigações titularizadas, surge, igualmente, a este nível as chamadas unidades de titularização, previstas no artigo 31º DL nº453/99. Trata-se de valores mobiliários sob a forma escritural, que se podem compreender enquanto títulos representativos dos próprios créditos que foram autonomizados e cedidos. Distinguem-se, por isso, das obrigações que são garantidas pelos créditos cedidos e das obrigações hipotecárias que são garantidas – por via de um privilégio creditório especial e da autonomia patrimonial – pelos créditos hipotecários que lhes estão subjacentes.



eventualmente contratados no âmbito da emissão, excluindo-se o restante património da sociedade de titularização emitente⁵⁶. Tal como ocorre com as obrigações cobertas, também a este nível se constata a existência de um princípio de segregação, associado à existência de um património autónomo. Os titulares das obrigações titularizadas beneficiam, igualmente, de um privilégio creditório especial sobre os bens que em cada momento integram o património autónomo afeto a cada emissão, com precedência sobre os restantes credores.

Embora não se confundam, percebemos claramente que quer as obrigações cobertas, quer as obrigações titularizadas não sobrevivem sem os créditos que lhes estão subjacentes, sejam eles objeto de cessão ou não. Há uma dependência entre diversas realidades obrigacionais que resulta da existência de um processo unitário de composição de interesses e da presença de um nexo funcional indesmentível, ao ponto de o regime dos valores mobiliários em causa ficar absolutamente condicionado pelos créditos subjacentes e vice-versa. Esta unidade económico-negocial não poderia ser posta em causa pela conformação da medida de resolução.

Repare-se que, estando associados a estes valores mobiliários cobertos privilégios creditórios especiais, estamos no âmbito de obrigações garantidas que assumem, na definição do perímetro dos

⁵⁶ A *pool* de ativos funciona como colateral da dívida, isto é, como garantia. O risco a que os investidores estão expostos, portanto, é o risco de tais ativos e não o risco do emitente, cuja insolvência não os afetará. Nesse sentido, cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 182, sublinhando, ainda, que os investidores são pagos “através dos cash flows gerados pelos ativos-base”.



ativos e passivos a transmitir, prioridade. Simplesmente, se eles fossem transmitidos, mantendo-se os créditos subjacentes na instituição de origem, tendente à liquidação, perder-se-iam as garantias associadas, alterando-se a ponderação de risco que tinha sido tida em conta pelo investidor/credor da instituição bancária

Pela mesma razão, não se admite a transferência de ativos dados em garantia, salvo se as obrigações em causa e os direitos conferidos pela garantia foram também transferidos; a transferência de obrigações garantidas, salvo se os direitos conferidos pela garantia forem também transferidos; e a transferência dos direitos conferidos pela garantia, salvo se a obrigação em causa for também transferida.

Denota-se, aqui, uma dependência funcional gerada pela acessoriedade que se estabelece e pelo condicionamento das obrigações relativamente aos termos da garantia que lhe está subjacente. De uma forma evidente, ao transferirem-se ativos dados em garantia sem a transmissão da obrigação em causa, perde-se o efeito útil da garantia; o mesmo acontecendo quando se transferem as obrigações, sem ser acompanhados da garantia que os fortalece, com a agravante, neste caso, de o credor ter de suportar o pagamento da dívida e, em simultâneo, perder os seus colaterais.

Nesta medida, a interpretação dos preceitos do RGICSF, à luz do princípio segundo o qual os credores devem ser chamados a suportar as perdas de acordo com o nível de risco que voluntaria e validamente assumiram, não podendo, por isso, suportá-las duplamente, leva-nos a considerar que não temos de ficar presos à literalidade dos artigos 145º O/6 RGICSF e seguintes. O respeito



pela sinalagmaticidade e pela acessoriedade surgem aqui como garantia do igual respeito pela ponderação de risco a que voluntaria e validamente se submeteu o credor.

Assim sendo, podemos ir além do sentido literal das normas do RGICSF, designadamente do artigo 145º O/6, para aplicar a solução limitadora da liberdade de conformação da medida de resolução a todas as situações em que se verifique uma hipótese de complexidade negocial.

Haveremos, contudo, de ser prudentes a este nível.

De acordo com as mais recentes posições na matéria, o sinalagma não deve ser compreendido de forma unívoca, perspetivado exclusivamente por referência às partes de um negócio, mas de forma complexa. Nesse sentido, Francisco Pereira Coelho aduz que “os nexos internegociais que a doutrina tradicional imputa a relevância coligativa, ou seja, aquelas conexões que permitiriam uma coligação juridicamente relevante (...) configuram, se bem virmos, conexões e consequências idênticas àquelas que se estabelecem e produzem no interior de um contrato unitário. Nexos como o de sinalagmaticidade ou o de condicionamento constituem nexos que tipicamente se desenvolvem nos quadros do círculo interno de efeitos de um contrato unitário. Por conseguinte, ocorrendo tais nexos entre efeitos negociais pertencentes a estruturas negociais aparentemente autónomas, deve entender-se que está presente, no conjunto desses negócios, um novo e unitário



negócio”⁵⁷. Como consequência deste entendimento complexo do contrato, as contingências que afetem esta unidade (invalidade, resolução, *inter alia*) devem abrangê-lo na sua globalidade e não apenas nas partes que o constituem.

Percebe-se, portanto, que o Banco de Portugal na conformação da medida de resolução deva ficar limitado pelo respeito a esta complexidade contratual. Não só ela é imposta pela realidade normativa a que a medida de resolução se aplica, como a repartição do risco entre os credores que esta implica só corresponderá a uma solução que se pretende justa se as posições ativas e passivas globalmente consideradas não foram alvo de uma cisão. O mesmo raciocínio deve-se aplicar às interconexões negociais marcadas pela nota da acessoriedade. Daí a referência às garantias prestadas.

A questão fulcral passa por saber qual o tipo de ligação que se deve verificar para se poder acionar a garantia legal.

De facto, a correlação que se estabelece entre diversos contratos pode ser de variados tipos, de tal sorte que, em algumas hipóteses, podemos estar diante de um vínculo meramente exterior ou accidental, falando-se de *junção de contratos*⁵⁸. Em hipóteses como

⁵⁷ Francisco Pereira COELHO, “Coligação negocial e operações negociais complexas”, *Boletim da Faculdade de Direito*, volume comemorativo, 75 anos, 2003, 250 s.

⁵⁸ Esta ligação exterior resulta do facto de os dois contratos terem sido celebrados entre as mesmas pessoas ao mesmo tempo ou de constarem do mesmo título. Dando nota disso mesmo, cf. Antunes VARELA, *Das obrigações em geral*, I, Almedina, Coimbra, 2003, 282. Num dos exemplos oferecidos pelo autor, “João arrenda um local para Pedro instalar um restaurante e vende-lhe ao mesmo tempo móveis e louças que tinha noutro restaurante seu”.



esta, não poderemos constatar a existência de um sinalagma complexo.

Já poderá não ser assim nas hipóteses de *coligação* ou *união de contratos*. Trata-se de casos em que os contratos, mantendo a sua individualidade, estão ligados entre si por um nexo funcional, criando-se uma relação de dependência que está longe de ser meramente acidental⁵⁹. Nestas situações, como explica Antunes Varela, um dos contratos pode funcionar como condição, contraprestação ou motivo do outro ou um dos contratos pode constituir a base negocial do outro⁶⁰. Fundamental é que exista uma dependência funcional, criada ou pelas cláusulas acessórias apostas ao contrato, ou pela relação de corresponsabilidade ou de motivação que se estabelece⁶¹.

Continuando a acompanhar Antunes Varela quanto ao ponto, é necessário, para se poder falar de uma verdadeira união de contratos, que exista um processo unitário e autónomo de composição de interesses, sem que, contudo, se possa chegar ao ponto de se verificar uma verdadeira fusão, que nos encaminharia para a figura do contrato misto⁶².

⁵⁹ Antunes VARELA, *Das obrigações em geral*, I, 282 s., que aqui acompanhamos de muito perto.

⁶⁰ Antunes VARELA, *Das obrigações em geral*, I, 283.

⁶¹ Antunes VARELA, *Das obrigações em geral*, I, 283.

⁶² Antunes VARELA, *Das obrigações em geral*, I, 285 s. Diferente é a figura do contrato misto. Ao nível do contrato misto, há a fusão, num só negócio, de elementos contratuais diferentes que, além de perderem a sua autonomia, fazem parte do conteúdo do esquema negocial unitário. Haveria um contrato misto quando a prestação global de uma das partes se compõe de duas ou mais



O facto de um contrato poder assumir-se como base negocial do outro determina que as obrigações emergentes de um não possam ser cindidas do outro. Há, retomando as palavras de Pereira Coelho, uma conexão idêntica àquela que se estabelece e produz no interior de um contrato unitário. O nexó de correspetividade ou de motivação é de molde a gerar a dependência funcional que torna possível a mobilização da garantia legal.

Voltemos, então, aos exemplos apresentados inicialmente. No caso do factoring, é inequívoco o nexó de dependência funcional entre as obrigações resultantes do mútuo celebrado entre o Banco X e A e as obrigações que este sujeito adquiriu. O mútuo só foi celebrado para aquisição das referidas obrigações, de tal forma que entre o passivo transferido e o ativo mantido na instituição originária há uma relação evidente de motivação. De certo modo, o investimento financeiro pode assumir-se com uma daquelas circunstâncias que foi tida em conta por ambos os contraentes e que condicionou a aquisição dos valores mobiliários, tanto mais que o esquema negocial foi proposto pela própria entidade bancária.

O outro caso apresentado tem contornos diversos: A subscreveu obrigações emitidas pela sociedade X e comercializadas pelo Banco

prestações, integradoras de contratos típicos diferentes, e a outra parte se vincula a uma contraprestação unitária (contrato combinado); quando um sujeito se obriga a uma prestação de certo tipo contratual, mas a contraprestação pertence a um tipo contratual diverso (contratos de tipo duplo); ou quando o contrato de certo tipo é mobilizado para realizar finalidades próprias de outro tipo contratual (contrato misto em sentido estrito).

A este propósito, no que respeita aos negócios indirectos, veja-se, também, Orlando de CARVALHO, “Negócio Jurídico Indirecto (Teoria Geral)”, Boletim da Faculdade de Direito supl. 10, 1952, 1 s.



Y. Para as adquirir, contraiu junto desta instituição financeira um empréstimo. Ao fim de dez anos, fruto da valorização dos ativos e dos juros percebidos, registava uma situação patrimonial negativa de 28 000 euros, detendo uma carteira que valia 150 000 euros. É aplicada uma medida de resolução e, por meio da sua conformação concreta, é transmitida para a instituição de transição uma dívida de 178 000 euros, sendo mantidos no banco alvo de intervenção os instrumentos financeiros que, valendo 150 000 euros, passaram, de um momento para o outro, a valer zero, assumindo-se como produtos tóxicos. A dívida em questão tinha sido contraída para aquisição dos produtos financeiros que se mantiveram na instituição de transição. A ausência de elementos subjetivos como seja a iniciativa contratual por parte do banco e a apresentação do esquema negocial claramente marcado pelas notas da conexão internegocial leva-nos a ser mais exigentes na ponderação judicativa a que temos de abrir as portas.

A solução de indissociabilidade só se justifica, numa hipótese como esta, se se verificarem os dois momentos da analogia juridicamente relevante. Por um lado, a analogia problemática, a exigir uma estrutura negocial complexa que apresente similitudes bastantes com a dependência funcional a que se reporta a norma do RGICSF. Ou seja, exige-se que a dívida tenha sido efetivamente assumida por causa (e não apenas por ocasião) do investimento em valores mobiliários. Não poderia, pois, estar em causa um mero financiamento global, no âmbito do qual se teria dado uma ordem de subscrição dos valores mobiliários mantidos na instituição objeto da medida de resolução. Por outro lado, a analogia judicativa, a implicar que a intencionalidade da aplicação da medida de saneamento se cumpra por referência ao caso concreto. Ora,



apenas se verificará a proscrição de uma dupla assunção do pagamento dos prejuízos, se e quando houver uma unidade negocial entre os dois contratos, pois, de outro modo, haverá mesmo uma dupla assunção de risco.

Em suma, deve obstar-se à transmissibilidade de créditos e/ou dívidas quando haja uma verdadeira dependência funcional entre os contratos, ao ponto de se poder falar de um sinalagma complexo, ou seja, um terá sido causa do outro ou, pelo menos, integrará a sua base negocial, e essa transmissibilidade determine a perda de unidade que era estabelecida pelo esquema económico subjacente à contratação.

Esta conclusão é reforçada se tivermos em conta as outras realidades com que somos confrontados no artigo 145º O/6 RGICSF: as convenções de compensação ou de novação, tidas como *netting agreements*. Em causa estão contratos entre um credor e um devedor que combinam uma ou mais obrigações, compensando-as para lá das hipóteses de compensação legal ou substituindo-as por uma nova obrigação, de forma a reduzir o risco inerente aos contratos.

Veja-se o exemplo de uma dessas convenções: «This Agreement is entered into in reliance on the Parties' agreement that for the purposes set forth herein this Agreement and the Underlying Agreements form a single integrated agreement between the Parties, and the Parties would not otherwise enter into this Agreement and the Underlying Agreements. The Company and the Investor hereby acknowledge and agree (a) that the Note Purchase Agreement and the Securities Purchase Agreement each are a "securities contract" as defined in 11 U.S.C. § 741 and that Investor



shall have all rights in respect of the Underlying Agreements as are set forth in 11 U.S.C. § 555 and 11 U.S.C. § 362(b)(6), and (b) that this Agreement is a “master netting agreement” as that term is used in 11 U.S.C. § 362(b)(27) and 11 U.S.C. § 561 and is a “master agreement” as that term is used in 11 U.S.C. § 362(b)(6) and that Investor shall have all rights in respect of this Agreement (and in respect of the Underlying Agreements as incorporated herein) as are set forth in 11 U.S.C. § 362(b)(27), 11 U.S.C. § 561, and 11 U.S.C. § 362(b)(6), including in respect of both the foregoing clause (a) and the foregoing clause (b), without limitation, all rights of credit, deduction, setoff, offset, recoupment, and netting (collectively, “Netting” or “Net”) as set forth in this Agreement, the Investor Note and the Series B Note».

Compreende-se que, em nome da autonomia associada à assunção do risco por parte de cada credor, não seja possível dissociar obrigações que foram voluntariamente agregadas pelos sujeitos.

Mafalda Miranda Barbosa