O NOVO REGIME JURÍDICO DAS OBRIGAÇÕES HIPOTECÁRIAS EM PORTUGAL

PEDRO FERREIRA MALAQUIAS
*Abogado**

1 · ANTECEDENTES

1.1 · Origem

As obrigações hipotecárias (OH) foram introduzidas no nosso ordenamento jurídico pelo Decreto-Lei n.º 125/90, de 16 de Abril [1].

Era objectivo do legislador proporcionar ao sector financeiro português a possibilidade de emissão de um instrumento de captação de fundos, já largamente divulgado nos mercados internacionais, o qual, na perspectiva do investidor, tinha o atractivo de ser um investimento de risco reduzido.

1.2 · Principais características

As OH eram definidas no Dec.-Lei n.º 125/90, como sendo títulos de crédito que incorporam a obrigação de a entidade emitente pagar ao titular, nos termos e condições da emissão, determinada importância correspondente a capital e juros e que conferem um privilégio creditório especial sobre os créditos hipotecários afectos à respectiva emissão, com precedência sobre quaisquer outros credores.

Podiam emitir OH as instituições de crédito legalmente autorizadas a conceder créditos garantidos por hipoteca, para financiamento da construção ou aquisição de imóveis e que dispusessem de fundos próprios não inferiores a 1.500.000.000,00 escudos.

A emissão de OH estava inicialmente sujeita a autorização do Ministro das Finanças, que deveria previamente ouvir o Banco de Portugal, requisito que deixou de ser exigido com a alteração introduzida pelo Dec.-Lei n.º 17/95, de 27 de Janeiro.

Contudo, em caso de oferta pública de subscrição, as entidades emitentes deviam previamente publicar num jornal de grande circulação um prospecto contendo, em termos sintéticos, toda a informação relevante sobre as características das obrigações.

Admitia-se também que as OH revestissem a forma escritural.

As hipotecas que garantissem os créditos hipotecários (CH) prevaleciam sobre quaisquer privilégios creditórios imobiliários.

A afectação dos CH à garantia do cumprimento das OH estava sujeita a registo, embora, a partir do Dec.-Lei n.º 17/95, deixassem de ser devidos emolumentos em função do valor do facto inscrito. Contudo, o privilégio creditório especial de que gozavam os titulares das OH não carecia de inscrição no registo predial.

O prazo de reembolso das OH não podia ser inferior a 3 anos, nem superior a 30 anos.

---

* Socio de Uría Menéndez

1 O Dec.-Lei n.º 125/90 foi posteriormente alterado pelo Dec.-Lei n.º 17/95, de 27 de Janeiro, pelo Dec.-Lei n.º 343/98, de 6 de Novembro e pelo Dec.-Lei n.º 52/2006, de 15 de Março.

Os CH afectos às OH deviam ser créditos vincendos de que as entidades emitentes fossem titulares e que estivessem garantidos por primeiras hipotecas constituídas sobre bens que pertencessem em plena propriedade ao devedor hipotecário e sobre os quais não incidissem quaisquer outros ónus ou encargos.

O montante dos CH não podia exceder o valor dos bens hipotecados.

Os bens hipotecados deviam estar cobertos por seguro adequado efectuado pelos respectivos proprietários, ou, na sua falta, pelas entidades emitentes.

A responsabilidade pela avaliação dos bens hipotecados cabia às entidades emitentes, devendo, contudo, a avaliação dos bens ser objecto de um relatório circunstanciado.

O valor nominal global das OH em circulação não podia ultrapassar 80% do valor global dos CH afecto às referidas obrigações.

Por seu lado, o vencimento médio das OH não podia ultrapassar a vida média dos CH que lhes estivessem afectos, e o montante global dos juros a pagar anualmente, não podia exceder o montante dos juros anuais a cobrar dos CH afectos às OH emitidas.

Cabia à entidade emitente manter um registo prévio, actualizado, de todos os CH afectos às OH.

As entidades emitentes podiam livremente comprar e vender as OH por si emitidas, com vista a assegurar a liquidez do mercado secundário mas, enquanto estivessem na sua posse, as OH não gozavam do regime previsto no Dec.-Lei n.º 125/90.

Por fim, importa salientar que o legislador afastou a aplicação às OH das regras relativas à emissão de obrigações constantes do Código das Sociedades Comerciais.

1.3 · Evolução

Não obstante a flexibilização introduzida pelo Dec.-Lei n.º 17/95, apenas duas instituições de crédito recorreram a este instrumento de captação de recursos.

A sobrecarga administrativa que resultava da necessidade de inscrição no registo predial da afectação dos créditos garantidos por tais hipotecas ao cumprimento de OH, acrescida do carácter lacunar da regulamentação existente em determinadas áreas, como a necessidade de segregação dos activos afectos à emissão e a inexistência de regras específicas para lidar com os casos de insolvência das entidades emitentes, impediu o desenvolvimento e proliferação em Portugal de um mercado de OH.

2 · O DECRETO-LEI N.º 59/2006

2.1 · Introdução

Após algumas vicissitudes, decorrentes sobretudo das sucessivas mudanças das equipas governamentais, foi finalmente publicado, em 20 de Março de 2006, o Decreto-Lei n.º 59/2006.

Para além de uma maior flexibilização do regime aplicável às OH, destacando-se o termo da necessidade de inscrição no registo predial da afectação dos créditos hipotecários ao cumprimento das emissões de OH, são de saudar as notas de actualização trazidas pelo regime, nomeadamente a previsão da possibilidade de utilização de instrumentos financeiros derivados para a cobertura de riscos cambiais, de taxa de juro ou de liquidez.

O novo diploma alarga também o leque de entidades emitentes, através da criação de uma nova espécie de instituição de crédito, as instituições de crédito hipotecário.

Ainda como nota de novidade, refira-se a criação de um novo instrumento financeiro, as Obrigações sobre o Sector Público (OSP), as quais, na senda das *Öffentliche Pfandbriefe* alemãs, das *Cédulas Territoriales* espanholas ou das *Public Sector Asset Covered Securities* irlandesas, têm como activos subjacentes créditos sobre, ou com garantia de, administrações centrais ou autoridades regionais e locais de um dos Estados membros da União Europeia.

Vamos então analisar com mais detalhe o novo regime jurídico das OH.

2.2 · Os emitentes

As OH apenas podem ser emitidas por instituições de crédito legalmente autorizadas a conceder créditos garantidos por hipoteca que disponham de fundos próprios não inferiores a € 7.500.000 (art. 2.º)[2].

O Dec.-Lei n.º 59/2006 criou ainda um novo tipo de instituições de crédito, especialmente vocacionado para a emissão de OH.

2 Todos os artigos referenciados sem indicação da sua fonte são do Dec.-Lei n.º 59/2006, de 20 de Março.

Trata-se das instituições de crédito hipotecário (ICH) cujo objectivo é o de conceder, adquirir e alienar (i) créditos garantidos por hipoteca sobre bens imóveis com vista à emissão de OH (art. 6.º n.º 1), (ii) ou créditos sobre administrações centrais ou autoridades regionais e locais de um dos Estados membros da União Europeia e créditos garantidos por tais entidades, com vista à emissão de OSP (art. 6.º n.º 2).

As ICH podem ainda desenvolver outras actividades necessárias à prossecução do seu objecto, incluindo, acessoriamente, administrar os bens que lhes hajam sido restituídos em reembolsos de créditos.

O financiamento das actividades das ICH poderá ser obtido através (i) da emissão de papel comercial, (ii) da contratação de financiamentos junto do sector financeiro (iii) ou da obtenção dos financiamentos previstos nas alíneas a) e d) do n.º 2 do artigo 9.º do RGIC (ou seja, e de um modo simplificado, suprimentos e operações de tesouraria com sociedades do mesmo grupo) (art. 7.º).

As ICH regem-se pelo disposto no Dec.-Lei n.º 59/2006 e subsidiariamente pelo RGIC e demais legislação aplicável às instituições de crédito (art. 8.º).

2.3 · Formalidades da emissão

A emissão de OH tem de ser precedida de deliberação expressa do órgão de administração da entidade emitente, devendo da mesma constarem as características das obrigações a emitir e as condições da emissão (art. 9.º n.º 1).

Caso a deliberação preveja um programa de emissões, deverá incluir igualmente as características das obrigações e as condições da emissão, bem como o prazo máximo para a respectiva emissão (art. 9.º n.º 2).

Nos termos do n.º 2.1. da Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2006, o Banco de Portugal deve receber, com a antecedência mínima de um mês relativamente à data prevista para a primeira emissão de OH, os seguintes documentos:

(a) Cópia da acta da reunião do órgão de administração da instituição em que a deliberação haja sido tomada e da qual constem as características das obrigações a emitir e as condições da emissão, bem como, se aplicável, as condições do programa, nos termos previstos no n.º 2 do art. 9.º;

(b) Cópia da acta da reunião em que tenha sido deliberada a designação do RCO;

(c) Cópia da acta da reunião em que tenha sido deliberada a designação do auditor independente;

(d) Relatório com a descrição da organização e política de gestão dos riscos inerentes ao património autónomo afecto às OH, com a indicação específica dos procedimentos, ou modelos, de gestão de risco e de controlo de eventuais desfasamentos entre activos e passivos;

(e) Composição prevista do património autónomo e outros elementos que demonstrem o cumprimento do regime prudencial aplicável.

O órgão de administração da entidade emitente deverá ainda confirmar, através de declaração expressa nesse sentido, estarem preenchidos os requisitos aplicáveis à emissão das OH, incluindo, nomeadamente, o registo do património autónomo nos termos legal e regulamentarmente definidos, devendo esta declaração ser confirmada por parecer do auditor independente.

Por seu turno, até cinco dias úteis antes da emissão das OH, deverá ser enviado para o Banco de Portugal o detalhe da composição do património autónomo. Se esse detalhe revelar que a composição do património autónomo difere da composição provisória anteriormente notificada ao Banco de Portugal, deverá ainda ser junta uma versão revista do parecer do auditor independente.

A Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2006 peca, neste aspecto, manifestamente por excesso, pois que não é possível, com a antecedência de um mês, saber designadamente as exactas condições da emissão e, muito menos, a exacta composição do património autónomo. É certo que, com essa antecedência, a norma apenas fala da «composição prevista», mas então é também seguro que uma segunda notificação terá sempre de ser feita, já que essa composição só é fechada muito pouco tempo antes da emissão. E, como vimos, a segunda notificação terá de ser acompanhada por novo parecer do auditor independente, o que só vem implicar mais trabalho e maiores encargos. Acresce que as entidades emitentes podem, durante a vida da emissão, substituir os créditos hipotecários afectos às emissões de OH (cfr. art. 21.º n.º 4), pelo que se vê mal a razão de ser de informação tão detalhada com uma antecipação que se sabe ser difícil de cumprir.

Acreditamos que a experiência venha a comprovar o que agora afirmamos e possa determinar a revisão das normas referidas.

2.4 · O regime jurídico das OH

Às OH e à sua emissão não são aplicáveis as regras relativas às obrigações constantes do Capítulo IV do Título IV do Código das Sociedades Comerciais (artigos 348.º a 372.º-B do CSC), com excepção dos artigos 355.º a 359.º do CSC, relativos às assembleias de obrigacionistas e ao seu representante comum, os quais se mantêm aplicáveis com as especificidades constantes do artigo 14.º do Dec.-Lei n.º 59/2006.

O afastamento do regime legal das obrigações constante do CSC tem implicações de relevo na criação e vida das OH, das quais nos permitimos destacar as seguintes:

(a) os direitos de crédito conferidos pelas OH aos seus detentores não têm de ser iguais (cfr., *a contrarius,* o artigo 348.º n.º 1 CSC);

(b) não se aplicam as restrições à aquisição e detenção de obrigações próprias constantes do art. 354.º CSC; [3].

(c) as OH tendem a ser um instrumento financeiro puro, não devendo assumir as diversas modalidades de obrigações constantes do Código das Sociedades Comerciais, como sejam as obrigações convertíveis ou as obrigações com direito à subscrição de acções.

A emissão de OH também não está sujeita a registo comercial.

Do regime das OH cabe ainda referir os seguintes aspectos:

(a) o prazo de reembolso não pode ser inferior a 2 anos nem superior a 50 anos;

(b) aplica-se à sua oferta pública ou particular o disposto no Código dos Valores Mobiliários, com as devidas adaptações;

(c) a emissão pode ser feita de forma contínua ou por séries;

(d) não se aplica o disposto no artigo 169.º do CVM, pelo que o lançamento de nova emissão não está dependente do pagamento prévio da totalidade do preço de subscrição ou da colocação em mora dos subscritores remissos e do cumprimento das formalidades associadas à emissão ou a séries anteriores;

(e) podem ser admitidas à negociação em mercado regulamentar, nos termos da legislação aplicável.

2.5 · A tutela dos direitos dos obrigacionistas

2.5.1 · Património autónomo

As OH encontram-se garantidas pelos créditos hipotecários, incluindo os juros e reembolsos que tenham sido pagos, bem como pelos restantes activos que, nos termos do artigo 17.º, estejam afectos a essas OH (cfr. art. 4.º n.º 1).

O conjunto (i) desses créditos hipotecários, (ii) das quantias que tenham sido pagas ao seu abrigo a título de juros e reembolsos de capital e (iii) dos restantes activos que estejam afectos às OH nos termos do artigo 17.º, formam um património autónomo e não respondem por quaisquer dívidas da emitente até à concorrência do seu produto e até ao pagamento de todos os montantes que sejam devidos aos titulares das OH (cfr. art. 4.º n.º 2).

Contudo, não estamos perante um património autónomo perfeito, uma vez que se é verdade que este apenas responde pelas dívidas relativas às OH, já não será verdade que a responsabilidade por tais dívidas está limitada a esse património autónomo. Com efeito, caso o património autónomo em causa se revele insuficiente para responder pelos créditos de que sejam titulares os detentores das OH, estes poderão, enquanto credores comuns, exigir o pagamento da parte insatisfeita dos seus créditos ao restante património da entidade emitente.

A criação de um património autónomo e a afectação exclusiva dos seus componentes ao serviço da dívida das OH, até à integral satisfação das quantias devidas, permite um isolamento completo desse património, com grande benefício para a notação de risco da(s) emissão(ões). Esse isolamento tem ainda como consequência a (quase) impossibilidade de os devedores dos créditos hipotecários afectos pela entidade emitente às OH, poderem cumprir as suas obrigações de pagamento decorrentes de tais créditos hipotecários através do recurso à compensação, designadamente com depósitos que detenham junto da entidade emitente, uma vez que a lei dispõe que o património autónomo não pode responder por quaisquer dívidas da emitente até à concorrên-

3 Nos termos do n.º 2 do art. 21.º, enquanto estiverem na posse da entidade que as emitiu, as OH não podem beneficiar do privilégio creditório e de afectação e segregação patrimonial dos créditos hipotecários que lhes subjazem, previstos, respectivamente nos artigos 3.º e 4.º.

cia do seu produto e até ao pagamento de todos os montantes que sejam devidos aos titulares das OH. Só após a excussão do património autónomo para a plena satisfação dos créditos dos titulares das OH é que será possível, caso ainda exista património sobrante, proceder-se ao pagamento de dívidas decorrentes dos créditos hipotecários através do recurso à compensação. Esta regra valerá tanto num cenário de normalidade de vida da entidade emitente, como de insolvência dessa entidade.

A constituição de um património autónomo tem ainda como consequência directa e necessária, para benefício dos respectivos credores, a necessidade de segregação de todos os elementos que compõem esse património.

Assim, dispõe a lei que os diversos componentes do património autónomo devem ser objecto de registo em contas segregadas da entidade emitente e ser devidamente identificados, sob forma codificada, nos documentos da emissão.

A chave do código de identificação dos activos que compõem o património autónomo, que conterá a identificação financeira do património autónomo afecto à garantia das OH será depositada no Banco de Portugal, e o acesso à mesma depende da verificação das seguintes condições: (i) incumprimento do pagamento dos juros ou de reembolso de capital das OH, (ii) e deliberação do vencimento antecipado das OH pela assembleia de obrigacionistas[4], na qual também seja determinado requerer ao representante comum que solicite ao Banco de Portugal a revelação da chave (cfr. art. 5.º n.º 4, n.º 4 do Aviso do Banco de Portugal n.º 8/2006 e n.º 7 da Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2006).

O registo dos activos afectos às OH deverá conter:

(a) relativamente a cada crédito hipotecário, pelo menos, as seguintes referências (i) identificação dos devedores, (ii) sendo caso disso, identificação das entidades cedentes e/ou gestoras, (iii) montante em dívida, (iv) taxa de juros, (v) prazo de amortização, (vi) cartório notarial onde foi celebrada a respectiva escritura da hipoteca, se aplicável e (vii) referências identificativas das inscrições definitivas das hipotecas nas respectivas conservatórias do registo predial;

(b) relativamente a cada instrumento financeiro derivado que esteja afecto às OH, pelo menos, as seguintes indicações (i) OH objecto de cobertura por esse instrumento derivado, (ii) activo(s) subjacente(s) a essas OH, (iii) montante da operação, (iv) identificação da contraparte e (v) data de início e data de vencimento da operação; e,

(c) relativamente aos outros activos, a sua identificação completa (cfr. art. 4.º n.º 4 e art. 20.º n.º 5 e n.º 5 da Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2006).

2.5.2 · Privilégio creditório

Aos titulares das OH é conferido um privilégio creditório especial sobre os activos que estão afectos às OH e que constituem o património autónomo, com precedência sobre quaisquer outros credores da entidade emitente (cfr. art. 3.º n.º 1), não estando esse privilégio creditório sujeito a registo (cfr. art. 3.º n.º 3).

Em reforço desse privilégio creditório, é ainda estabelecido que as hipotecas que garantam os créditos hipotecários afectos às OH prevalecem sobre quaisquer privilégios creditórios imobiliários (cfr. art. 3.º n.º 2). Esta previsão normativa é, por sua vez, reforçada pelo facto as hipotecas em causa deverem ser primeiras hipotecas (cfr. art. 16.º e ponto 2.8.1. infra).

No entanto, as regras supra enunciadas poderão sofrer alguns desvios, em determinadas situações de conexão com outros ordenamentos jurídicos.

Com efeito, nos activos que podem integrar o património autónomo afecta às OH podem incluir-se créditos garantidos por hipotecas constituídas sobre bens i móveis situados num qualquer país da União Europeia (cfr. art. 16.º n.º 1 a)). Tais créditos hipotecários poderão, em princípio, estar sujeitos ao direito português, caso em que o privilégio creditório estabelecido no n.º 1 do art. 3.º, supra referido, não levantaria dificuldades.

Mas tais créditos também poderão, e tendencialmente será esse o caso, estar sujeitos ao direito de outro país, em princípio o do local onde se situa o imóvel oferecido em garantia. Em tais situações, só uma investigação casuística permitirá confirmar a inexistência de regras no ordenamento jurídico em causa que permitam o reconhecimento pleno do privilégio creditório estabelecido no n.º 1 do art. 3.º.

4 Em rigor, poderá haver deliberação do vencimento antecipado sem ter havido incumprimento, nos casos de dissolução e liquidação da entidade emitente (cfr. art. 5.º).

O facto de os créditos hipotecários estarem submetidos ao direito de outro ordenamento jurídico poderá ainda levantar dificuldades em sede de sigilo bancário, designadamente no que respeita ao acesso à chave do código que tratámos no ponto 2.5.1. supra, bem como nos casos em que os créditos em causa devam ser cedidos a terceiros, matéria que abordaremos mais adiante nos pontos 2.9.3. e 2.9.4.

Por outro lado, e independentemente da lei à qual estejam submetidos os créditos hipotecários, é (quase) certo que em tudo o que respeita à hipoteca se aplicará o direito do país de localização do imóvel, por força do princípio da *lex rei sitae*.

Também nestes casos, vemos mal como se poderá aplicar a regra do n.º 2 do art. 3.º, que determina que as hipotecas prevalecem sobre quaisquer privilégios creditórios imobiliários.

Não está na disponibilidade do legislador português regular a prioridade de privilégios creditórios sobre imóveis situados noutros países e sujeitos à lei desses países.

2.5.3 · A continuidade das emissões

Trata-se de uma matéria extremamente sensível, cujo tratamento não iremos esgotar neste artigo, atendendo ao seu objectivo mais generalista, esperando contudo que estas linhas possam contribuir para o seu estudo e análise.

Sob a epígrafe de «continuidade das emissões» o art. 5.º dispõe, no seu n.º 1, que nos casos de dissolução e liquidação da entidade emitente o património autónomo, com a composição que vimos supra, é separado da massa insolvente, «tendo em vista a sua gestão autónoma, nos termos de procedimento a fixar por aviso do Banco de Portugal, até pagamento integral dos montantes devidos aos titulares das obrigações hipotecárias».

O n.º 2 do mesmo artigo afirma, por sua vez, que em caso de dissolução e liquidação da emitente o produto dos juros e reembolsos dos créditos e dos outros activos afectos às OH é também separado da massa insolvente.

Por seu lado, o n.º 3 desse artigo estatui que em tais situações, «e sem prejuízo do disposto nas condições de emissão», a assembleia de obrigacionistas pode, por maioria de dois terços dos votos dos titulares de OH, deliberar o vencimento antecipado dessas obrigações, caso em que cabe à entidade encarregue da gestão dos créditos proceder à liquidação do património afecto às OH.

Finalmente, o n.º 4 do art. 5.º refere que a dissolução e liquidação da emitente e incluindo, sendo caso disso, o vencimento antecipado das OH, não afecta o pontual cumprimento das obrigações de pagamento dos devedores dos créditos hipotecários e dos outros activos afectos às OH.

O Aviso do Banco de Portugal n.º 8/2006 veio regulamentar este artigo 5.º, parecendo-nos importante realçar as seguintes disposições:

(a) tanto nos casos de liquidação extrajudicial, na sequência de uma deliberação de dissolução voluntária, como de liquidação judicial, fundada na revogação de autorização determinada pelo Banco de Portugal, será concomitantemente indicada a instituição de crédito a quem caberá efectuar a gestão do património autónomo afecto à garantia das OH e o pagamento dos montantes devidos aos obrigacionistas;

(b) a essa instituição de crédito incumbe o dever de «praticar todos os actos e operações necessárias ou convenientes à boa gestão dos créditos e das respectivas garantias, tendo em vista assegurar o pagamento tempestivo de todos os montantes devidos aos titulares das obrigações, incluindo vender os créditos, assegurar os serviços de cobrança, os serviços administrativos relativos aos créditos, todas as relações com os respectivos devedores e os actos conservatórios modificativos e extintivos relativos ás garantias» (n.º 2 a) do Aviso n.º 8/2006) (sublinhado nosso).

Concedendo embora que o legislador podia e devia ter tratado esta matéria de um modo mais claro, de forma a não deixar dúvidas ou incertezas sobre a sorte do património autónomo afecto às OH em caso de liquidação da entidade emitente, o que se espera venha a ser corrigido numa futura revisão à lei, consideramos que a actual redacção do artigo 5.º, conjugada com as disposições supra referidas do Aviso n.º 8/2006 do Banco de Portugal, já nos permitem uma margem suficiente de segurança e conforto jurídico, para defender a consagração de um verdadeiro princípio de continuidade das emissões.

Com efeito:

(a) retiramos dos números 1 e 2 do artigo 5.º uma preocupação de separação clara do património autónomo afecto às OH, a qual ocorre com o objectivo expresso da gestão autónoma desse património, até ao pagamento integral das quantias devidas aos titulares das OH;

(b) por seu turno, apenas se permite a descontinuidade da emissão se se verificarem dois requisitos: (i) as condições da emissão o não impedirem ou fixarem outro regime, designadamente um quórum deliberativo mais exigente (ii) e a deliberação de vencimento antecipado merecer a aprovação de, pelo menos, dois terços dos votos dos titulares de OH;

(c) por fim, a entidade encarregue da gestão do património autónomo, tem o dever de, relativamente a esse património, praticar todos os actos e operações necessárias ou convenientes para o alcance de um fim último, que é o de pagar tempestivamente todos os montantes devidos aos titulares das OH, incluindo, se tal for considerado útil ou necessário para o cumprimento desse dever de pagamento atempado, vender os próprios créditos.

Tanto a letra (talvez imperfeita), como o espírito da lei e da sua regulamentação, elegem como preocupação primeira e principal, a salvaguarda da emissão, vinculada à realização do objectivo de cumprimento atempado das obrigações de pagamento assumidas perante os credores obrigacionistas.

Ora, pode muito bem acontecer que a gestão corrente do património afecto às OH permita, durante um período de tempo mais ou menos alargado e *maxime* até ao termo da emissão, a satisfação pontual, em simultâneo, tanto das obrigações de respeito dos limites prudenciais fixados no art. 19.º, como dos deveres de pagamento que vão ocorrendo face aos obrigacionistas.

Nesses casos, o papel da entidade encarregue da gestão do património será essencialmente de gestão corrente desse património.

Mas, é provável que, a determinado momento da vida da emissão, se coloque a necessidade da prática de actos de regularização dos limites prudenciais que tenham sido ultrapassados.

Em tais situações, caberá à entidade gestora do património tomar uma das medidas de regularização previstas no art. 21.º, designadamente a afectação de novos créditos hipotecários ao património autónomo.

Em circunstâncias normais, essa afectação de novos créditos ou a prática de outras medidas de regularização, seriam um custo da operação assumido pela entidade emitente. Se e enquanto a regularização puder ser feita através dos recursos da própria operação, designadamente pela venda de alguns activos que lhe estejam afectos, o problema é resolvido com alguma facilidade.

Contudo, quando tais activos não sejam suficientes para se proceder à regularização dos limites prudenciais ultrapassados, não será esperável, que a entidade gestora do património assuma o custo dessa regularização, pelo que lhe caberá decidir entre uma de duas soluções: ou assumir a impossibilidade de regularizar a situação de incumprimento dos rácios prudenciais, com a consequente descontinuidade da emissão, ou promover a venda do património a uma outra instituição de crédito que esteja disponível para assegurar a continuidade da emissão.

A nosso ver, é esse o caminho que (imperfeitamente) vem apontado na lei e na regulamentação do Banco de Portugal.

Se «o pagamento tempestivo de todos os montantes devidos aos titulares das obrigações» passar pela venda do património autónomo, a entidade encarregue da sua gestão deve promover essa venda, podendo e devendo essa venda ser encarada como um acto de gestão do património em causa, na medida em que essa gestão está legalmente vinculada ao referido objectivo de cumprimento atempado das obrigações de pagamento face aos obrigacionistas.

E não se diga que essa venda pode prejudicar os restantes credores da entidade emitente, objecto de um processo de liquidação já que, (i) ou a venda é determinada pela incapacidade do património autónomo de fazer face às obrigações assumidas, caso em que nenhum prejuízo daí advém para esses credores, pois que, em qualquer caso, não haveria património sobrante após o pagamento de todas as responsabilidades perante os obrigacionistas, (ii) ou a venda decorre da impossibilidade de a entidade gestora do património cumprir com todas as obrigações, designadamente prudenciais, que decorrem da lei e regulamentação conexa, e então o produto da venda do património reverte para a massa insolvente, em benefício dos restantes credores da entidade emitente, depois de pagos os credores obrigacionistas.

Ainda a propósito do Aviso do Banco de Portugal n.º 8/2006, o número 3 do seu parágrafo 2.º determina que a retribuição da entidade gestora do património autónomo será fixada pelo Banco de Portugal, constituindo um encargo desse património. Contudo, essa retribuição não beneficia do privilégio creditório previsto no n.º 1 do art. 3.º.

2.6 · A assembleia de obrigacionistas

O artigo 14.º dispõe que os artigos 355.º a 359.º do CSC são aplicáveis às OH e às OSP com as especificidades que constam desse mesmo artigo.

Compulsando os diversos números do artigo 355.º do CSC, diremos:

(a) aplicam-se integralmente as regras dos n.ºs 2 e 3 do art. 355.º CSC sobre quem detém a incumbência da convocatória das assembleias;

(b) o mesmo se refira sobre as regras dos números 6 (presença na assembleia dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização da entidade emitente, mas já não na parte que refere a presença de outros representantes comuns, uma vez que a lei só prevê a existência de um único representante comum), 8 (as deliberações da assembleia vinculam os obrigacionistas ausentes ou discordantes) e 10 (representação do obrigacionista por simples carta dirigida ao presidente da mesa);

(c) quanto ao n.º 4 do mesmo artigo, que versa sobre a competência da assembleia: (i) a alínea a) é aplicável, com a particularidade de caber ao órgão de administração da entidade emitente a designação inicial do RCO, (ii) a alínea b) é também aplicável, (iii) a alínea c) sobre a matéria falimentar não nos parece ser aplicável, face à regra especial do artigo 5.º, (iv) as alíneas d) e f) sobre a reclamação de créditos em acções executivas e a autorização para a proposição de acções judiciais são, a nosso ver, aplicáveis (v) e a alínea e) sobre a constituição de um fundo para as despesas necessárias à tutela dos interesses dos obrigacionistas apenas não será aplicável por desnecessidade, uma vez que estas matérias serão tratadas nas próprias condições da emissão;

(d) contudo, somos da opinião que poderá já não ser aplicável o n.º 5 (a cada obrigação corresponde um voto), do art. 355.º CSC, uma vez que o afastamento da aplicação do artigo 348.º CSC, determinou a possibilidade de existência de credores obrigacionistas com direitos de crédito, e também de voto, diferentes;

(e) também o n.º 9 (aumento de encargos e tratamento desigual) do mesmo artigo poderá ser afastado, pelas mesmas razões apontadas na alínea antecedente;

(f) o n.º 7 (quoruns deliberativos) será aplicável, embora não se rejeite a possibilidade de as condições da emissão disporem de modo diferente.

2.7 · O Representante Comum dos Obrigacionistas (RCO)

2.7.1 · Designação

Dispõe o n.º 2 do artigo 14.º que o RCO deve ser inicialmente designado pelo órgão de administração da emitente, sendo único para todas as emissões de OH ou de OSP emitidas pela mesma entidade.

O processo de designação do RCO aparta-se assim claramente do regime previsto no artigo 358.º CSC, na medida em que, compreensivelmente, o legislador impõe ao órgão de administração do emitente o dever de iniciativa de nomeação de um RCO logo desde a primeira emissão. Evitaram-se assim os malefícios do actual regime do artigo 358.º CSC, que assenta numa expectativa de actuação por parte da assembleia de obrigacionistas e só em caso de inacção desta é que se abre a possibilidade de qualquer obrigacionista ou a sociedade emitente requerer ao tribunal a sua nomeação.

Uma vez que a designação inicial do RCO não é feita pelos obrigacionistas, a lei concedeu-lhes a possibilidade não só de deliberar sobre a sua nomeação, remuneração e destituição, como ainda lhes reconheceu a possibilidade de alterar as condições iniciais da designação do RCO. Percebe-se e aplaude-se o regime seguido pelo legislador, do qual decorre, em nossa opinião, a obrigação para a entidade emitente de assegurar que no contrato de nomeação do RCO inicial constem cláusulas que salvaguardem a possibilidade deste ser substituído pelos obrigacionistas, reunidos em assembleia, sem que, de tal facto, resulte uma obrigação de indemnização (sem prejuízo do pagamento de uma compensação razoável pela cessação antecipada de funções). Esse dever acentua-se pelo facto de ser o património autónomo que responde pelos encargos remuneratórios do RCO.

As condições da emissão devem estabelecer os termos da designação do RCO, nomeadamente a sua identificação e a remuneração acordada, bem como o que respeita (i) aos custos e encargos necessários ao desempenho das funções do RCO, (ii) às despesas de convocação e realização de assembleias de

obrigacionistas, (iii) aos limites estabelecidos para a responsabilidade do RCO (iv) e aos termos das responsabilidades assumidas perante o RCO pela entidade emitente e pelos demais intervenientes na emissão (cfr. n.º 4 do art. 14.º).

Sempre que as despesas com a remuneração do RCO, com os demais custos e encargos relativos ao desempenho das suas funções e com a convocação e realização de assembleias de obrigacionistas estejam de acordo com o previsto e fixado nas condições da emissão, as mesmas são encargos do património autónomo correspondente às OH emitidas e beneficiam do privilégio creditório previsto no n.º 1 do artigo 3.º (cfr. n.º 6 do art. 14.º).

2.7.2 · Quem pode ser RCO

Podem ser designadas RCO as seguintes entidades:

(a) as sociedades de advogados;

(b) as sociedades de revisores de contas;

(c) uma pessoa singular dotada de capacidade jurídica plena que não seja obrigacionista;

(d) uma instituição de crédito ou uma outra entidade autorizada a prestar serviços de representação de investidores em algum país da UE, desde que não se encontre em relação de domínio ou de gupo com a entidade emitente cedente dos créditos.

2.7.3 · Poderes e deveres do RCO

Ao RCO cabe a representação conjunta dos obrigacionistas nos termos do artigo 359.º CSC e n.º 7 do artigo 14.º.

Os poderes de intervenção do RCO referem-se a actos de gestão que sejam necessários à defesa dos interesses comuns dos obrigacionistas.

Não pode assim o RCO atender a interesses individuais de um ou mais obrigacionistas, cabendo-lhe na sua actuação zelar pelos interesses do conjunto dos obrigacionistas, nestes se incluindo os interesses de um ou mais obrigacionistas que tenham votado vencidos numa determinada deliberação tomada em assembleia de obrigacionistas.

Caso as condições da emissão nada disponham sobre a matéria, os poderes de representação do RCO são os estabelecidos no artigo 359.º do CSC, com as seguintes especialidades:

(a) não se justifica ser-lhe reconhecido o direito de assistir às assembleias gerais dos accionistas da entidade emitente, atendendo desde logo ao facto de os activos que respondem pelo bom cumprimento das obrigações emitidas constituírem um património autónomo (cfr. art. 4.º n.º 2) e estarem devidamente segregados (cfr. art. 4.º n.º 3) do resto do património da emitente, mas também devido ao facto de as emissões de OH estarem submetidas a regras muito específicas, designadamente de carácter prudencial, e o controlo de tais regras ser levado a cabo por entidades como o Banco de Portugal, a CMVM e o auditor independente (cfr. artigos 33.º e 34.º); contudo, nada impedirá que as condições da emissão atribuam ou reconheçam ao RCO o direito ou possibilidade de assistir às assembleias gerais dos accionistas da entidade emitente;

(b) do mesmo modo e pelas mesmas razões, também não se justifica que o RCO deva receber e examinar toda a documentação da entidade emitente que seja tornada patente aos seus accionistas; tal como na situação tratada na alínea anterior, nada impedirá que as condições da emissão atribuam ou reconheçam ao RCO o direito ou possibilidade de receber e examinar toda a referida documentação da entidade emitente;

(c) também não será aplicável a alínea e) do artigo 359.º CSC, na medida em que não existam sorteios para reembolsos de obrigações.

Face à letra do n.º 7 do artigo 14.º, conjugada com o n.º 1 do mesmo artigo, poderá discutir-se se as condições da emissão podem estabelecer poderes de representação do RCO mais restritos do que os fixados no artigo 359.º CSC.

Uma vez que afastámos os poderes previstos nas alíneas c), d) e (tendencialmente) e) do n.º 1 do artigo 359.º CSC, os poderes restantes representam, a nosso ver, o núcleo duro dos poderes do RCO, sem os quais as suas funções ficariam desprovidas de sentido ou objecto, pelo que se deve entender o n.º 7 do artigo 15.º como estabelecendo a possibilidade de as condições da emissão determinarem para o RCO poderes de representação que vão para além desse conjunto central de poderes, designadamente, como a lei o prevê, o exercício em nome e representação do conjunto dos obrigacionistas, dos direitos que lhes sejam conferidos pela lei ou pelas condições de emissão e a execução das deliberações da assembleia que tenham determinado o vencimento antecipado das obrigações.

2.8. · Activos subjacentes e regime prudencial

2.8.1 · Activos subjacentes

Os activos que podem estar afectos à garantia das OH são os seguintes:

(a) créditos pecuniários detidos pelas entidades que reúnam as seguintes características (i) sejam vincendos [5], (ii) não estejam sujeitos a condição, (iii) se encontrem livres de ónus ou encargos (iv) e estejam garantidos por primeira hipoteca sobre bens imóveis destinados a habitação ou para fins comerciais situados num país da UE;

(b) depósitos no Banco de Portugal, de moeda ou títulos elegíveis no âmbito das operações de crédito do Eurosistema;

(c) depósitos, à ordem ou a prazo, constituídos junto de instituições de crédito com notação de risco igual ou superior a «A-» ou equivalente; e,

(d) outros activos que preencham simultaneamente requisitos de baixo risco e elevada liquidez, a definir por Aviso do Banco de Portugal [6] (cfr. artigos 16.º n.º 1 e 17.º n.º 1).

Relativamente aos créditos referidos supra em (a), cabe ainda esclarecer que (i) os mesmos podem estar garantidos por hipotecas de grau inferior, se todos os créditos que beneficiem de hipoteca de grau superior também estejam afectos à emissão, (ii) se consideram equiparados a tais créditos, podendo por isso integrar a carteira de activos afectos a uma emissão de OH, os créditos que estejam garantidos por uma fiança de uma instituição de crédito ou por um contrato de seguro, desde que num e noutro caso os mesmos estejam contragarantidos por hipoteca em termos idênticos aos previstos por tais créditos.

O montante de cada crédito afecto à garantia de OH (i) não pode exceder o valor das hipotecas, (ii) nem 80% ou 60% do valor do bem hipotecado, consoante este se destine à habitação ou a fins comerciais, respectivamente, incidindo sobre a entidade emitente um dever de regularizar a situação sempre que estes limites não sejam respeitados.

É da exclusiva responsabilidade da entidade emitente determinar o valor dos bens hipotecados, o que deve ser feito nos termos do previsto no Aviso n.º 5/2006 do Banco de Portugal, que prevê regras específicas para o efeito, incluindo a obrigatoriedade de revisão periódica das avaliações efectuadas e o controlo do cumprimento das normas constantes desse aviso pelo auditor independente.

Refira-se ainda que a entidade emitente pode alienar ou onerar créditos que estejam afectos à emissão, desde que providencie pela sua substituição por créditos que obedeçam aos mesmos requisitos de elegibilidade.

Quanto aos restantes activos mencionados nas alíneas (b) a (d) supra, importa referir que o total do seu valor não pode exceder 20% da soma dos créditos hipotecários e dos outros activos afectos à garantia das OH.

2.8.2 · Regime prudencial

No domínio prudencial, cumpre salientar as seguintes regras:

(a) valor nominal global das OH em circulação não pode ultrapassar 95% do valor nominal global dos créditos hipotecários e dos outros activos que lhes estejam afectos;

(b) o vencimento médio das OH em circulação não pode ultrapassar, a todo o tempo, o vencimento médio dos créditos hipotecários e dos outros activos que lhes estejam afectos;

(c) o montante global dos juros a pagar em virtude das OH, não deve exceder, em cada momento, o montante dos juros a receber ao abrigo dos créditos hipotecários e dos outros activos que estejam afectos às OH (cfr. art. 19.º).

Os critérios para o cálculo destes limites prudenciais encontram-se fixados no Aviso n.º 6/2006 do Banco de Portugal.

Caso os limites ora referidos sejam ultrapassados, ou seja expectável que tal venha a suceder, a entidade emitente deve, de imediato, proceder à regularização da situação, com recurso a uma ou mais das seguintes medidas:

(a) afectação à emissão de novos créditos hipotecários, com eventual substituição dos existentes;

5 A lei permite contudo que, durante a vida da emissão, permaneçam afectos à garantia das OH, créditos hipotecários que estejam numa situação de incumprimento por um período inferior a 90 dias.

6 À data da elaboração deste texto o Banco de Portugal ainda não tinha publicado este aviso.

(b) aquisição das OH no mercado secundário [7];

(c) afectação de outros activos referidos supra em (b) a (d) do número antecedente, com respeito pelo mencionado limite dos 20% (cfr. art. 21.º n.º 1).

A lei permite ainda que sejam realizadas operações sobre instrumentos financeiros derivados, os quais se devem considerar integrantes do património afecto à garantia das OH e ser contabilizados para efeitos do apuramento dos limites prudenciais supra referidos, desde que os mesmos se destinem exclusivamente à cobertura de riscos, designadamente riscos de taxa de juro, cambial ou de liquidez (cfr. art. 20.º n.º 1).

Esses instrumentos financeiros derivados devem ser objecto de um registo próprio nos termos mencionados supra em 2.5.1. e as contrapartes em tais operações beneficiam, relativamente aos créditos emergentes das mesmas, do privilégio creditório estabelecido no n.º 1 do art. 3.º (cfr. art. 20.º n.º 3).

As operações sobre instrumentos financeiros derivados devem ser realizadas num mercado regulamentado de um país da UE ou num mercado reconhecido de um membro de pleno direito da OCDE ou ter por contraparte instituições de crédito com notação de risco igual ou superior a «A-» ou equivalente (cfr. art. 20.º n.º 2).

O Banco de Portugal definiu já os métodos de avaliação dos instrumentos financeiros derivados (cfr. art. 23.º e Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2006), aguardando-se ainda que esta instituição defina os termos em que tais instrumentos são considerados para efeitos do apuramento dos limites prudenciais fixados no artigo 19.º (cfr. art. 20.º n.º 4).

2.9 · Cessão de créditos hipotecários

Conforme vimos anteriormente, as ICH têm por objecto a concessão, aquisição e alienação de créditos garantidos por hipoteca sobre bens imóveis com vista à emissão de OH (art. 6.º n.º 1), ou de créditos sobre administrações centrais ou autoridades regionais e locais de um dos Estados membros da União Europeia e créditos garantidos por tais entidades, com vista à emissão de OSP (art. 6.º n.º 2).

O Dec.-Lei n.º 59/2006 estabelece o regime aplicável à cessão de créditos hipotecários por instituições de crédito a ICH, com vista à emissão de OH por estas últimas. É esse regime que iremos abordar de seguida.

2.9.1 · Os cedentes e as condições para a cessão

Os créditos hipotecários só podem ser cedidos pelas instituições de crédito legalmente autorizadas a conceder créditos garantidos por hipoteca (art. 24.º), e não podem estar sujeitos a quaisquer restrições legais ou convencionais de transmissibilidade (art. 25.º).

2.9.2 · A deliberação da cessão

A cessão de créditos tem de ser precedida de deliberação expressa do órgão de administração da entidade cedente (art. 26.º n.º 1) e terá que ocorrer no prazo de seis meses a contar da referida deliberação, uma vez que, após esse prazo, a deliberação caduca (art. 26.º n.º 2).

2.9.3 · Efeitos da cessão

Ao contrário do regime geral da cessão de créditos previsto no Código Civil (art. 583.º), e em termos similares aos fixados para as titularizações de créditos [8], a cessão de créditos hipotecários produz efeitos em relação aos respectivos devedores no momento em que se tornar eficaz entre o cedente e o cessionário, não dependendo do conhecimento, aceitação ou notificação desses devedores (art. 27.º n.º 1). Os devedores dos créditos só podem opor aos cessionários os meios de defesa que provenham de facto anterior ao momento em que a cessão se torne eficaz entre o cedente e o cessionário. A cessão de créditos hipotecários não interfere com as situações jurídicas de que emergem os créditos objecto de cessão, nem com os direitos e garantias dos devedores oponíveis ao cedente ou o estipulado nos contratos celebrados com os devedores dos créditos (incluindo os respectivos direitos em matéria de reembolso antecipado, cessão da posição contratual e sub-rogação), mantendo os devedores todas as relações exclusivamente com o cedente.

Estando os créditos hipotecários cedidos sujeitos a um direito estrangeiro, será este que determinará os efeitos da cessão, designadamente em relação aos respectivos devedores, pelo que essa investigação não poderá ser descurada.

7 Cfr. supra nota de pé de página n.º (3).

8 Cfr. n.º. 4 do artigo 6.º do Dec.-Lei n.º 453/99, de 5 de Novembro.

No caso de cessão de créditos hipotecários concedidos ao abrigo de qualquer dos regimes previstos no Decreto-Lei n.º 349/98, as entidades cessionárias passam, por efeito da cessão, a ter também direito a quaisquer subsídios aplicáveis.

2.9.4 · O contrato de cessão de créditos

O contrato de cessão de créditos pode ser celebrado por documento particular (art. 28.º, n.º 1). Este documento particular é título bastante para efeitos de averbamento ao registo da transmissão dos créditos, desde que dele conste o reconhecimento presencial das assinaturas efectuado por notário ou, se aplicável, secretário das sociedades intervenientes.

A propósito da cessão de créditos hipotecários, cabe aqui referir que, se os mesmos estiverem sujeitos a um direito estrangeiro, haverá que investigar se, à luz desse direito, um documento particular será título suficiente quer para a transmissão dos créditos e/ou das hipotecas, quer para o averbamento da transmissão das hipotecas nos competentes registos prediais.

A entidade cessionária e a entidade cedente podem celebrar contrato mediante o qual esta fique obrigada, em nome e representação da cessionária, a praticar actos de gestão dos créditos (art. 29.º, n.º 1).

Ainda que a instituição gestora dos créditos afectos às obrigações hipotecárias se encontre em liquidação, não podem os montantes que estejam na sua posse ser objecto de penhora ou de qualquer forma apreendidos.

Caso seja revogada a autorização da instituição de crédito gestora dos créditos, ou ainda em caso de liquidação ou saneamento da mesma, o Banco de Portugal determina a sua substituição. Para este fim, deve ser celebrado contrato entre a ICH e entidade habilitada para o efeito, devendo o mesmo ser notificado aos respectivos devedores.

2.9.5 · Tutela dos créditos

A cessão dos créditos hipotecários só poderá ser objecto de impugnação pauliana mediante prova dos requisitos previstos nos artigos 610.º a 612.º do Código Civil, não sendo aplicáveis as presunções legalmente previstas, incluindo as constantes do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas. A cessão só pode ser resolvida em benefício da massa insolvente mediante prova da má fé das partes. Não integram a massa insolvente da entidade cedente os montantes pagos no âmbito de créditos hipotecários cedidos em momento anterior à insolvência e que se vençam depois dela.

2.9.6 · Substituição de créditos

Pode prever-se na deliberação de cessão de créditos a possibilidade de o contrato de cessão de créditos incluir a obrigação, a cargo da entidade cedente, de substituir, até ao limite fixado na deliberação, os créditos relativamente aos quais se verifique incumprimento por prazo superior ou igual a 90 dias ou relativamente aos quais as restantes condições previstas no Dec.-Lei n.º 59/2006 não sejam cumpridas.

2.10 · Supervisão

A supervisão da aplicação do Dec.-Lei n.º 59/2006 compete ao Banco de Portugal, sem prejuízo das competências da Comissão do Mercado dos Mobiliários (CMVM) no que respeita à oferta pública ou particular de OH (cfr. art. 33.º).

2.11 · Auditor independente

O cumprimento dos requisitos legais e regulamentares aplicáveis às OH é verificado por um auditor independente, o qual deve actuar na defesa dos titulares das obrigações (cfr. art. 34.º n.º 1).

A designação do auditor independente é da competência do órgão de administração da entidade emitente (cfr. art. 34.º n.º 1), devendo essa designação ser efectuada com a antecedência mínima de um mês relativamente à data da emissão das OH (cfr. n.º 2.1. da Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2006).

O auditor independente deverá estar registado junto da CMVM (cfr. art. 34.º n.º 2).

Para ser considerado independente é necessário que o auditor não esteja associado a qualquer grupo de interesses específico na entidade emitente, nem se encontre de algum modo impedido de decidir ou analisar de um modo isento, nomeadamente em virtude de:

(a) ser titular ou actuar em nome e por conta de titulares de participação qualificada igual ou superior a 2% do capital da entidade emitente; ou

(b) ter sido reeleito para o órgão de fiscalização da emitente por mais de dois mandatos, de forma contínua ou intercalada (cfr. art. 34.º n.º 3).

O auditor independente deve elaborar, com carácter anual, um relatório sobre o cumprimento dos requisitos legais e regulamentares pela entidade emitente (cfr. art. 34.º n.º 4)[9], cabendo ao Banco de Portugal definir, por aviso[10], após a audição da CMVM e da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, o conteúdo e as formas de divulgação desse relatório (cfr. art. 34.º n.º 5).

9 Cfr. ainda n.º 8 do Aviso do Banco de Portugal n.º 5/2006, n.º 9 do Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2006 e n.º 3 da Instrução do Banco de Portugal n.º 13/2006.

10 À data de elaboração deste texto o referido aviso do Banco de Portugal ainda não tinha sido objecto de publicação.