

los artículos de la Ley del Mercado de Valores cuyas obligaciones se desarrollan ahora en el Real Decreto (y, en particular, por lo que se refiere a la de comunicación de transacciones de directivos), al objeto de poder determinar con mayor precisión las potenciales infracciones que se cometerían, en su caso, en supuestos de incumplimiento. En este sentido, la Directiva de abuso de mercado insta a los Estados miembros a adoptar medidas administrativas suficientemente efectivas, proporcionadas y disuasorias y a imponer sanciones que guarden relación con la gravedad de la infracción y con los beneficios obtenidos, en su caso. A estos efectos, la Directiva dispone que la Comisión Europea establecerá una lista informativa de dichas medidas y sanciones administrativas.

MARTA RIOS ESTRELLA (*)

PORTUGAL

A TRANSPOSIÇÃO EM PORTUGAL DA DIRECTIVA DOS ACORDOS DE GARANTIA FINANCEIRA

Introdução

A 8 de Maio de 2004 foi transposta em Portugal, embora com algum atraso, a Directiva 2002/47/CE, de 6 de Junho, relativa aos Acordos de Garantia Financeira, também conhecida como Directiva dos Colaterais (doravante a «Directiva»). A transposição da Directiva, que surge no contexto do objectivo comunitário de instituição de um regime mínimo uniforme em matéria de utilização de garantias financeiras no espaço europeu, fez-se no plano doméstico com a publicação do Decreto-Lei n.º 105/2004, de 8 de Maio, o qual entrou em vigor a 7 de Junho de 2004.

A redacção deste artigo, feita a título de balanço, uma vez decorrido mais de ano e meio desde a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 105/2004, justifica-se atento o silêncio com que o referido diploma, que prometia uma «revolução» em matéria de garantias, foi recebido nos meios académicos e doutrinários e até mesmo no exercício prático da advoca-

cia. Uma análise detalhada do Decreto-Lei n.º 105/2004 permite, no entanto, desvendar um pouco as razões por de trás de tal recepção, a principal das quais se prende com o facto de o diploma se limitar a transcrever o que deveria transpor, sem preocupação de articulação com regimes pré-existent, o que se revela fatal em matérias sensíveis como a da constituição de garantias, a da transmissão da propriedade sobre valores mobiliários, a da relação com a disciplina da insolvência e, muito especialmente, em matéria de direito internacional privado. Na medida do possível tentaremos dar nota, de forma sucinta, do regime vigente, das dificuldades que fomos encontrando e, quando praticável, de possíveis vias de solução.

Os Contratos de Garantia Financeira

O âmbito de aplicação do Decreto-Lei n.º 105/2004 aparece delimitado em função de diversos critérios, sendo que os contratos e as garantias que não os preencham continuarão sujeitos, se para tanto reunirem as condições respectivas, ao regime geral previsto no Código Civil, no Código Comercial e em legislação avulsa, conforme aplicável. Trata-se de uma técnica peculiar em que o regime aplicável se confunde amiúde com os próprios traços essenciais que permitem caracterizar a figura. A técnica da transcrição da Directiva por oposição à sua transposição terá tido, também aqui, um peso determinante.

Assim, na economia do Decreto-Lei n.º 105/2004, essencial na determinação da respectiva aplicabilidade ou não a determinados contratos e garantias é a qualificação do contrato como sendo um «Contrato de Garantia Financeira» e da garantia prestada como sendo uma «Garantia Financeira». Ou seja estamos perante garantias e contratos que são típicos e nominados, sendo que apenas as realidades susceptíveis de subsunção à definição legal de contrato de garantia financeira podem beneficiar do regime especial que se encontra previsto no referido diploma.

Analisando o disposto no Decreto-Lei n.º 105/2004, constatamos que a designação «Contratos de Garantia Financeira» abrange uma categoria específica de acordos tendentes à constituição de direitos reais de garantia, acordos esses que se encontram individualizados ao nível (i) do tipo de entidades que podem assumir a qualidade de partes, ao nível (ii) dos bens dados em garantia e ao nível (iii) das obrigações susceptíveis de serem garantidas, sendo que o diploma supra mencionado reconhece, no artigo 2.º, número 2, a título não exaustivo, duas modalidades de con-

* Abogada del Departamento de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).

trato de garantia financeira, o Penhor Financeiro e a Alienação Fiduciária em Garantia.

O Penhor Financeiro e a Alienação Fiduciária em Garantia, previstos, respectivamente, nos artigos 9.º e seguintes e 14.º e seguintes do Decreto-Lei n.º 105/2004, são garantias especiais de natureza real, ou seja, são instrumentos que permitem aos credores, por via negocial, colocarem-se numa situação privilegiada em relação aos demais credores comuns. Tais garantias pressupõem, como as demais, a afectação de bens do devedor ou de um terceiro ao pagamento preferencial de determinada dívida.

O Penhor Financeiro visa conferir ao respectivo beneficiário um direito preferencial à satisfação do seu crédito, pelo valor de certa coisa móvel ou pelo valor de créditos ou outros direitos não susceptíveis de hipoteca, pertencentes ao devedor ou a um terceiro. Já a Alienação Fiduciária em Garantia, tendo embora um desiderato semelhante, opera a transferência da propriedade da coisa ou direito dado em garantia, a qual deverá ser devolvida ao prestador da garantia uma vez cumprida a obrigação garantida. Resulta do preâmbulo do diploma que a possibilidade de as partes convencionarem a transmissão da propriedade a título de garantia resulta de expressa imposição da Directiva agora transposta e constitui um dos aspectos mais inovadores do regime aprovado. A Alienação Fiduciária em Garantia só agora surge reconhecida como garantia real pela lei portuguesa, o que implicou o alargamento do *numerus clausus* de direitos reais de garantia imposto pelo artigo 1306.º do Código Civil.

Partes

O Decreto-Lei n.º 105/2004 tem o respectivo âmbito de aplicação pessoal definido no artigo 3.º. As partes num contrato de garantia financeira —qualquer que seja a modalidade que este revista— são, na terminologia legal, o «prestador da garantia» (quem dá em garantia) e o «beneficiário da garantia» (a pessoa a favor da qual a garantia é prestada).

Na sequência do disposto na Directiva, resulta do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 105/2004 que só determinadas pessoas podem ser parte num contrato de garantia financeira, tipicamente entidades públicas, entidades do sector financeiro, incluindo bancos centrais, instituições de crédito, empresas de investimento, instituições financeiras, empresas de seguros, organismos de investimento colectivo e suas entidades gestoras. Podem também ser partes num contrato de garantia financeira pessoas que

não sejam pessoas singulares, que actuem na qualidade de fiduciário ou de representante por conta de uma ou mais pessoas, incluindo quaisquer detentores de obrigações ou de outras formas de títulos de dívida e outras pessoas colectivas, desde que a outra parte no contrato pertença a uma das categorias de entidades do sector público ou financeiro anteriormente referidas.

O Decreto-Lei n.º 105/2004 aplica-se também às situações em que uma das partes é uma pessoa colectiva desde que —e esta é uma condição necessária— a outra parte no contrato de garantia financeira seja uma instituição das indicadas nas alíneas a) a e) do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 105/2004 (entidades do sector público e financeiro). A situação prevista no artigo 3.º, alínea f) do Decreto-Lei n.º 105/2004, que agora vimos descrevendo, foi consagrada com possibilidade de *opting out* na Directiva, tendo o Estado Português optado por não exercer essa possibilidade.

Obrigações Garantidas

Nos termos do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 105/2004, poderão ser garantidas através da prestação de uma garantia financeira, quaisquer obrigações cuja prestação consista (i) numa liquidação em numerário ou (ii) na entrega de instrumentos financeiros. Em causa estão, pois, obrigações de pagamento em dinheiro (independentemente da forma de pagamento utilizada —dinheiro vivo, crédito em conta, cheque) e obrigações de entrega de instrumentos financeiros.

Embora a lei não o refira expressamente, as obrigações financeiras garantidas poderão ser, nos termos gerais, presentes, futuras ou condicionais e ainda próprias ou de terceiros.

Bens Objecto da Garantia Financeira

O Decreto-Lei n.º 105/2004 estabelece no seu artigo 5.º que só podem ser dados em garantia financeira —ou seja, só podem ser alienados fiduciariamente em garantia ou empenhados através de um penhor financeiro— os seguintes bens (que a lei define):

- (i) Numerário: entendido como o saldo disponível de uma conta bancária, denominada em qualquer moeda, ou créditos similares que conferam direito à restituição de dinheiro, tais como depósitos no mercado monetário.
- (ii) Instrumentos financeiros: entendidos como valores mobiliários, instrumentos do mercado

monetário e créditos ou direitos relativos a quaisquer dos instrumentos financeiros referidos.

No que respeita à noção de «numerário», cabe referir que apenas é susceptível de constituir objecto de um contrato de garantia financeira o direito de crédito ao levantamento de determinado montante. Notas de banco não podem ser objecto de uma garantia financeira, como aliás resulta do Considerando 17 da Directiva.

Relativamente à noção de «instrumentos financeiros» a mesma abrange todos e quaisquer valores mobiliários, independentemente da sua forma de representação, nos termos previstos no artigo 1.º do Código dos Valores Mobiliários, bem como instrumentos do mercado monetário (caso do papel comercial). A expressão «créditos ou direitos relativos a quaisquer dos instrumentos financeiros referidos» permite abranger juros, dividendos ou rendimentos a que os referidos valores mobiliários e instrumentos do mercado monetário dêem lugar.

A inclusão autónoma de outros direitos sociais de carácter não patrimonial, como por exemplo o direito de voto afigura-se-nos inviável, dada a aceitação generalizada da insusceptibilidade de os mesmos serem destacados dos valores mobiliários que compõem. A referência a outros «direitos relativos a quaisquer dos instrumentos financeiros referidos», parece ainda deixar aberta a porta para serem tomados em consideração direitos não meramente «inerentes» mas, *lato sensu*, «relativos a» como, por exemplo, direitos reais de gozo que onerem os ditos instrumentos financeiros (por exemplo, um usufruto) ou mesmo direitos obrigacionais, como opções de compra e outros.

O legislador nacional optou por não excluir do âmbito dos bens susceptíveis de serem dados em garantia financeira, as acções próprias do prestador da garantia, como, permitia a Directiva, nos termos do respectivo artigo 1.º, número 4, alínea b).

Direito de disposição

O Decreto-Lei n.º 105/2004 veio introduzir algumas inovações interessantes no regime do penhor de numerário e de instrumentos financeiros, em Portugal, a primeira das quais foi a consagração da possibilidade das partes num contrato de penhor financeiro acordarem conferir ao beneficiário da garantia um direito de disposição do bem objecto da garantia (artigo 9.º, n.º 1).

Nos termos desse direito de disposição — e conforme acordado — o credor pignoratício poderá vender ou onerar (empenhar), durante a vigência da garantia, o bem objecto da garantia financeira *como se fosse seu proprietário*, sempre com observância das regras que tenham sido contratualmente estabelecidas.

Direito de Apropriação (Pacto Comissório)

A segunda inovação importante no regime do penhor de numerário e de instrumentos financeiros, em Portugal, introduzida pelo Decreto-Lei n.º 105/2004, prende-se com a possibilidade que o legislador concedeu às partes de estas poderem acordar um pacto comissório, ou seja, as partes podem acordar que o credor pignoratício poderá fazer seu o bem dado em garantia, caso o devedor não cumpra a obrigação financeira garantida (artigo 11.º). Esta possibilidade encontra-se, em termos gerais, vedada pelo disposto no artigo 694.º do Código Civil (aplicável *ex vi* artigo 671.º do Código Civil).

Cabe, no entanto, ter em atenção que, nos termos do Decreto-Lei n.º 105/2004, esta possibilidade só existe quando, tendo tal sido convencionado pelas partes, o objecto do penhor sejam instrumentos financeiros (e não quando tal objecto seja numerário, pois quanto a este apenas poderá haver vencimento antecipado e compensação) e desde que as partes tenham chegado a acordo quanto à avaliação dos instrumentos financeiros, respeitando eventuais obrigações legais de proceder a essa avaliação de acordo com critérios comerciais razoáveis (artigo 11.º).

Liquidação e Saneamento

Um dos objectivos principais da Directiva foi a criação de um regime de protecção dos contratos de garantia financeira, bem como das garantias prestadas, em caso de insolvência do prestador ou do beneficiário da garantia. Nesse contexto o Decreto-Lei n.º 105/2004 veio prever no Título IV (artigos 16.º a 20.º) um conjunto de regras respeitantes à validade e eficácia dos contratos de garantia financeira e das garantias prestadas, estabelecendo também regras específicas sobre o não prejuízo, nas mesmas circunstâncias, da possibilidade de vencimento antecipado e compensação eventualmente prevista naqueles contratos.

O Decreto-Lei n.º 105/2004, de forma que se nos afigura criticável, não faz qualquer articulação com o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de

Março (CIRE), nem no plano dos conceitos nem ao nível terminológico. Assim, enquanto o CIRE fala em «processo de insolvência», em «declaração de insolvência» e nos «efeitos da declaração de insolvência», o Decreto-Lei n.º 105/2004 fala em «processo de liquidação e medidas de saneamento» e coloca o acento tónico na «abertura de um processo de liquidação e na adopção de medidas de saneamento», com natural prejuízo da certeza e da segurança jurídicas. Pese embora a possibilidade de a terminologia utilizada no Decreto-lei n.º 105/2004 ser tributária da utilizada em matéria de saneamento e liquidação de instituições de crédito, a sua utilização de forma generalizada não deixa de ser incorrecta, pois toma a parte pelo todo, atento o âmbito de aplicação pessoal do diploma. Não cabe, naturalmente, num artigo com esta dimensão fazer esta articulação de regimes, ficando, no entanto a nota, para empreendimentos futuros.

Norma de Conflitos

O Decreto-lei n.º 105/2004 dispõe, à semelhança da Directiva, de uma norma de conflitos específica, aplicável aos contratos de garantia financeira e às respectivas garantias, quando estes incidam sobre valores mobiliários escriturais.

A primeira nota a fazer nesta matéria prende-se, naturalmente, com a perplexidade suscitada pelo facto de o Decreto-lei n.º 105/2004 versando embora sobre contratos e garantias financeiras sobre valores mobiliários (independentemente da sua forma de representação) e numerário, conter depois —pese embora à imagem e semelhança do disposto na Directiva— uma norma de conflitos aplicável apenas e tão só aos contratos e garantias financeiras que incidam sobre valores mobiliários escriturais, assim criando um sistema dual, ao excluir da aplicação do preceito as garantias sobre numerário e sobre valores mobiliários titulados, ainda que estes se encontrem depositados e integrados em sistema centralizados circunstância em que, por força da lei, aos mesmos é aplicável o regime previsto no Código dos Valores Mobiliários para os valores mobiliários escriturais (artigo 105.º do Código dos Valores Mobiliários).

O artigo 21.º do Decreto-lei n.º 105/2004 estabelece, quando estejam em causa contratos e garantias financeiras sobre valores mobiliários escriturais, uma lista extensa das matérias que, na economia do preceito, serão reguladas «pela lei do país em que está localizada a conta na qual é feito o registo da garantia».

O elemento de conexão utilizado pelo artigo 21.º —o lugar da conta na qual é feito o registo da garantia—

nada nos diz sobre como determinar qual é a conta «relevante», ou seja, sobre como determinar qual a conta na qual *deve* ser feito o registo da garantia. A *ratio* do artigo 9.º da Directiva e, consequentemente, do artigo 21.º do Decreto-lei n.º 105/2004, foi a de acolher um princípio designado de PRIMA («*Place of the Relevant Intermediary Approach*» - em tradução algo livre: «Critério do Lugar do Intermediário Relevante»). O princípio PRIMA, tal como já alguns autores têm apontado, é um princípio vazio ou neutro, que pode ser densificado de formas distintas, levando a resultados díspares.

Apesar da redacção algo equívoca do preceito, entendemos que a norma de conflitos do artigo 21.º é uma norma que pretende, ainda que de forma imperfeita, fazer uma designação de lei aplicável (não deixando a escolha à livre vontade das partes) pelo que carece de ser coadjuvada por uma outra que em concreto esclareça qual é a conta «relevante» a qual, necessariamente, terá de ser uma conta de titularidade. Em Portugal, a norma de conflitos melhor posicionada para auxiliar nesta tarefa é o artigo 41.º do Código dos Valores Mobiliários, aplicável à transmissão de valores mobiliários e à constituição de garantias sobre os mesmos. Conta «relevante» ou de «referência» na terminologia da Directiva, será assim, em nosso entender, para efeitos de direito Português, aquela que assim for considerada pela lei do país que se repute aplicável por força do disposto no artigo 41.º do Código dos Valores Mobiliários.

Conclusão

De forma necessariamente sucinta, tentámos dar uma panorâmica do regime e principais problemas colocados pelo diploma de transposição da Directiva dos Acordos de Garantia Financeira. As dificuldades encontradas constituem obstáculos em matéria de certeza e segurança jurídicas e permitem afirmar que o objectivo de instituição de um regime mínimo uniforme em matéria de utilização de garantias financeiras no espaço europeu se encontra, pelo menos no que respeita a Portugal, longe de ser alcançado.

SOFIA LEITE BORGES (*)

* Abogada del Departamento de Derecho Bancario de Uría Menéndez (Lisboa).