

## *As garantias financeiras nas insolvências internacionais – Parte II*

JOÃO DIAS LOPES\*\*

SUMÁRIO: *Parte II. V – Lei aplicável aos efeitos da insolvência sobre garantias financeiras: A. Regime geral de direito interno. B. Regulamento Europeu da Insolvência (EIR 2015): 1. Artigo 8.º EIR 2015 (direitos reais de terceiros); 2. Artigo 9.º EIR 2015 (compensação). C. CIRE: 1. Numerário e créditos; 2. Valores mobiliários; 3. Operações de venda com base em recompra; 4. Compensação. D. Regime especial de saneamento e liquidação de entidades financeiras (RLIC): 1. Direitos reais de terceiros; 2. Compensação e netting; 3. Acordos de recompra (repurchase agreements); 4. Instrumentos financeiros: (a) Valores mobiliários; (b) Transações em mercado regulamentado. E. Regras especiais aplicáveis a sistemas de pagamento, liquidação ou mercados financeiros: 1. EIR 2015; 2. CIRE e artigo 285.º CVM.*

RESUMO: O regime jurídico das garantias financeiras confere diversas vantagens aos beneficiários deste tipo de garantias que não são permitidas ao abrigo do regime geral. A certeza quanto à aplicação dessas regras especiais é por isso um elemento fundamental para determinar a eficácia das garantias prestadas e para avaliar corretamente o risco das operações financeiras. No entanto, nas operações com elementos de conexão internacional, nem sempre é clara a lei aplicável às garantias financeiras prestadas e aos efeitos da insolvência sobre as mesmas. O presente estudo analisa nesta segunda parte as principais normas nacionais e europeias relevantes para a determinação da lei aplicável e os seus efeitos sobre as garantias financeiras, tendo em especial atenção as insolvências com conexão internacional.

ABSTRACT: The legal regime for financial collateral in Portugal provides several benefits to the beneficiaries of this type of guarantees that are not accessible under

\* Advogado em PLMJ Advogados, SP, RL. As opiniões expressas no presente texto são estritamente pessoais.

\*\* A Parte I do presente estudo foi publicada no número anterior da *RDS* [XI (2019), 3-4, pp. 627-662].

the general rules. Certainty regarding the application of these special rules is therefore a fundamental element in determining the effectiveness of the guarantees provided and correctly assessing the risk of financial transactions. However, in transactions with an international connection, the determination of the law applicable to the proprietary aspects and perfection financial guarantees or to the effects of insolvency on such guarantees is not always clear. The present study analyzes in this second part the Portuguese and European relevant rules for the determination of the applicable law and its effects on financial collateral, with special attention to international insolvency rules.

## V – Lei aplicável aos efeitos da insolvência sobre garantias financeiras

### V.A – Regime geral de direito interno

O regime jurídico das garantias financeiras previsto no RGF prevê um conjunto de proteções em caso de insolvência do beneficiário ou prestador da garantia<sup>101</sup>. Essas proteções consistem essencialmente nos seguintes elementos:

- (i) *Validade dos contratos e das garantias financeiras face à declaração de insolvência* (“zero hour rule”) (artigo 17.º RGF), assegurando a validade das garantias prestadas no dia de abertura de um processo de liquidação<sup>102</sup> ou da adoção de medidas de saneamento<sup>103</sup> (incluindo a substituição da garantia por objeto equivalente);

<sup>101</sup> L. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS “Os contratos de garantia financeira.”, cit., pp. 1290 e ss.; ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, “O penhor financeiro e a alienação fiduciária em garantia no processo de insolvência”, cit., pp. 108 e ss.

<sup>102</sup> O artigo 16.º/1/a) RGF prevê uma definição funcional e ampla de “processo de liquidação”, que abrange o processo de insolvência regulado no CIRE e abrange também o Processo Especial de Revitalização (PER). Neste sentido, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, “O penhor financeiro e a alienação fiduciária em garantia no processo de insolvência”, cit., p. 108, nota 289.

<sup>103</sup> O artigo 16.º/1/b) RGF prevê uma definição de “medidas de saneamento”. A restrição a esta definição prevista no artigo 16.º/2 carece de ser objeto de interpretação corretiva, uma vez que as remissões estão desatualizadas face ao regime da resolução resultante da transposição (integral) da Diretiva 2014/59/UE (“BRRD”) pela Lei n.º 23-A/2015, de 26 de março. Essa restrição seria contrária à Diretiva 2002/47/CE e à Diretiva 2014/59/UE, devendo ter-se por tacitamente revogada. Nesse sentido, as medidas de saneamento relevantes para efeitos do RGF abrangem claramente e de forma irrestrita as medidas de resolução e os poderes de resolução previstos no Título VIII do RGIC, conforme aliás resulta da definição atualizada de “medidas de saneamento” prevista no artigo 2.º/1/a) e n.º 3 do RLIC. A mesma definição vale para efeitos do RGF, embora fosse desejável do ponto de vista da certeza jurídica proceder à revogação formal do n.º 2 do artigo 16.º RGF.

- (ii) *Eficácia e execução da garantia financeira fora do processo de insolvência* (artigo 18.º/1 RGF), permitindo ao beneficiário executar a garantia nos termos do RGF e salvaguardando a validade da garantia constituída<sup>104</sup>, restringindo também a aplicação do regime da resolução em benefício da massa insolvente (apenas em caso de atuação fraudulenta, cfr. artigo 19.º RGF);
- (iii) *Eficácia das cláusulas de vencimento antecipado e compensação (close-out netting)* (artigo 20.º RGF), permitindo o exercício de resolução antecipada e dos direitos de compensação, conforme previsto no acordo de garantia financeira, prevalecendo sobre o regime geral de exercício da compensação previsto no artigo 99.º CIRE.

Nas situações puramente internas, em que prestador e beneficiário da garantia têm sede em Portugal e o bem objeto de garantia está igualmente situado em Portugal, a aplicação do regime do RGF e a sua articulação com o CIRE não suscita dúvidas de maior em matéria de lei aplicável<sup>105</sup>: a lei aplicável que irá regular os efeitos da insolvência será a lei portuguesa (cfr. artigos 7.º e 275.º CIRE), pelo que as proteções do RGF prevalecem sobre o regime geral do CIRE, conforme decorre do artigo 16.º/3 CIRE, não se aplicando os efeitos da insolvência sobre essas garantias que sejam incompatíveis com aquelas proteções<sup>106</sup>.

<sup>104</sup> Incluindo após a abertura de processo de liquidação ou adoção de medidas de saneamento relativas ao prestador da garantia, em caso de boa fé (cfr. artigo 18.º/2 RGF).

<sup>105</sup> Já quanto a outros aspetos menos claros e, em geral, sobre a articulação entre o RGF e o regime do CIRE no plano interno, ver em especial L. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS “Os contratos de garantia financeira.”, cit., pp. 1290 e ss.; JOÃO LABAREDA, “Contratos de garantia financeira e insolvência das partes contratantes”, cit., pp. 103 e ss.; ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, “O penhor financeiro e a alienação fiduciária em garantia no processo de insolvência”, cit., pp. 79 e ss.

<sup>106</sup> No caso de instituições de crédito e sociedades financeiras com sede em Portugal, não obstante o regime de liquidação especial a que estão sujeitas nos termos do Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro (“RLIC”), as proteções conferidas pelo RGF são igualmente aplicáveis no âmbito do processo de liquidação judicial destas instituições financeiras, cfr. artigo 16.º CIRE *ex vi* artigos 8.º/1 e 9.º/3 RLIC. Também no caso de aplicação de medidas de resolução ou exercício de poderes de resolução (que também constituem medidas de saneamento na aceção do RGF, cfr. artigo 1.º/3 RLIC), são aplicáveis as proteções previstas no RGF, ainda que com determinadas especificidades e salvaguardas previstas no RGIC (artigos 145.º-AD e 145.º-AE, bem como artigo 145.º-AV), que também são relevantes no caso de medidas de resolução adotadas pelo Conselho Único de Resolução (CUR/SRB), cfr. artigo 5.º/1 do Regulamento Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014. Sobre estas especificidades e salvaguardas, ver ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, “O penhor financeiro e a alienação fiduciária em garantia no processo de insolvência”, *Revista de Direito da Insolvência*, n. 1, 2017, pp. 55 e ss.; FRANCISCO J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ E SARA SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, “Resolution and contracts”, in MATTHIAS HAENTJENS E BOB

No entanto, nos casos em que existe uma conexão com outro ordenamento jurídico, seja porque prestador e/ou beneficiário da garantia financeira terem sede fora de Portugal, seja porque o bem objeto da garantia estar situado fora de Portugal, essa conexão internacional obriga a uma articulação de vários regimes jurídicos especiais, em função da natureza das partes, do bem objeto da garantia e da localização do mesmo, ou da lei aplicável (em especial, consoante se trate de um Estado-Membro da UE ou de um Estado terceiro). São essas várias situações e regras que iremos analisar agora em maior detalhe.

Conforme já antes referido, é necessário distinguir entre as normas de conflitos que regulam a lei aplicável à constituição da garantia (p. ex., requisitos de forma, eficácia real ou *erga omnes*, validade e execução)<sup>107</sup> e as normas de conflitos que regulam os efeitos da insolvência sobre essas garantias<sup>108</sup>. Assim, para determinar a lei aplicável aos efeitos da insolvência sobre uma garantia financeira é necessário recorrer às normas de conflitos em matéria de insolvência. No caso do ordenamento português essas normas estão previstas em diversos diplomas, em especial: (a) no CIRE, especificamente as normas de conflitos previstas nos artigos 275.º e ss. CIRE; (b) no Regulamento Europeu da Insolvência (EIR 2015)<sup>109</sup>, sendo que as normas do EIR 2015 prevalecem sobre o Direito de conflitos do CIRE<sup>110</sup>; (c) no Regime jurídico de liquidação das instituições de crédito e sociedades financeiras<sup>111</sup>, especificamente as normas de conflitos previstas nos artigos 20.º e ss. RLIC, aplicáveis quando uma instituição abrangida por este diploma tenha sede num Estado-Membro (incluindo respetivas sucursais noutra Estado-Membro), estando estas entidades excluídas

WESSELS, *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, 2019, pp. 201; BOB WESSELS, “International insolvency law and EU bank resolution rules”, in HAENTJENS/WESSELS, *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, cit., pp. 132.

<sup>107</sup> Ver Parte III supra.

<sup>108</sup> Sendo que o artigo 21.º RGF corresponde a uma norma de conflitos do primeiro tipo, não sendo aplicável para determinar qual a lei aplicável aos efeitos da insolvência sobre uma garantia financeira. Ver nota 13 supra.

<sup>109</sup> Aplicável quando o devedor tenha o centro dos interesses principais (“COMI”) num Estado-Membro da União Europeia, exceto Dinamarca, cf. artigo 3.º/1 EIR 2015 e Considerando 88 do Regulamento (UE) 2015/848 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, relativo aos processos de insolvência (“EIR 2015”).

<sup>110</sup> Artigo 275.º CIRE, aplicando-se as normas de conflitos do CIRE com caráter subsidiário, em tudo o que não contrariem o EIR 2015.

<sup>111</sup> Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro (“RLIC”), que transpôs para o ordenamento nacional a Diretiva n.º 2001/24/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Abril, relativa ao saneamento e à liquidação de instituições de crédito.

do âmbito de aplicação do regulamento europeu (artigo 1.º/2 EIR 2015)<sup>112 113</sup>; e (d) normas especiais previstas em diplomas setoriais, relevantes para determinar a lei aplicável aos efeitos da insolvência sobre garantias financeiras, designadamente os artigos 41.º e 285.º CVM, aplicáveis por força do artigo 282.º CIRE (ainda que com as adaptações necessárias, conforme abaixo analisado).

Considerando a aplicação preferencial do EIR 2015, nos casos em que o devedor tem sede num Estado-Membro (exceto Dinamarca), iremos iniciar a nossa análise pelas normas relevantes do EIR 2015 para a determinação da lei aplicável aos efeitos da insolvência com relevância para as garantias financeiras (V.B). Em seguida, analisaremos as regras gerais do CIRE (V.C), aplicáveis de forma subsidiária face ao EIR, na medida em que as normas deste não sejam aplicáveis, seja porque os bens relevantes não estão situados num Estado-Membro, seja porque o devedor não tem a sua sede (ou estabelecimento) num EM. Por fim, analisaremos os regimes especiais aplicáveis ao saneamento e liquidação de instituições de crédito e sociedades financeiras (V.D infra) e no caso de participantes de sistemas de pagamento ou de liquidação ou de mercados financeiros (V.E infra).

### **V.B – Regulamento Europeu da Insolvência (EIR 2015)**

Se o prestador ou beneficiário da garantia tiver a sua sede<sup>114</sup> num Estado-Membro da União Europeia<sup>115</sup>, importa antes de mais considerar a aplicação do EIR 2015 no caso de situações transnacionais aí previstas.

<sup>112</sup> Sendo ainda aplicáveis, com caráter subsidiário face às normas previstas no RLIC, as normas de conflitos gerais previstas no CIRE, cfr. JOÃO LABAREDA, “Pressupostos Subjectivos da Insolvência: Regime Particular das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras”, in LUÍS A. CARVALHO FERNANDES E JOÃO LABAREDA, *Colectânea de Estudos sobre a Insolvência*, 2009, p. 141.

<sup>113</sup> No caso das empresas de seguros (também excluídas do âmbito de aplicação do EIR, cfr. artigo 1.º/2/a) EIR), são relevantes as normas de conflitos previstas nos artigos 344.º e ss. do Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora (Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro), que transpõem as normas de conflitos previstas na Diretiva 2001/17/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de março de 2001. Considerando a semelhança destas normas de conflitos com as previstas no RLIC e Diretiva n.º 2001/24/CE, não iremos analisar as mesmas em detalhe.

<sup>114</sup> Em rigor, o centro dos seus principais interesses ou “COMI”, cfr. artigo 3.º EIR 2015. O centro dos interesses principais é o local em que o devedor exerce habitualmente a administração dos seus interesses de forma habitual e cognoscível por terceiros. No caso de sociedades e pessoas coletivas, presume-se, até prova em contrário, que o centro dos interesses principais é o local da respetiva sede estatutária. Esta presunção só é aplicável se a sede estatutária não tiver sido transferida para outro Estado-Membro nos três meses anteriores ao pedido de abertura do processo de insolvência.

<sup>115</sup> Exceto Dinamarca, que deverá ser considerada para estes efeitos como um Estado terceiro (Considerando 88).

O princípio geral do EIR 2015 é o de que a lei aplicável ao processo de insolvência e aos seus efeitos é a lei do Estado-Membro em cujo território é aberto o processo (*lex fori concursus*), cfr. artigo 7.º/1 EIR 2015. Esta lei determina as condições de abertura, tramitação e encerramento do processo de insolvência, bem como um conjunto de aspetos previstos no artigo 7.º/2 EIR 2015 (nomeadamente, os bens pertencentes à massa insolvente) ou as regras referentes à nulidade, à anulabilidade ou à impugnação dos atos prejudiciais ao interesse coletivo dos credores (al. m) do artigo 7.º/2 EIR 2015).

No entanto, o EIR 2015 prevê um conjunto de exceções relevantes a esta regra geral, relativamente a determinadas matérias ou bens, em função da sua conexão relevante com o território de outro Estado-Membro ou ordenamento estrangeiro. No caso das garantias financeiras têm especial relevância as seguintes normas do EIR 2015: (a) o artigo 8.º (direitos reais de terceiros), conjugado com o artigo 16.º; e (b) o artigo 9.º (compensação)<sup>116</sup>.

### 1 – Artigo 8.º EIR 2015 – Direitos reais de terceiros

#### (a) Efeito de *imunização* dos direitos reais de terceiro

Nos termos do artigo 8.º/1 EIR 2015, a abertura do processo de insolvência “não afeta” os direitos reais de credores ou de terceiros sobre bens corpóreos ou incorpóreos, móveis ou imóveis, quer sejam bens específicos, quer sejam conjuntos de bens indeterminados considerados como um todo, cuja composição pode sofrer alterações ao longo do tempo, pertencentes ao devedor e que, no momento da abertura do processo, se encontrem no território de outro Estado-Membro.

O artigo 8.º EIR 2015 resulta do reconhecimento pelo legislador europeu da importância comercial das garantias de créditos a empresas e particulares. Tendo sido concedido crédito com base em garantia que tem por objeto um bem situado num determinado Estado, essa garantia deve ser executável em caso de insolvência do devedor e não deve ser ineficaz ou resolvida ou por outra forma afetada pelo facto de o devedor ser objeto de processo de insolvência noutra jurisdição<sup>117</sup>. A expressão “não afeta” pode suscitar algumas dúvidas

<sup>116</sup> O artigo 12.º EIR 2015 (sistemas de pagamento e mercados financeiros) é também relevante, mas será analisado autonomamente abaixo na secção V.E. *infra*.

<sup>117</sup> Considerando 64 do EIR 2015; RICHARD SNOWDEN, in REINHARD BORK E KRISTIN VAN ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, 2016, §8.03, p. 239; esta posição foi reconhecida pelo TJUE (C-557/13, *Lutz v Bauerle*, §38), tendo considerado que desde que o direito

quanto ao seu sentido preciso, existindo posições diversas sobre o seu significado e efeitos:

1. *Posição maximalista (“hard and fast”)*. De acordo com esta posição, a expressão “não afeta” deve ser entendida no sentido de que os direitos reais (incluindo de garantia) de que goza o titular sobre bens do insolvente situados noutro Estado-Membro ficam “imunizados” face à declaração de abertura de processo de insolvência, não lhe sendo oponíveis nem os efeitos da insolvência de acordo com a *lex fori concursus*, nem os efeitos da insolvência da *lex rei sitae*<sup>118</sup>. Assim, se o processo de insolvência principal for aberto em Portugal e um credor tiver um direito real de garantia (e.g., penhor) sobre um bem situado em Espanha, tal significa que a abertura desse processo não irá afetar o direito do credor, podendo este executar a sua garantia sem se submeter a qualquer limite insolvencial<sup>119</sup>.

Esta abordagem maximalista assenta num princípio de simplificação da administração do processo insolvencial<sup>120</sup>, mas tem sido objeto de algumas críticas por poder encorajar a constituição de garantias sobre bens situados numa jurisdição que não a do COMI do devedor, com o propósito específico de alcançar o efeito de imunização do artigo 8.º EIR 2015<sup>121</sup>. No entanto, estas potenciais situações de abuso podem ser tratadas pela aplicação dos mecanismos

real tenha sido constituído antes da abertura do processo de insolvência, o seu titular pode executar esse direito, designadamente através da execução individual e separada do bem, sem que o mesmo integre a massa insolvente. Ver também neste sentido, MIGUEL VIRGÓS E ETIENNE SCHMIT, Report on the Convention on Insolvency Proceedings, documento do Conselho da União Europeia de 8 de Julho de 1996 — 6500/1/96, 1996 (“**Relatório VIRGÓS-SCHMIT**”), §95.

<sup>118</sup> FRANCISCO J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *Derecho Internacional Privado*, §29.15; neste sentido também BOB WESSELS, *International Insolvency Law*, 2006, §10635(iii); MIGUEL VIRGÓS E FRANCISCO GARCIMARTÍN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, 2004, §164, pp. 104-106. De notar que no caso da norma de conflitos equivalente do artigo 280 CIRE, o tipo de norma de conflitos é distinto, conforme analisado infra, uma vez que nesse caso estamos perante uma verdadeira norma de conflitos que designa a lei aplicável aos efeitos da insolvência sobre os bens ou direitos situados noutro país, nos casos em que o EIR 2015 não é aplicável. Esses direitos apenas seriam afetados se for aberto um processo de insolvência (secundário) ao abrigo da lei local onde os bens estão situados e, nesse caso, apenas na medida em que esses direitos sejam afetados ao abrigo da *lex rei sitae*, cfr. SNOWDEN, BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §8.09, p. 241; Relatório VIRGÓS-SCHMIT, §98.

<sup>119</sup> Exemplo transposto de FRANCISCO J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *Derecho Internacional Privado*, §29.15.

<sup>120</sup> VIRGÓS/GARCIMARTÍN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, cit., §164, pp. 104-105.

<sup>121</sup> SNOWDEN, BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §8.11, p. 242.

de resolução de atos prejudiciais aos credores, os quais permanecem aplicáveis, de acordo com a *lex fori concursus* (artigo 8.º/4 EIR 2015)<sup>122</sup>.

2. *Posição minimalista* (“*pure and simple*”). Uma interpretação minoritária do artigo 8.º EIR 2015 sustenta que esta norma apenas protege os direitos reais face aos efeitos da abertura do processo de insolvência, mas não contra qualquer outra decisão no âmbito desse processo principal<sup>123</sup>. Mas esta interpretação é criticada por não ser consistente com objetivo do artigo 8.º EIR 2015, nem com a posição sustentada no Relatório VIRGOS-SCHMIT, §§92 e 94, que se refere expressamente à exclusão dos bens situados noutro Estado-Membro dos efeitos do processo de insolvência.

3. *Posição intermédia*. Para alguns autores, a abordagem prevalecente seria no sentido de o artigo 8.º/1 EIR 2015 assegurar que um direito real de terceiro não seja afetado pela abertura de processo de insolvência em outro Estado que não aquele em que o bem está situado, sendo desse modo consistente com a conceção referida no Relatório VIRGOS-SCHMIT, §97, de que um direito real sobre um bem situado num determinado Estado não deve ser mais afetado pela abertura de processo de insolvência noutro Estado do que seria no Estado da *lex rei sitae*<sup>124</sup>. Ao abrigo desta posição, o administrador de insolvência em processo principal aberto num Estado-Membro poderia designar um administrador de insolvência em processo secundário relativamente a bens situados em Portugal (caso o devedor tivesse aqui um estabelecimento), com vista à venda desses bens, sujeito ao pagamento preferencial do credor garantido de acordo com a lei portuguesa<sup>125</sup>.

#### (b) Conceito amplo de “bens” para efeitos do artigo 8.º EIR 2015

A definição de “bens” na aceção do artigo 8.º EIR 2015 pode ser mais ampla do que ao abrigo da *lex fori concursus*<sup>126</sup>, abrangendo não apenas bens

<sup>122</sup> O Relatório VIRGÓS-SCHMIT, §105 refere que a norma correspondente à atual do EIR 2015 assenta no pressuposto de uma localização “não fraudulenta” dos bens.

<sup>123</sup> WESSELS, *International Insolvency Law*, cit., §10634, cfr. SNOWDEN, BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §8.13, p. 241.

<sup>124</sup> SNOWDEN, BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §8.14, p. 242.

<sup>125</sup> Neste sentido, SNOWDEN, BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §8.15, p. 242.

<sup>126</sup> Ver TJUE C-195/15 sobre o conceito de “direito real”, ainda por referência ao artigo 5.º EIR 2000.

corpóreos, mas também bens incorpóreos, incluindo direitos de propriedade industrial e intelectual (subals. v) e vi) do artigo 2.º/9), bem como créditos, depósitos em instituições de créditos, ações e instrumentos financeiros (cfr. Ponto 9))<sup>127</sup>. Adicionalmente, o artigo 8.º/2 EIR 2015 prevê um conjunto de direitos que devem ser considerados como direitos reais, embora sem oferecer uma definição taxativa. Caberá à *lex rei sitae* qualificar se um direito deve ser qualificado como direito real ou não<sup>128</sup>, ainda que devam ser considerados os elementos previstos no artigo 8.º/2 EIR 2015, de acordo com a interpretação autónoma dos instrumentos legislativos europeus<sup>129</sup>. A amplitude do conceito de “bem” para efeitos do artigo 8.º EIR 2015 significa que este abrange a generalidade dos objetos das garantias financeiras, designadamente instrumentos financeiros, numerário e créditos resultantes de empréstimos (sem prejuízo da aplicação de normas especiais previstas no EIR 2015).

(c) Critérios de localização de bens

Uma das importantes novidades introduzidas pelo EIR 2015 face ao anterior regulamento europeu em matéria de insolvência foi a previsão de regras detalhadas sobre a localização de bens para efeitos de determinação da lei aplicável aos efeitos da insolvência sobre direitos reais, ao abrigo do artigo 8.º EIR 2015. Essas regras estão previstas no artigo 2.º/9 EIR 2015, o qual define a expressão “Estado-Membro onde se encontra um bem”, empregue no artigo 8.º, por referência a diferentes tipos de bens mais relevantes, incluindo:

- (1) “Ações nominativas” (exceto valores mobiliários escriturais registados junto de intermediário) – Consideram-se localizadas no Estado em cujo território a empresa que emitiu as ações tem sede estatutária (subal. i));

<sup>127</sup> LUÍS LIMA PINHEIRO, *Direito Internacional Privado*, II, cit., p. 581, por referência ao artigo 8.º EIR 2015, entendendo que o conceito de direito real relevante é mais amplo do que o adotado no Direito português, uma vez que abrange direitos sobre bens incorpóreos, tais como bens intelectuais e créditos. Ver também PETER MANKOWSKI, “Proprietary aspects of assignments of claims...”, cit., p. 45, no sentido de os direitos “reais” de terceiros sobre esses créditos, seja a titularidade dos mesmos, seja um direito real de garantia sobre os mesmos (e.g., penhor) ficarem protegidos, quando o devedor desse crédito tiver o seu COMI noutra Estado-Membro.

<sup>128</sup> TJUE C-557/13, §28. Também GABRIEL MOSS E TOM SMITH, MOSS/FLETCHER/ISAACS, *The EC Regulation on Insolvency Proceedings*, 2.ª ed., 2012, §8.189 e nota 225, p. 287.

<sup>129</sup> SNOWDEN, BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §8.24, p. 245.

- (2) Valores mobiliários escriturais registados junto de intermediário (“títulos escriturais”) – Consideram-se localizados no Estado no qual o registo ou a conta em que as inscrições são feitas são mantidos (subal. ii)<sup>130</sup>;
- (3) Numerário em contas junto de uma instituição de crédito – Consideram-se localizado no Estado-membro indicado no IBAN da conta, ou, no caso de numerário em contas junto de uma instituição de crédito que não tenha IBAN, o Estado-Membro onde a instituição de crédito em que é mantida a conta tem a sua administração central ou, quando a conta seja mantida numa sucursal, agência ou qualquer outro estabelecimento, o Estado-Membro onde se situa a sucursal, agência ou outro estabelecimento (subal. iii));
- (4) Créditos sobre terceiros (que não sejam depósitos bancários) – Consideram-se localizados no Estado-Membro em cujo território o terceiro que deve satisfazer os créditos tiver o centro dos interesses principais, tal como determinado nos termos do artigo 3.º/1 EIR 2015 (subal. viii)).

Conforme resulta destas disposições, o artigo 8.º EIR 2015 e o respetivo efeito de imunização daí decorrente apenas será aplicável quando o bem em causa estiver localizado num Estado-Membro. Estando o bem localizado em Estado terceiro, serão aplicáveis as normas do CIRE (ver V.C infra).

(d) Relevância do artigo 8.º EIR 2015 para as garantias financeiras

Embora o EIR 2015 não faça referência expressa às garantias financeiras, estas são protegidas dos efeitos da abertura de processo de insolvência do devedor/prestador da garantia (ou credor) pela conjugação, por um lado, do efeito de imunização de direitos reais relativamente a bens situados noutra Estado-Membro (artigo 8.º/1 EIR 2015) e, por outro, pela limitação que resultará ao abrigo da *lex rei sitae* das restrições e salvaguardas aos efeitos da insolvência sobre as garantias financeiras, em resultado da transposição nacional efetuada em cada Estado-Membro da Diretiva 2002/47/CE<sup>131</sup>. No caso das garantias financeiras, quando seja aplicável o CIRE, a aplicação do artigo 17.º RGF ex

<sup>130</sup> Deste modo, o EIR 2015 consagrou a regra PRIMA como critério para determinar a lei aplicáveis aos efeitos da insolvência sobre direitos, incluindo direitos reais de garantia, sobre valores mobiliários escriturais, cfr. FRANCISCO J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “The situs of shares”, cit., 491. Sobre a regra PRIMA ver supra III.A.1.

<sup>131</sup> O que à partida implicará que a garantia é válida e não está sujeita a resolução em benefício da massa, cfr. artigo 8.º da Diretiva 2002/47/CE, não existindo ato fraudulento.

vi artigo 16.º/3 CIRE obstará em concreto à aplicação do regime resolução em benefício da massa ou instituto equivalente, que de outro modo poderia ser aplicado ao abrigo do artigo 8.º/4 EIR 2015.

## 2 – Artigo 9.º EIR 2015 – Compensação

Nos termos do artigo 9.º/1 EIR 2015, a abertura do processo de insolvência não afeta o direito de um credor a invocar a compensação do seu crédito com o crédito do devedor, desde que essa compensação seja permitida pela lei aplicável ao crédito do devedor insolvente, constituindo também uma exceção à regra geral da aplicação da *lex fori concursus*, cfr. Artigo 7.º/2/d) EIR 2015<sup>132</sup>. Por sua vez, a determinação da lei aplicável ao crédito do devedor insolvente é efetuada de acordo com as normas de Direito Internacional Privado, nomeadamente o Regulamento Roma I, em especial a lei designada pelas partes<sup>133</sup>.

*Âmbito de aplicação territorial.* O Relatório VIRGÓS-SCHMIT<sup>134</sup> sugere que o artigo 9.º deve ser interpretado no sentido de se limitar à lei dos Estados-Membros. No entanto, a diferença de redação face às outras normas de conflitos do EIR 2015 aponta para a posição contrária, no sentido de ser uma norma de conflitos de âmbito universal<sup>135</sup>, sendo esta a posição prevalecente

<sup>132</sup> De acordo com o artigo 9.º/2 EIR 2015, tal não obsta às ações de nulidade, de anulação ou de impugnação de atos prejudiciais aos credores da massa insolvente (cfr. Artigo 7.º/2/m) EIR 2015), mas no caso das garantias financeiras é relevante ter igualmente em consideração a limitação desta regra nos casos previstos no artigo 16.º EIR 2015, que em princípio será aplicável no caso das garantias financeiras.

<sup>133</sup> SNOWDEN, BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §9.07, p. 255.

<sup>134</sup> Relatório VIRGÓS-SCHMIT, §§93 e 109, ainda que por referência à norma equivalente do anterior Regulamento Europeu da Insolvência, o Regulamento (CE) n.º 1346/2000, do Conselho, de 29 de Maio (“**EIR 2000**”), mas que não apresenta diferenças relevantes face ao EIR 2015. Neste sentido também VIRGÓS/GARCIMARTÍN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, cit., §189, p. 117.

<sup>135</sup> SNOWDEN, BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §9.14, p. 257; GRÉGORY MINNE, “Les règles de conflit de lois en matière de compensation dans le secteur financière”, *Bulletin Droit et Banquier*, n.º 47, 2011, p. 30, §55; IAN FLETCHER, in MOSS/FLETCHER/ISAACS, *The EC Regulation on Insolvency Proceedings*, 2.ª ed., 2012, §§4.24–4.25; contra VIRGÓS/GARCIMARTÍN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, cit., §§137 e 189, pp. 91 e 117, defendendo ser aplicável apenas quando for regulado por lei de Estado-Membro, caso contrário serão aplicáveis as normas de conflito nacionais.

na maioria do Estados-Membros<sup>136</sup>. Adicionalmente, a manutenção da redação no atual EIR 2015 (face ao artigo 6.º EIR 2000) denota uma clara intenção do legislador em prever uma norma com alcance universal, ao contrário de outras normas do EIR 2015.

*Âmbito objetivo.* O artigo 9.º EIR 2015 é aplicável aos direitos de compensação (set-off), de natureza legal ou contratual<sup>137</sup>, mesmo que estes tenham uma função de garantia<sup>138</sup>. Importa notar que o artigo 7.º Diretiva 2002/47/CE refere-se a “close-out netting provisions” (na versão portuguesa: “cláusulas de compensação com vencimento antecipado”), sendo que o artigo 23.º da Diretiva 2001/24/CE refere-se à “compensação” (set-off) (norma equivalente ao artigo 9.º EIR), mas prevê uma norma específica para as convenções de “compensação e novação” (“netting agreements”), cfr. artigo 25.º da Diretiva 2001/24/CE. Estas diferenças poderiam suscitar dúvidas quanto ao âmbito de aplicação do artigo 9.º EIR, nomeadamente se este abrange as convenções de netting. Conforme analisado infra, por referência ao artigo 286.º CIRE (que se baseia no artigo 9.º EIR 2015) e às normas do RLIC, o conceito de compensação aí previsto é suscetível de abranger as formas de compensação contratual, incluindo as cláusulas de “close-out netting”<sup>139</sup>. De notar ainda que o artigo 12.º

<sup>136</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Report from the Commission to the European Parliament on the application of Council Regulation (EC) no. 1346/2000 of 29 May 2000 on insolvency proceedings*, COM(2012) 743, sec. 4.

<sup>137</sup> Relatório VIRGÓS-SCHMIT, §110, embora ressalvando que no caso de acordo que cubra diversos créditos, a lei aplicável a esse acordo será a aplicável; também VIRGÓS/GARCIMARTÍN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, cit., §§191 e ss., pp. 117 e ss.; GRÉGORIE MINNE, “Les règles de conflit de lois en matière de compensation...”, cit., p. 28, §52. Sobre a diferença entre netting e set-off, ver SÉRGIO SARAIVA DIREITO, “O close-out netting nos acordos de penhor financeiro”, cit., pp. 57 e ss.; ANDRÉ FIGUEIREDO, “A compensação de créditos: estudo comparativo (Direitos Português e Inglês, princípios UNIDROIT e princípios de Direito Europeu dos Contratos)”, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, 2011, pp. 353 e ss.

<sup>138</sup> Cfr. Considerando 70 do EIR 2015: “a compensação adquirirá como que uma função de garantia com base em disposições de direito de que o credor em causa se pode prevalecer no momento da constituição do crédito”.

<sup>139</sup> Neste sentido, GARCIMARTÍN/SÁNCHEZ, “Resolution and contracts”, HAENTJENS/WESSELS, *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, cit., p. 216 (ressalvando alguns autores que consideram que artigo 9.º EIR 2015 não abrange acordos de “close out netting”, cfr. nota 33); GRÉGORIE MINNE, “Les règles de conflit de lois en matière de compensation...”, cit., p. 29, §52 e p. 34, §68; VIRGÓS/GARCIMARTÍN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, cit., §§193-194, pp. 119-121; contra VANESSA MARQUETTE, “L’incidence du règlement 1346/2000 relatif aux procédures d’insolvabilité sur les sûretés bancaires contractuelles”, *Cahiers AEDBF/EVBFR*, n.º 15, 2004, §71, argumentando que a compensação é apenas um dos elementos das cláusulas de “close-out netting”. Ver também SÉRGIO SARAIVA DIREITO, “O close-out netting nos acordos de penhor financeiro”, cit., p. 94 e nota 131, por referência à norma de conflitos prevista no artigo 286.º CIRE.

prevalece sobre o artigo 9.º EIR 2015 quando a compensação ocorra no quadro de um sistema de pagamento ou de liquidação<sup>140</sup>.

*Atos prejudiciais.* À semelhança do artigo 8.º, também o artigo 9.º/2 EIR 2015 não obsta às ações de resolução de atos prejudiciais da massa insolvente (cfr. Artigo 7.º/2/m) EIR 2015), mas tal aplicação está sujeita à limitação do artigo 16.º EIR 2015. Considerando as proteções especiais previstas para as garantias financeiras em caso de insolvência (cfr. artigo 7.º Diretiva 2002/47/CE), a limitação do artigo 16.º EIR 2015 pode ser relevante quando esteja em causa uma garantia financeira com direitos de compensação regulados pela lei de um Estado-Membro. No caso de ser aplicável a lei de Estado terceiro, a proteção conferida pela Diretiva 2002/47/CE pode não necessariamente existir ao abrigo da lei desse Estado, tendo por isso de ser determinado em concreto a eventual existência de regra equivalente.

### **V.C – Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE)**

Nos casos em que o EIR 2015 não seja aplicável, são aplicáveis as normas de conflitos em matéria da insolvência previstas no CIRE, as quais se inspiram fortemente nas normas congêneres do EIR 2000<sup>141</sup>. Essas situações poderão consistir, nomeadamente, nos seguintes casos: (a) o devedor (insolvente) não ter sede (“COMI”) num Estado-Membro; (b) nos casos em que, embora o EIR seja aplicável, a norma de conflitos do EIR não é aplicável à situação em concreto devido ao âmbito territorial da norma em causa (seja porque o ato não é regulado pela lei de um Estado-Membro, seja porque o bem não se situa no território de um Estado-Membro)<sup>142</sup>.

Conforme acima analisado (V.B), algumas das normas de conflitos do EIR 2015 têm o seu âmbito limitado a atos regulados por lei de um Estado-Membro ou ao território de um Estado-Membro, como p. ex., o artigo 8.º EIR 2015,

<sup>140</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, in BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., artigo 12, §12.04, p. 279; KLAUS PANNEN, *European Insolvency Regulation*, 2007, artigo 9.º, §11. Também SÉRGIO SARAIVA DIREITO, “O close-out netting nos acordos de penhor financeiro”, cit., p. 94 e nota 133, por referência às normas nacionais, em especial o artigo 101.º CIRE.

<sup>141</sup> LUÍS A. CARVALHO FERNANDES E JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 2.ª ed., 2008, artigo 275.º, ponto 4, p. 866.

<sup>142</sup> Existem também situações em que o EIR 2015 não é aplicável devido à natureza do devedor em causa, cfr. artigo 1.º/2 EIR 2015. Nesses casos, serão aplicáveis os regimes especiais aplicáveis. Quanto às instituições de créditos e sociedades financeiras, ver secção V.D infra.

em matéria de direitos reais de terceiros<sup>143</sup>. Deste modo, é possível termos situações em que um devedor insolvente, com sede em Portugal, esteja sujeito simultaneamente às normas do EIR relativamente aos bens situados num Estado-Membro e às normas de conflitos do CIRE relativamente a bens situados em Estado terceiro.

Nestes casos em que o EIR 2015 não seja aplicável retornamos às normas de conflitos nacionais previstas no CIRE. No caso específico da determinação da lei aplicável quanto aos efeitos da insolvência sobre garantias financeiras têm especial relevância as seguintes normas: (a) artigo 280.º CIRE (direitos reais e reserva de propriedade); (b) artigo 282.º CIRE (direitos sobre valores mobiliários e sistemas de pagamentos e mercados financeiros); (c) artigo 283.º CIRE (operações de venda com base em acordo de recompra); (d) artigo 286.º CIRE (compensação); (e) artigo 287.º CIRE (resolução em benefício da massa insolvente). Vamos a analisar a aplicação destas normas de conflitos do CIRE tendo por referência o tipo de objeto das garantias financeiras.

### 1 – *Numerário e créditos*

Se a garantia financeira tiver por objeto numerário ou créditos (na aceção do RGF), será à partida aplicável o artigo 280.º/1 CIRE<sup>144</sup>, pelo que os efeitos da declaração de insolvência serão determinados pela lei do Estado em cujo território esses bens se encontram. O critério da conexão territorial utilizado no artigo 280.º/1 CIRE tem de ser concretizado tendo como referência o elemento jurídico relevante do bem em causa: no caso de numerário, o estabelecimento junto do qual a conta é mantida (em linha com o artigo 2.º/9/iii) EIR 2015); no caso de direitos reais de garantia sobre créditos, a questão pode ser controvertida, mas à partida deverá corresponder à lei do Estado da sede/COMI do cedente ou, seguindo o critério do artigo 2.º/9/viii) EIR 2015, a lei do Estado-Membro em cujo território o terceiro que deve satisfazer o crédito tiver o centro dos seus interesses principais (COMI).

<sup>143</sup> Cujo âmbito de aplicação é limitado às situações em que os bens objeto de garantia prestada a terceiro se encontrem no território de outro Estado-Membro.

<sup>144</sup> O artigo 280.º/1 CIRE tem por objeto direitos reais. No entanto, sendo esta norma baseada no artigo 5.º EIR 2000 *ex vi* artigo 2.º/g), 3.º trav. (que corresponde ao atual artigo 8.º EIR 2015), entendemos que o conceito de direitos reais sobre bens, designadamente bens incorpóreos, deve ser interpretado de forma eventualmente mais ampla do que ao abrigo da *lex fori concursus*, em linha com o conceito do artigo 8.º EIR 2015, ver *supra* secção V.B.1.(b). Deste modo, estando em causa um direito *real* de garantia, ainda que tenha por objeto depósitos bancários ou créditos de empréstimos bancários, será aplicável o artigo 280.º/1 CIRE.

*Bens localizados em Portugal.* Mesmo que o devedor ou beneficiário da garantia não tenham sede em Portugal (nem num Estado-Membro abrangido pelo EIR 2015), a aplicação das normas de conflitos do ordenamento jurídico português pode ser suscitada porque o bem objeto da garantia se situa em Portugal (cfr. artigo 294.º CIRE). Assim, no caso de penhor financeiro que tenha por objeto dinheiro depositado em conta bancária junto de instituição de crédito (ou sucursal) com o estabelecimento em Portugal, os efeitos da insolvência serão regulados pela lei portuguesa<sup>145</sup>. Como estamos perante um contrato de garantia financeira, serão aplicáveis as proteções especiais previstas no RGF (artigos 17.º a 20.º), em derrogação das normas em contrário do CIRE, cfr. artigo 16.º CIRE.

*Bens localizados em Estado terceiro.* A aplicação das normas de conflitos do ordenamento jurídico português também pode ser suscitada porque, embora o devedor ou beneficiário da garantia tenham sede em Portugal, o bem objeto da garantia está localizado em Estado terceiro (ou Dinamarca)<sup>146</sup>. Neste caso, os efeitos da insolvência sobre essa garantia financeira serão regulados pela lei do Estado terceiro. Caberá assim à lei desse Estado determinar a validade e eficácia da garantia perante a insolvência do devedor (em regra constituída ao abrigo da lei deste Estado, conforme analisado supra)<sup>147</sup>.

Importa notar que, por força do artigo 280.º/3 CIRE, a aplicação da lei do Estado terceiro quanto aos efeitos da insolvência sobre o bem localizado nesse Estado não prejudica a possibilidade de aplicação do regime da resolução em benefício da massa insolvente nos termos gerais previstos no CIRE. Assim, poder-se-ia ter de considerar a possibilidade de o tribunal português proceder à resolução em benefício da massa nos termos gerais. No entanto, no caso de garantias financeiras tal não se verifica: (i) desde logo, caso o ordenamento jurídico do Estado terceiro preveja proteções equivalentes às previstas no RGF, poderá ser aplicável a ressalva prevista no artigo 287.º CIRE, podendo o beneficiário demonstrar que o ato se encontra sujeito a lei que não permite a sua impugnação; (ii) por outro lado, entendemos que mesmo no caso de garantias constituídas ao abrigo de lei estrangeira, caso estejam verificados os requisitos materiais que definem as garantias financeiras, estaremos perante uma garantia

<sup>145</sup> A qual, conforme vimos supra, será em princípio também a lei que regulou a constituição dessa garantia financeira, no caso, ao abrigo do RGF.

<sup>146</sup> Ou seja, a conta bancária em que é registado o penhor financeiro ou a titularidade do beneficiário (no caso da alienação em garantia) estar aberta junto de estabelecimento situado em Estado terceiro ou, no caso de créditos, o contrato de que emerge o crédito ser regulado pela lei de país terceiro.

<sup>147</sup> No entanto, do ponto de vista da lei portuguesa, sendo a garantia qualificada como garantia financeira, as proteções do RGF são em qualquer caso aplicáveis, cfr. artigo 16.º/3 CIRE. Este aspeto pode ser relevante face ao previsto no artigo 280.º/3 CIRE, conforme analisado infra.

financeira na aceção desse diploma e, portanto, prevalecerá o regime especial previsto no RGF (e as proteções aí consagradas) não sendo por isso aplicável o regime da resolução incondicional em benefício da massa insolvente previsto no CIRE (cfr. artigo 16.º/3 CIRE)<sup>148</sup>.

## 2 – *Valores mobiliários*

Se a garantia financeira tiver por objeto valores mobiliários, será aplicável, em princípio, o artigo 282.º/1 CIRE<sup>149</sup>, pelo que os efeitos da insolvência sobre essas garantias são regulados pela lei aplicável à respetiva transmissão, nos termos do artigo 41.º CVM<sup>150</sup>. Conforme analisado supra (ver III.A.1.c), o artigo 41.º CVM deve ser interpretado em conformidade com o artigo 21.º RGF e conseqüentemente também com o artigo 2.º/9/ii) EIR 2015, o que permite assegurar a consistência de resultados à luz das normas de conflitos nacionais face ao regulamento europeu.

É importante notar que o artigo 282.º CIRE não prevê, nem no n.º 1 nem no seu n.º 2, nenhuma ressalva quanto à aplicação do regime da resolução em benefício da massa insolvente (ao contrário, p. ex. do artigo 280.º/3 CIRE). Deste modo, deverá entender-se que a possibilidade de aplicação desse regime não se coloca nas situações reguladas pelo artigo 282.º CIRE. Nesse sentido aponta claramente não apenas a redação da norma (face à redação expressa nos casos em que o legislador pretendeu salvaguardar a aplicação desse regime, ainda que os efeitos da insolvência sejam regulados pela lei estrangeira). Essa

<sup>148</sup> Sobre este aspeto, ver supra III.B. Conforme aí referido, a necessidade de ter de qualificar uma garantia constituída ao abrigo de lei estrangeira como garantia financeira na aceção do RGF poderá parecer desnecessária, tendo em conta que os efeitos da insolvência tenderão a ser regulados pela lei aplicável à constituição da garantia e será nesse Estado que, em princípio, se terá de atuar com vista à execução da garantia. Assim, seria ao abrigo dessa lei estrangeira que teria de ser determinada a existência de proteções equivalentes às do RGF. No entanto, conforme vimos por referência ao artigo 280.º/3 CIRE, a qualificação como garantia financeira na aceção do RGF poderá ter utilidade ao afastar liminarmente a aplicação do regime da resolução em benefício da massa insolvente ao abrigo do CIRE.

<sup>149</sup> Exceto se for aplicável norma de conflitos especial, como no caso de uma operação de venda com base em acordo de recompra, caso em que será aplicável a regra prevista no artigo 283.º CIRE, ver infra.

<sup>150</sup> CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *CIRE Anotado*, cit., art. 282.º, ponto 3, p. 878, que entendem que a remissão para o artigo 41.º CVM se limita às duas primeiras alíneas deste preceito, na medida em que são as únicas que tratam da lei aplicável à transmissão de valores mobiliários registados ou depositados, pelo que no caso de valores mobiliários não registados ou depositados junto de IF, seria aplicável o artigo 280.º/1 CIRE.

intenção do legislador tem subjacente a necessidade de reforçar a confiança do tráfico jurídico internacional relativamente à negociação de valores mobiliários, bem como no caso dos sistemas de pagamento e liquidação ou mercados financeiros.

### 3 – Operações de venda com base em recompra

O artigo 283.º CIRE prevê que os efeitos de declaração de insolvência sobre “operações de venda com base em acordo de recompra” (na aceção do artigo 12.º da Diretiva 86/635/CEE, do Conselho, de 8 dezembro) regem-se pela lei aplicável a tais contratos. Este artigo é equivalente ao artigo 32.º/3 RLIC (“contratos de reporte”), mas existem diferenças de redação<sup>151</sup>: em termos de articulação entre as duas normas, o RLIC prevalece sobre o CIRE quando estiver em causa a aplicação de medidas saneamento ou processo de liquidação de instituição de crédito ou sociedade financeiras com sede na União Europeia; estando em causa a insolvência de uma entidade que não seja daquele tipo, o artigo 283.º CIRE será aplicável quanto ao contrato celebrado com o banco, residindo neste caso a sua importância para as garantias financeiras. Por outro lado, quando estejam em causa operações de reporte que tenham por objeto valores mobiliários, prevalecerá a regra especial do artigo 283.º sobre o artigo 282.º CIRE<sup>152</sup>.

O contrato de reporte configura uma garantia financeira, sendo uma modalidade de alienação fiduciária em garantia (cfr. artigo 2.º/3 RGF). Como tal, nos casos em que não seja aplicável o EIR 2015 (em especial o artigo 8.º), a

<sup>151</sup> O artigo 32.º/3 RLIC é aplicável a “contratos de reporte” – *repurchase agreements* – mas o RLIC não prevê uma definição deste tipo contratos; já o artigo 283.º CIRE remete expressamente para a definição prevista no artigo 12.º/1 da Diretiva 86/635/CEE, que prevê que “Por operações de venda com base em acordos de recompra entende-se as operações pelas quais uma instituição de crédito ou um cliente (o cedente) cede a outra instituição ou cliente (o cessionário) elementos do activo que lhe pertençam, como por exemplo, efeitos, créditos ou valores mobiliários sob reserva de um acordo que preveja que os mesmos elementos do activo serão posteriormente retrocedidos para o cedente a um preço estabelecido.”. No entanto, o artigo 12.º/6 daquela diretiva exclui “As operações a prazo sobre divisas, as operações de bolsa a prazo, as operações de emissão nas quais o emissor se compromete a recomprar todas ou parte das obrigações antes da data do seu vencimento, bem como as outras operações análogas não constituem operações de venda com acordo de recompra na aceção do presente artigo.” Parece por isso claro que o âmbito do artigo 32.º/3 RLIC não é tão restrito quanto a norma do CIRE.

<sup>152</sup> Para CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *CIRE Anotado*, cit., artigo 283.º, §4 p. 880. No entanto, é de referir que, no caso do artigo 32.º/3 RLIC, é expressamente previsto o contrário, prevalecendo a norma de conflitos geral para instrumentos financeiros, cfr. artigo 32.º/1 RLIC.

lei aplicável a esses contratos será determinada pelo artigo 283.º CIRE, que determina a aplicação da lei que regula esses contratos. No caso de contratos de reporte que não sejam abrangidos pela definição prevista no artigo 283.º CIRE (por referência à Diretiva 86/635/CEE), poderão ser aplicáveis o artigo 282.º/1 CIRE – caso o contrato tenha por objeto valores mobiliários –, ou o artigo 280.º CIRE, caso tenha por objeto p. ex. divisas ou operações a prazo. A referência à aplicação da *lex contractus* significa, no caso de contratos regulados por lei estrangeira, que não é suscetível de aplicação o regime da resolução em benefício da massa insolvente (ao contrário, p. ex., do artigo 280.º/3 CIRE)<sup>153</sup>.

#### 4 – Compensação

O CIRE prevê no artigo 286.º uma norma de conflitos especial aplicável à compensação, que tem paralelo nas normas previstas no EIR 2015 (artigo 9.º) e também no artigo 31.º RLIC (e, em menor medida, no artigo 33.º RLIC). Apesar das diferenças de redação face ao EIR 2015, o resultado deve ser o mesmo: a solução do artigo 286.º CIRE consiste em definir diretamente os efeitos da insolvência (i.e., não afetar o direito do credor da insolvência à compensação), mas deferindo à lei aplicável ao contra-crédito do devedor a permissão ou confirmação desse resultado<sup>154</sup>. Adicionalmente, à semelhança do artigo 12.º EIR 2015 (ver infra V.E), deve considerar-se que o artigo 282.º/2 CIRE prevalece sobre o artigo 286.º CIRE quando a compensação ocorra no quadro de um sistema de pagamento ou de liquidação<sup>155</sup>.

O conceito de “compensação” referido no artigo 286.º CIRE (que é também o termo utilizado na versão portuguesa do EIR 2015) abrange a chamada compensação contratual, que engloba, de acordo com a maioria da doutrina, tanto a compensação *stricto sensu* (“set-off”) assim como as cláusulas de “close-out netting”<sup>156</sup>.

No caso das garantias financeiras, a não afetação do direito do credor à compensação é assegurada nos termos dos artigos 12.º, 15.º e 18.º RGF (os quais têm a vantagem de se referir expressamente à compensação contratual) ex

<sup>153</sup> À semelhança do artigo 33.º/3 RLIC, discute-se se esta remissão para a *lex contractus* abrange igualmente o direito de insolvência desse ordenamento ou se tal remissão configura um efeito de “imunização” relativamente a esses contratos (semelhante ao previsto no artigo 8.º/1 EIR 2015). Sobre este ponto, ver V.B.1 supra quanto ao artigo 8.º EIR 2015 e IV.D.1 infra quanto ao artigo 32.º/3 RLIC.

<sup>154</sup> CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *CIRE Anotado*, cit., artigo 286, p. 884.

<sup>155</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, in BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §12.04, p. 279.

<sup>156</sup> Ver nota 138 supra, por referência ao artigo 12.º EIR 2015.

vi artigo 16.º/3 CIRE. Mas esta norma tem ainda assim a vantagem de clarificar e reforçar a salvaguarda desses direitos em caso de insolvência do devedor ao abrigo dessas regras especiais<sup>157</sup>. Acresce que se for aplicável a lei portuguesa em matéria de insolvência, deverão ainda ser consideradas as seguintes normas: (i) o regime previsto no artigo 107.º CIRE, que prevê regras especiais que permitem efetuar o *close-out netting* para as prestações financeiras relacionadas com contratos a prazo (aplicável quando não estamos perante uma garantia financeira); e (ii) a oponibilidade à massa insolvente e aos credores da mesma de cláusulas de *close-out netting* previstas em contratos sobre instrumentos financeiros, nos termos do Decreto-Lei n.º 70/97, de 3 abril.

### V.D – Regime especial aplicável ao saneamento e liquidação de entidades financeiras (RLIC)

As instituições de crédito e as sociedades financeiras estão sujeitas a regras especiais em matéria de saneamento e liquidação, previstas no RLIC<sup>158</sup>, sendo o CIRE de aplicação subsidiária “em tudo o que nele não estiver previsto” e que se mostrem compatíveis com as especialidades constantes deste regime<sup>159</sup>. A aplicação das normas do CIRE, incluindo as normas de conflitos, está por isso sujeita a estes dois princípios: (i) subsidiariedade face ao RLIC; e (ii) compatibilidade com as especialidades da natureza das entidades em causa, conforme vertidas no RLIC.

O RLIC regula a liquidação e saneamento das instituições de crédito e sociedades financeiras com sede em Portugal, incluindo as suas sucursais noutro Estado-Membro, e o reconhecimento destes processos no âmbito da União Europeia. No que respeita à adoção de medidas de saneamento, o RLIC fixa

<sup>157</sup> CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *CIRE Anotado*, cit., artigo 286. P. 885, refere que, se a lei aplicável ao contra-crédito do devedor for a portuguesa, então o exercício da compensação pelo credor fica ainda sujeito aos condicionalismos do artigo 99.º CIRE. No entanto, entendemos que esta referência geral não se aplica ao caso especial das garantias financeiras, em que o regime da compensação está sujeito a regras distintas, e que devem valer igualmente em situação de insolvência, sob pena da sua ineficácia e inutilidade prática, cfr. artigos 12.º e 18.º RGF ex vi artigo 16.º/3 CIRE. A expressão no artigo 99.º CIRE (“Sem prejuízo do estabelecido noutras disposições deste Código”) deve ser entendido precisamente neste sentido, ressalvando o regime especial das garantia financeiras.

<sup>158</sup> Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro (“**RLIC**”), que transpôs para o ordenamento nacional a Diretiva n.º 2001/24/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Abril, relativa ao saneamento e à liquidação de instituições de crédito.

<sup>159</sup> Artigos 8.º/1 e 9.º/3 RLIC.

essencialmente a competência do Banco de Portugal (artigo 16.º) e deveres de informação (artigos 17.º e 18.º), sendo a aplicação das medidas de saneamento regulada pelo disposto no RGIC, incluindo a aplicação de medidas de resolução e o exercício de poderes de resolução previstos no Título VIII do RGIC<sup>160</sup>. O processo de liquidação é regulado nos artigos 20.º e ss. do RLIC e o procedimento pré-judicial de liquidação nos artigos 7.º-A a 7.º-D do RLIC. Tanto o processo de liquidação como o procedimento pré-judicial iniciam-se com a decisão de revogação da autorização pelo Banco de Portugal<sup>161</sup>, a qual produz os efeitos da declaração de insolvência, conforme previstos no CIRE, com as adaptações do RLIC (artigo 8.º/2 RLIC).

Quanto à lei aplicável que regula o processo de liquidação judicial, a regra geral do RLIC é a de que a liquidação das instituições autorizadas em Portugal (i.e., em regra, com sede em Portugal, incluindo as sucursais situadas noutros Estados membros da UE) é regulada de acordo com as leis, regulamentos e procedimentos aplicáveis em Portugal (artigo 20.º/1 RLIC). Existe assim um desvio face ao CIRE (e ao EIR 2015), uma vez que as instituições de crédito são liquidadas judicialmente em conjunto com as suas sucursais estabelecidas noutros Estados-Membros, de acordo com a lei aplicável em Portugal. No entanto, a lei aplicável pode não ser necessariamente a lei portuguesa (*lex fori concursus*), desde logo nas situações previstas nos artigos 20.º/3 e 27.º a 34.º do RLIC (que transpõem as normas de conflitos previstas na Diretiva n.º 2001/24/CE), mas também quando decorra das normas de conflitos gerais do CIRE (aplicáveis subsidiariamente) a aplicação de lei estrangeira<sup>162</sup>.

<sup>160</sup> Artigo 1.º/2 e 3, que clarifica que estas também são qualificadas como “medidas de saneamento”.

<sup>161</sup> Artigos 7.º-A e 8.º/1 RLIC.

<sup>162</sup> JOÃO LABAREDA, “Pressupostos Subjectivos da Insolvência: Regime Particular das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras”, cit., p. 141. A aplicação subsidiária das normas de conflitos previstas no CIRE, nos casos em que as normas equivalente previstas no RLIC não sejam aplicáveis impõe-se, considerando o facto que essa aplicação é compatível com as especificidades deste diploma: (i) as normas de conflitos previstas nos artigos 27.º e ss. inserem-se no capítulo III, relativo ao saneamento e liquidação de âmbito comunitário, pelo que no caso de processos com uma componente extra-comunitária, as normas de conflitos do CIRE preenchem o requisito da aplicação subsidiária face ao RLIC; (ii) as normas do CIRE correspondem no essencial às normas previstas no RLIC, pelo que não existe uma situação de contrariedade face ao RLIC; (iii) o âmbito universal (i.e., extra-comunitário) das normas de conflitos do CIRE não é contrária ao RLIC, desde logo porque também existem algumas normas universais no próprio RLIC, mas também porque tal redação no RLIC não corresponde a qualquer imperativo regulatório específico das instituições de crédito (decorre apenas da transposição mínima da diretiva), como aliás demonstra o facto de a transposição da Diretiva 2001/24/CE, em alguns Estados-Membros, ter sido efetuada no âmbito do regime geral da insolvência e com carácter universal, não se limitado por isso à lei ou localização num Estado-Membro da UE (ver em especial o caso da Alemanha, §§335 e ss. InsO, cfr. KLAUS PANNEN, European Insolvency

1 – Direitos reais de terceiros

Em matéria de direitos reais de terceiros sobre bens de uma instituição de crédito ou sociedade financeira com sede na União Europeia, em especial direitos reais de garantia como é o caso das garantias financeiras, o artigo 28.º RLIC tem um importância fundamental<sup>163</sup>, prevendo que “a aplicação de medidas de saneamento ou a instauração de processos de liquidação não prejudica os direitos reais de credores ou de terceiros sobre bens corpóreos ou incorpóreos, móveis ou imóveis, incluindo as universalidades, pertencentes à instituição de crédito, que, no momento da aplicação dessas medidas ou da instauração desses processos, se encontrem no território de outro Estado membro.”

*Efeitos.* À semelhança do artigo 8.º EIR 2015, o artigo 28.º/1 RLIC corresponde a uma norma de conflitos material ou *negativa*<sup>164</sup>, não determinando de forma expressa o afastamento da *lex fori concursus* quanto a certas matérias, mas sim consagrando um efeito de “imunização” de certos direitos de terceiros sobre bens pertencentes à instituição de crédito ou sociedades financeiras localizados noutra Estado-Membro da União Europeia, que são excluídos dos efeitos do processo de liquidação ou medida de saneamento<sup>165</sup>.

Tal como no caso do EIR 2015, o efeito de imunização previsto no artigo 28.º/1 RLIC é mitigado pelo facto de não ser afastada a aplicação das normas sobre a nulidade, anulabilidade ou oponibilidade dos atos prejudiciais ao conjunto dos credores (previstas no artigo 20.º/2/n) RLIC), sendo esta matéria determinada de acordo com a *lex fori concursus* (cfr. Artigo 28.º/4 RLIC). No entanto, esta salvaguarda está, por sua vez, sujeita às restrições prevista no artigo 20.º/3 RLIC, prevendo-se que esta lei não seja aplicável nesta matéria quando o beneficiário dos atos prejudiciais ao conjunto dos credores faça prova, cumu-

Regulation: *Commentary*, cit., Artigo 1, Rn. 31, p. 30; também a exposição de motivos da lei que transpõe a diretiva, *Begründung des Regierungsetwurfs*, BT-Drucks 15/16, p. 14).

<sup>163</sup> Transpõe o artigo 21.º da Diretiva n.º 2001/24/CE.

<sup>164</sup> JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., §33, p. 215.

<sup>165</sup> JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., §33, p. 215, e §42, p. 222 (defendendo que o artigo 21.º resulta numa efetiva imunização dos direitos de terceiros, na medida em que a Diretiva 2001/24/CE não prevê processos secundários noutra Estado-Membro). Sobre o alcance e sentido deste efeito de imunização, ver também as considerações acima quanto ao artigo 8.º EIR 2015 (em IV.B.1); contra a qualificação do efeito do artigo 21.º da Diretiva n.º 2001/24/CE como de “imunização”, ver BOB WESSELS, in MOSS/WESSELS/HAENTJENS, *EU Banking and Insurance Insolvency*, 2.ª ed., 2017, § 3.121, pp. 101-102, no sentido de que se a lei do Estado da localização do bem permitir afetar o bem causa, essas regras não são postas em causa pelo artigo 21.º).

lativamente, de que: (i) o ato prejudicial é regulado pela lei de outro Estado-Membro; e (ii) no caso em apreço, essa lei proíbe a impugnação do ato *por qualquer meio*.

A proibição da lei que regula o ato prejudicial de impugnar esse ato por qualquer meio tem de ser aferida em concreto, sendo necessário evidenciar que, no caso específico em apreço, essa lei não permite por qualquer forma a impugnação do ato, seja ao abrigo das regras da insolvência ou gerais ao abrigo da lei aplicável do Estado-Membro<sup>166</sup>. Assim, mesmo que o ato possa ser impugnado em abstrato, é suficiente ao beneficiário provar que os requisitos para essa impugnação não estão verificados no caso concreto<sup>167</sup>, sendo esse o sentido que se deve retirar da expressão “no caso em apreço”<sup>168</sup>. Devido à ressalva prevista no artigo 28.º/4 RLIC, as proteções conferidas pelo RGF podem ter relevância, uma vez que se estivermos perante uma garantia financeira<sup>169</sup>, essas garantias não podem à partida ser resolvidas<sup>170</sup>. Caso o contrato de garantia seja regulado pela lei de Estado terceiro, será aplicável a norma equivalente prevista no artigo 287.º CIRE (ex vi artigos 8.º/1 e 9.º/3 RGF)<sup>171</sup>.

*Direitos abrangidos.* O conceito de “bem” na aceção do artigo 28.º RLIC corresponde a um *conceito amplo*, em linha com o artigo 8.º EIR 2015<sup>172</sup>. O artigo 28.º RLIC concretiza nos n.ºs 2 e 3, de forma não exaustiva, alguns exemplos de direitos que se consideram abrangidos (e relativamente aos quais poderiam ser suscitadas dúvidas quanto à sua natureza como direito real). A qualificação como direito real deve ser efetuada nos termos da lei aplicável (*lex causae*)<sup>173</sup>, mas de forma autónoma, considerando os elementos previstos no

<sup>166</sup> TJUE C-310/14, §22. Por referência ao artigo 16.º EIR 2015, GARCIMARTÍN/VIRGÓS, in BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §16.18, p. 292. Por referência ao artigo 15.º EIR 2000, VIRGÓS/GARCIMARTÍN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, cit., p. 136, §240; GABRIEL MOSS e TOM SMITH, in MOSS/WESSELS/HAENTJENS, *EU Banking and Insurance Insolvency*, 2.ª ed., 2017, §8.227, p. 296; Relatório VIRGÓS-SCHMIT, §137.

<sup>167</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, in BORK/ZWIETEN, *Commentary on the European Insolvency Regulation*, cit., §16.18, p. 292.

<sup>168</sup> MOSS/SMITH, in MOSS/WESSELS/HAENTJENS, *EU Banking and Insurance Insolvency*, cit., §8.227, p. 296, JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., §35, p.216, reforçando que não basta determinar, em abstrato, que o ato pode ser atacado.

<sup>169</sup> Conforme analisado supra, as proteções do RGF serão aplicáveis mesmo quando se trate de garantia financeira constituída ao abrigo de lei estrangeira (e.g., cfr. artigo 21.º RGF), ver III.B.2 supra.

<sup>170</sup> Exceto nas situações previstas no artigo 19.º RGF (atos fraudulentos).

<sup>171</sup> JOÃO LABAREDA, “Pressupostos Subjectivos da Insolvência: Regime Particular das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras”, cit., p. 141.

<sup>172</sup> Ver supra V.B.1.(b), quanto ao artigo 8.º EIR 2015.

<sup>173</sup> JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., §41, p. 220; Relatório VIRGÓS-SCHMIT, §100.

artigo 21.º da Diretiva n.º 2001/24/CE. Assim, os direitos qualificados como direitos “reais” na aceção do artigo 28.º RLIC poderão ser mais amplos do que resultaria exclusivamente à luz da lei portuguesa<sup>174</sup>. Nesse sentido, importa considerar que os direitos de reais de garantia sobre os bens objeto das garantias financeiras serão abrangidos pelo artigo 28.º RLIC<sup>175</sup>, designadamente quando estas tenham por objeto numerário ou créditos, mas também instrumentos financeiros, ainda que neste último caso a proteção visada pelo artigo 28.º será cumulável com as regras que resultam da lei aplicável determinada nos termos do artigo 32.º RLIC<sup>176</sup>.

*Âmbito subjetivo.* O artigo 28.º RLIC apenas é aplicável quando estejam em causa direitos de terceiros relativamente a bens pertencentes à instituição de crédito ou sociedade financeira, i.e., garantias financeiras em que o prestador da garantia é a entidade financeira. No caso de garantias prestadas por terceiros (que não sejam instituições de crédito ou sociedades financeiras) são aplicáveis as normas de conflitos do EIR 2015 ou as normas gerais do CIRE.

*Âmbito territorial.* O artigo 28.º RLIC apenas é aplicável quando estejam em causa direitos de terceiros relativamente a bens que se encontrem no *território de outro Estado-Membro* (no momento de aplicação de medidas de saneamento ou instauração de processo de liquidação judicial), mas não se os bens se encontrarem num *Estado terceiro*. Nesse caso, serão aplicáveis as normas de conflitos do CIRE, designadamente o artigo 280.º CIRE<sup>177</sup>.

<sup>174</sup> LUÍS LIMA PINHEIRO, *Direito Internacional Privado*, II, cit., p. 581, por referência ao artigo 8.º EIR 2015, entendendo que o conceito de direito real relevante é mais amplo do que o adotado no Direito português, uma vez que abrange direitos sobre bens incorpóreos, tais como bens intelectuais e créditos.

<sup>175</sup> JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., §38, p. 218.

<sup>176</sup> No sentido de as duas normas poderem ser aplicáveis simultaneamente, tendo em conta que se tratam de normas de conflitos de tipo distinto, ver JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., p.212 e §37, p. 218 (permitindo ao titular de direito real – incluindo de garantia – sobre valores mobiliários escriturais executar a garantia não obstante a aplicação de medidas de saneamento ou processo de liquidação, obedecendo apenas às regras da *lex rei sitae* quanto à execução da garantia).

<sup>177</sup> A aplicação das normas de conflito gerais do CIRE implica algumas diferenças de regime face ao regime previsto no RLIC, desde logo porque: (i) o CIRE 280 não prevê, em rigor, uma regra de “imunização” (i.e., uma norma de conflitos material), mas sim uma verdadeira norma de conflitos, remetendo os efeitos da declaração da insolvência sobre bens objeto de garantia real situados num Estado terceiro para a *lex rei sitae*. No entanto, conforme defendido por CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *CIRE Anotado*, cit., p. 873, em anotação ao artigo 280 CIRE, apesar da diferença, o efeito prático deverá ser equivalente ao efeito de imunização previsto no artigo 28.º RLIC ou no artigo 8.º EIR 2015.

2 – *Compensação e netting*

O RLIC trata dos direitos e acordos de compensação em duas normas: em primeiro lugar, no artigo 31.º RLIC, que se refere aos direitos de credores à compensação dos seus créditos<sup>178</sup>; e em segundo lugar e no artigo 33.º RLIC, que se refere às cláusulas de compensação e de novação (*netting agreements*)<sup>179</sup>, que estabelecem um mecanismo de *close-out netting*<sup>180</sup>. Embora o objeto das duas normas se sobreponha parcialmente, o artigo 33.º RLIC tem um âmbito mais restrito e confere à partida uma maior proteção da validade das cláusulas de *close-out netting*: assim, o artigo 31.º RLIC permite o exercício do direito de compensação do credor, apenas quando tal for permitido pela lei aplicável aos créditos da instituição e não afastando a aplicação das regras da *lex fori concursus* a atos prejudiciais dos credores (artigo 20.º/2.º/n) RLIC)<sup>181</sup>; já o artigo 33.º RLIC ao determinar que o exercício de acordos de compensação e de novação seja efetuado exclusivamente ao abrigo da lei que rege o respetivo contrato<sup>182</sup>, permite o exercício desses direitos independentemente do processo de liquidação ou da aplicação de medidas de saneamento à instituição, excluindo

<sup>178</sup> Transpõe o artigo 23.º da Diretiva n.º 2001/24/CE, norma idêntica ao artigo 9.º EIR 2015, sendo aplicáveis as considerações efetuadas a propósito destas normas quanto à sua concretização.

<sup>179</sup> Transpõe o artigo 25.º da Diretiva n.º 2001/24/CE.

<sup>180</sup> A Diretiva n.º 2001/24/CE, não prevê uma definição deste tipo de contratos. O artigo 2.º/1/n) da FCD oferece uma definição legal relevante para a aplicação do artigo 33.º RLIC, devendo entender-se que este abrange necessariamente as cláusulas de *close-out netting* na aceção da Diretiva 2002/47/CE, mas podendo abranger também outras cláusulas de compensação bilateral, neste sentido: GARCIMARTÍN/SÁNCHEZ, “Resolution and contracts”, HAENTJENS/WESSELS, *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, cit., p. 215; BOB WESSELS, “International insolvency law and EU bank resolution rules”, HAENTJENS/WESSELS, *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, cit., §3.146 e nota 45; GRÉGORIE MINNE, “Les règles de conflit de lois en matière de compensation...”, cit., §69, p. 35; EUROPEAN FINANCIAL MARKETS LAWYERS GROUP, *Protection for Bilateral Insolvency Set-Off and Netting Agreements under EC Law* (October 2004), p. 42. As cláusulas de *close-out netting*, de base legal ou contratual, conjugam dois efeitos: (i) o vencimento antecipado conjunto das obrigações das partes entre si (em regra ao abrigo de um contrato-quadro) em virtude da verificação de determinada condição previamente fixada, tornando todas as obrigações imediatamente exigíveis; e (ii) a compensação dessas obrigações entre as partes, extinguindo-se as mesmas e apurando-se um valor líquido único devido por uma das partes à outra, que constitui a única obrigação devida entre as partes (novação). Ver também SÉRGIO SARAIVA DIREITO, “O close-out netting nos acordos de penhor financeiro”, cit., pp. 57-62; ANDRÉ FIGUEIREDO, “A compensação de créditos: estudo comparativo”, cit., pp. 353 e ss.; JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., §24, pp. 205-206.

<sup>181</sup> Embora essa aplicação possa ser afastada nos termos do artigo 20.º/3 RLIC.

<sup>182</sup> A lei designada pelo artigo 33.º RLIC pode ser a lei de um Estado terceiro e não necessariamente a lei de um Estado-Membro, cfr. BOB WESSELS, in MOSS/WESSELS/HAENTJENS, *EU Banking and*

por completo a aplicação da *lex concursus*<sup>183</sup>, ainda que tal exercício possa ser limitado pelas regras em matéria de resolução (artigos 145.º-AB e 145.º-AV RGIC)<sup>184</sup>.

A existência das duas normas, cujo objeto se sobrepõe parcialmente, pode suscitar dúvidas quanto à aplicação do artigo 31.º RLIC aos acordos de compensação contratual. A maioria da doutrina considera que o artigo 33.º não afasta a aplicação do artigo 31.º RLIC à compensação contratual<sup>185</sup>. Simplesmente no caso de direitos de compensação de base contratual que não constituam cláusula de *close-out netting*, tais direitos não beneficiariam da norma especial de proteção mais intensa prevista no artigo 33.º RLIC<sup>186</sup>. De facto, a norma especial do artigo 33.º RLIC tem subjacente um objetivo específico, distinto da regra aplicável à compensação em geral, que pretende reforçar a proteção das cláusulas de *close-out netting*, em termos que não são aplicáveis aos direitos de compensação contratual em geral.

*Impacto de moratórias temporárias em caso de resolução.* A proteção acrescida conferida aos acordos de *close-out netting* tem de ser articulada com a ressalva do exercício dos poderes de resolução. O artigo 25.º da Diretiva n.º 2001/24/CE, na redação dada pela BRRD, ressalva a aplicação dos artigos 68.º e 71.º BRRD: (i) o artigo 68.º BRRD afasta a possibilidade de execução de garantias financeiras ou de garantias prestadas no quadro da Diretiva 98/26/CE, mas apenas na medida em que as obrigações contratuais objeto do contrato continuem a ser cumpridas pela instituição objeto de resolução (artigo 68.º/1 e 3 BRRD); e (ii) o artigo 71.º BRRD, por sua vez, prevê que os poderes das autoridades de resolução para suspender direitos de resolução (“rescisão”) de contrapartes de uma instituição objeto de resolução (e respetivas filiais),

*Insurance Insolvency*, cit., §3.143, p. 107; JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., §24, p. 205 e nota 66.

<sup>183</sup> GRÉGORY MINNE, “Les règles de conflit de lois en matière de compensation...”, cit., p. 34, §68.

<sup>184</sup> Conforme alteração introduzida pela Lei n.º 23-A/2015, de 31 de março, que transpôs integralmente a BRRD, embora anteriores diplomas já tivessem procedido à transposição parcial da BRRD.

<sup>185</sup> GARCIMARTÍN/SÁNCHEZ, “Resolution and contracts”, HAENTJENS/WESSELS, *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, cit., p. 216; GRÉGORY MINNE, “Les règles de conflit de lois en matière de compensation...”, cit., p. 34, §68; VIRGÓS/GARCIMARTÍN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, cit., §§193-194, pp. 119-120; contra OLE BÖGER, “Close-Out Netting Provisions in Private International Law and International Insolvency Law (Part I)”, *Uniform Law Review*, 2013, pp. 259-260; PHILIPP PAECH, “Close-Out Netting, Conflict of Laws and Insolvency”, SSRN, disponível em [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2414400](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2414400); suscitando dúvidas quanto à aplicação EUROPEAN FINANCIAL MARKETS LAWYERS GROUP, *Protection for Bilateral Insolvency Set-Off and Netting Agreements under EC Law* (October 2004), p. 42.

<sup>186</sup> Do mesmo modo, esta conclusão está ainda em linha com a aplicação do artigo 9.º EIR 2015 ou do artigo 286.º CIRE aos acordos de compensação contratual, incluindo de *close-out netting*.

mas apenas entre a publicação do aviso da decisão de medida de resolução e a meia-noite do dia útil seguinte ao dessa publicação e desde que as obrigações de pagamento e de entrega e a prestação de garantias continuem a ser realizadas (artigo 71.º/1 e 2 BRRD)<sup>187</sup>.

Estas normas têm como objetivo evitar que a aplicação de uma medida de resolução permita, por si só, a execução de garantias financeiras e a ativação de cláusulas de *close-out netting*, o que colocaria em causa a viabilidade de uma instituição que fosse objeto de resolução. Nesse sentido, a BRRD assegura que essas garantias ou cláusulas não são executadas e permite que seja declarada uma moratória temporária em caso de transmissão de ativos ou obrigações, *mas apenas desde que as obrigações garantidas continuem a ser cumpridas* pela instituição objeto de resolução (ou a nova instituição criada)<sup>188</sup>. Estas normas são de aplicação imediata na aceção do artigo 9.º Regulamento Roma I, pelo que serão aplicáveis independentemente da lei que regula o contrato ser de outro Estado-Membro ou de Estado terceiro<sup>189</sup>.

A transposição portuguesa destas normas não está conforme a Diretiva, podendo uma interpretação literal das mesmas por em causa a segurança jurídica de garantias financeiras e a das cláusulas de *close-out netting*. De facto, por força das alterações introduzidas pela Lei n.º 23-A/2015, de 26 de março<sup>190</sup>, a aplicação da *lex contractus* aos acordos de compensação e de novação não obsta ao “disposto nos artigos 145.º-AB e 145.º-AV RGICSF”. No entanto, o artigo 145.º-AV não prevê expressamente a salvaguarda prevista no artigo 68.º/1 e 3 BRRD de que a moratória de execução de garantias pressupõe a continuação do cumprimento das obrigações da instituição durante esse período. Por outro lado, o artigo 145.º-AB RGIC refere-se aos poderes de resolução geral e não apenas aos poderes para suspender temporariamente direitos de resolução, como resulta do artigo 71.º BRRD; donde resulta que uma interpretação literal do artigo 33.º RLIC poderia implicar que os acordos de *close-out netting* ficariam sujeitos a qualquer um dos poderes de resolução previstos no artigo 145.º-AB RGIC<sup>191</sup>, e não apenas às alíneas b) a e) do n.º 1, como decorre da diretiva.

<sup>187</sup> Sem prejuízo da exclusão desta norma dos sistemas de liquidação e de pagamentos, das contrapartes centrais e dos bancos centrais, cfr. artigo 71.º/3 BRRD, e do disposto no n.º 4 do artigo 71.º BRRD.

<sup>188</sup> GARCIMARTÍN/SÁNCHEZ, “Resolution and contracts”, HAENTJENS/WESSELS, *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, cit., pp. 219-220.

<sup>189</sup> *Idem*, p. 217.

<sup>190</sup> Que transpôs a Diretiva sobre a resolução bancária, incluindo as alterações efetuadas por esta ao artigo 25.º da Diretiva n.º 2001/24/CE.

<sup>191</sup> Que incluem, nomeadamente, o poder para “modificar a data de vencimento de instrumentos de dívida e outros créditos elegíveis sobre uma instituição de crédito objeto de resolução, o montante dos juros devidos ao abrigo de tais instrumentos e de outros créditos elegíveis ou a data de vencimento

Embora se imponha o entendimento de que a remissão do artigo 33.º RLIC para o artigo 145.º-AB RGIC tem ser entendida como se referindo apenas às alíneas b) a e) do n.º 1 deste artigo, e que o exercício dos poderes previstos no artigo 145.º-AV RGIC pressupõem que as obrigações em causa continuem a ser cumpridas, a possibilidade de uma autoridade de resolução efetuar uma interpretação literal da remissão do artigo 33.º RLIC em desconformidade com a diretiva aconselha a uma alteração do artigo 33.º RLIC no sentido de restringir a remissão para o artigo 145.º-AB RGIC apenas às als. b) a e) do n.º 1 (cfr. artigo 71.º BRRD), bem como a necessidade de prever no artigo 145.º-AV RGIC a exigência prevista na diretiva de que esses poderes pressupõem, e apenas podem ser exercidos, se e enquanto as obrigações em causa continuarem a ser cumpridas (cfr. artigo 68.º BRRD).

### 3 – *Contratos de reporte (repurchase agreements)*

O artigo 32.º/3 RLIC prevê que “[s]em prejuízo do disposto no n.º 1 e nos artigos 145.º-AB e 145.º-AV do RGICSF, os contratos de reporte regem-se exclusivamente pela lei aplicável aos respetivos contratos”. A norma transpõe o artigo 26.º da Diretiva n.º 2001/24/CE, estabelecendo que os efeitos da adoção de medidas de resolução ou exercício de poderes de resolução sobre contratos de reporte não se regem pela lei do Estado da sede da instituição financeira, a *lex fori concursus* (cfr. artigo 20.º/1 RLIC), mas sim pela lei aplicável ao contrato (*lex contractus*). À semelhança do artigo 33.º RLIC, a lei designada pode ser a lei de um Estado terceiro e não necessariamente a lei de um Estado-Membro<sup>192</sup>.

dos juros, nomeadamente através da suspensão temporária de pagamentos, com exceção dos créditos que beneficiem de garantias reais previstos no n.º 6 do artigo 145.º-U” (al. j) do n.º 1); “liquidar e extinguir contratos financeiros ou contratos de derivados para efeitos da aplicação dos n.os 5 a 8 do artigo 145.º-V” (al. k) do n.º 1); “garantir, sem prejuízo do disposto no artigo 145.º-AD e dos direitos de indemnização nos termos do disposto no presente capítulo, que uma transferência de direitos e obrigações, que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão, e da titularidade de ações ou de outros títulos representativos do capital social produza efeitos sem qualquer responsabilidade ou ónus sobre os mesmos” (al. l) do n.º 1); “afastar a aplicação ou modificar os termos e condições de um contrato no qual a instituição de crédito objeto de resolução seja parte ou transmitir a um terceiro a posição contratual do transmissário, para o qual foram transferidos direitos, obrigações, ações ou outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, sem necessidade de obter o consentimento do outro contraente;” (al. o) do n.º 1).

<sup>192</sup> JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., §24, p. 205 e nota 66.

No entanto, o artigo 32.º/3 RLIC também ressalva o disposto nos artigos 145.º-AB e 145.º-AV RGIC, à semelhança do artigo 33.º RLIC analisado supra em matéria de acordos de compensação e novação<sup>193</sup>, bem como o disposto no n.º 1 do mesmo artigo, pelo que a titularidade e direitos reais de garantia sobre instrumentos continuam a ser regulados pela lei do Estado da “conta relevante” na qual é efetuada o registo do direito em causa (regra PRIMA) e não pela lei aplicável ao contrato, quando se trate de um contrato de reporte. Esta ressalva visa assegurar que os direitos reais são regulados pela mesma lei, independentemente da entidade em causa<sup>194</sup>.

Nem o RLIC, nem a Diretiva n.º 2001/24/CE, preveem uma definição de contrato de reporte (*repurchase agreement*). O artigo 9.º/1 Diretiva 98/26/CE já protege os contratos de reporte (v. Considerando 9 da Diretiva 98/26/CE) efetuados por ou com instituições de crédito na sua qualidade de membro de um sistema de pagamento ou de liquidação (v. artigo 284.º CVM). Os objetivos subjacentes ao artigo 32.º/3 RLIC apontam por isso no sentido de uma interpretação ampla.

O artigo 32.º/3 RLIC não ressalva a aplicação da *lex fori concursus* em matéria de atos prejudiciais aos credores (à semelhança das outras normas de conflitos negativas previstas na Diretiva n.º 2001/24/CE), sendo o entendimento maioritário que tal exclui a aplicação de regras sobre atos prejudiciais aos credores da instituição financeira da *lex fori concursus*, cfr. artigo 20.º/2/n) RLIC<sup>195</sup>. É discutível se a norma permite, ainda assim, a aplicação das regras de insolvência da *lex contractus*, podendo a expressão “exclusivamente” ser entendida no sentido de excluir não apenas a *lex fori concursus*, mas também os efeitos da insolvência à luz da *lex contractus*, estabelecendo desse modo um efeito de imunização relativamente a esses contratos, semelhante ao previsto para os direitos reais, cfr. artigo 28.º/1 RLIC<sup>196</sup>.

#### 4 – *Instrumentos financeiros*

##### (a) Direitos sobre valores mobiliários

Nos casos em que a garantia financeira tenha por objeto instrumentos financeiros, em especial valores mobiliários, é relevante o artigo 32.º/1 RLIC,

<sup>193</sup> Sobre as incertezas quanto a esta remissão, ver supra a análise a propósito do artigo 33.º RLIC.

<sup>194</sup> BOB WESSELS, in MOSS/WESSELS/HAENTJENS, *EU Banking and Insurance Insolvency*, cit., §3.148, p. 109.

<sup>195</sup> Idem, §3.150, p. 109.

<sup>196</sup> DAVID MARKS, in MOSS/FLETCHER/ISAACS, *The EC Regulation on Insolvency Proceedings*, 2.ª ed., 2012, §7.85, p.193.

o qual consagra a regra PRIMA para efeitos de determinar a lei aplicável aos efeitos do processo de liquidação ou da adoção de medidas saneamento relativamente aos direitos sobre instrumentos financeiros registados em conta ou depositados noutro Estado-Membro da União Europeia<sup>197</sup>.

O artigo 32.º/1 RLIC é uma efetiva norma de conflitos, que designa como lei aplicável para regular o “exercício” (*enforcement*) de direitos de propriedade ou de outra natureza sobre os valores mobiliários escriturais objeto da garantia, a lei do Estado-Membro do sistema centralizado, do registo ou depósito, ou da conta, na qual sejam registados ou inscritos os direitos de terceiro. A norma assegura que o risco de insolvência para a contraparte é regulado apenas pela lei da conta relevante, independentemente do Estado-Membro em que as medidas de saneamento ou processo de liquidação ocorram<sup>198</sup>, podendo desse modo exercer os seus direitos de acordo com a lei do Estado conta relevante, independentemente do processo de liquidação ou das medidas de saneamento aplicadas<sup>199</sup>. A lei designada pelo artigo 32.º/1 RLIC é também a lei que regula a exclusão ou possibilidade (e em que termos) da resolução de atos prejudiciais aos credores<sup>200</sup>.

De notar que o artigo 32.º/1 RLIC apenas é aplicável se os valores mobiliários estiverem registados em conta localizada num Estado-Membro da União Europeia, pelo que se a conta estiver localizado em Estado terceiro, será aplicável o regime previsto no artigo 282.º/1 CIRE<sup>201</sup>, o qual ao remeter para o artigo 41.º CVM deverá conduzir a um resultado idêntico ao do artigo 32.º/1 RLIC de acordo com a interpretação acima defendida (ver supra III.A.1.(c)).

<sup>197</sup> O artigo 32.º/1 transpõe o artigo 24.º da Diretiva n.º 2001/24/CE, a qual adotou a regra PRIMA para determinar a lei aplicável, para efeitos de insolvência, aos direitos de terceiros sobre valores mobiliários pertencentes a uma instituição de crédito objeto de liquidação ou medidas de saneamento, à semelhança do previsto no artigo 9.º/2 Diretiva 98/26/CE e do artigo 9.º FCD e, mais tarde, no EIR 2015 (artigos 2.º/9/ii) e 8.º do regulamento); neste sentido JEAN-PIERRE DEGUÉE, “La directive 2001/24/CE sur l’assainissement et la liquidation...”, cit., p. 209 e 213. Conforme acima referido, a interpretação das várias normas de conflitos europeias que preveem a regra PRIMA, incluindo das respetivas normas de transposição no plano nacional, deve ser consistente e uniforme, não obstante as variações de linguagem, cfr. COMISSÃO EUROPEIA, *Comunicação da Comissão Europeia sobre a legislação aplicável aos efeitos patrimoniais de transações de valores mobiliários*, COM(2018) 89 final, ponto 3.1.

<sup>198</sup> GARCIMARTÍN/SÁNCHEZ, “Resolution and contracts”, cit., p. 217.

<sup>199</sup> No que respeita a medidas de saneamento que consistam na aplicação de medidas de resolução, o artigo 32.º/1 RLIC pode limitar o exercício destes poderes quando estejam em causa valores mobiliários situados noutro Estado-Membro, ver BOB WESSELS, “International insolvency law and EU bank resolution rules”, cit., pp. 162-163.

<sup>200</sup> GARCIMARTÍN/SÁNCHEZ, “Resolution and contracts”, cit., p. 217.

<sup>201</sup> JOÃO LABAREDA, “Pressupostos Subjectivos da Insolvência...”, cit., p. 141.

## (b) Transações em mercado regulamentado

O artigo 32.º/2 RLIC prevê que, sem prejuízo do disposto no n.º 1 do mesmo artigo, as transações efetuadas no quadro de um mercado regulamentado regem-se exclusivamente pela lei aplicável aos respetivos contratos<sup>202</sup>. A definição de mercado regulamentado é prevista na DMIF II (cfr. artigo 4.º/1, ponto 21)<sup>203</sup>. Ao contrário do n.º 3 do artigo 32.º (contratos de reporte) ou do artigo 33.º (compensação e novação), o artigo 32.º/2 RLIC não ressalva os artigos 145.º-AB e 145.º-AV RGIC, mas apenas o disposto no seu n.º 1 (ou seja, a determinação da lei aplicável ao exercício de direitos de propriedade ou outros direitos sobre instrumentos financeiros escriturais).

O artigo 32.º/2 RLIC (e o correspondente artigo 24.º da Diretiva 2001/24/CE) apresenta algumas diferenças face a algumas normas paralelas, designadamente artigo 12.º EIR 2015 ou o artigo 282.º/2 CVM. Desde logo, conforme antes referido, apenas é aplicável a “mercados regulamentados”. Por outro lado, o artigo 32.º/2 RLIC não ressalva a aplicação da *lex fori concursus* relativamente aos atos prejudiciais dos credores (ao contrário do artigo 12.º EIR 2015). Importa ainda notar que as disposições do RLIC não põem em causa as proteções da Diretiva 98/26/CE, cfr. Considerando 26 da Diretiva 2001/24/CE, segundo o qual um processo de insolvência não deve ter quaisquer efeitos sobre a oponibilidade das ordens validamente introduzidas num sistema, nem sobre as garantias dadas a um sistema. Deste modo, *o artigo 285.º CVM prevalece sobre as normas de conflitos do RLIC em matéria de sistemas de liquidação (incluindo contrapartes centrais) e de pagamentos, sem prejuízo das salvaguardas previstas no RGIC em matéria de medidas de resolução.*

<sup>202</sup> O RLIC, à semelhança da Diretiva 2001/24/CE, não prevê norma especial relativamente às operações ou garantias prestadas no quadro de sistemas de liquidação ou de pagamento, uma vez que as normas que transpõem a Diretiva 98/26/CE prevalecem sobre o RLIC e não são prejudicadas por este. Neste sentido, o preâmbulo do Decreto-Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro (“o regime instituído no presente decreto-lei não interfere com as normas que transpuseram para o ordenamento jurídico nacional a Directiva n.º 98/26/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Maio, relativa ao carácter definitivo da liquidação em caso de insolvência de um participante no sistema de liquidação, designadamente em sede de Código dos Valores Mobiliários.”).

<sup>203</sup> O artigo 32.º/2 RLIC não abrange, pelo menos de forma literal, as transações em sistemas de negociação multilateral (MTF) e sistemas de negociação organizada (OTF) (artigos 4.º/1, ponto 22 e 23, da DMIF II), mas é difícil vislumbrar razões objetivas para não se aplicar a estes sub-tipos de plataformas de negociação multilaterais, conceito amplo que abrange tanto estes sistemas como o mercado regulamentado, cfr. artigo 4.º/1, ponto 24, da DMIF II. A norma paralela prevista no artigo 12.º EIR 2015 aponta igualmente nesse sentido (ver secção IV.E infra). Caso se entenda que o artigo 32.º/2 RLIC não é aplicável a transações em MTF ou OTF, será aplicável o artigo 282.º/2 CIRE nesses casos.

*Âmbito territorial.* É duvidoso se o artigo 32.º/2 RLIC é aplicável a transações efetuadas no quadro de um mercado regulamentado situado num Estado terceiro (não regulado pela lei de um Estado-Membro). Ao contrário de outras normas de conflitos, o artigo 32.º/2 RLIC não limita expressamente a lei designada aos Estados-Membros, o que permite a interpretação de que pode estar em causa um mercado regulamentado de Estado terceiro.

## **V.E – Regime especial aplicável a participantes em sistemas de pagamento ou de liquidação e mercados financeiros**

O papel essencial dos sistemas de liquidação e de pagamentos para o funcionamento regular do sistema financeiro obrigou desde cedo à previsão de regras especiais que salvaguardassem a segurança e certeza jurídica das operações efetuadas e das garantias prestadas no quadro da participação nesses sistemas<sup>204</sup>. A importância de assegurar essas proteções de forma clara justifica por isso o tratamento especial das operações e garantias no quadro destes sistemas nos diversos instrumentos que regulam as normas de conflitos em matéria de insolvência, designadamente nos artigos 12.º EIR 2015, 282.º/2 CIRE, 285.º CVM e 32.º/2 RLIC<sup>205</sup>.

### *1 – EIR 2015*

O artigo 12.º do EIR 2015<sup>206</sup> limita-se a prever que os efeitos do processo de insolvência nos direitos e nas obrigações dos participantes num sistema de pagamento ou de liquidação ou num mercado financeiro se regem exclusivamente pela lei do Estado-Membro aplicável ao referido sistema ou mercado (n.º 1), sendo ressalvadas apenas as ações de nulidade, de anulação ou de impugnação dos pagamentos ou das transações que sejam permitidas ao abrigo da lei aplicável ao sistema de pagamento ou ao mercado financeiro em causa (n.º 2).

A norma do regulamento europeu tem como objetivo assegurar a certeza jurídica das operações relacionadas com os sistemas e mercados financeiros, de modo a facilitar o funcionamento destes, tendo em conta a prática de estas

<sup>204</sup> Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Maio 1998 relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (“Diretiva 98/26/CE”), em especial os artigos 7.º a 9.º da diretiva.

<sup>205</sup> Quanto ao artigo 32.º/2 RLIC ver acima análise desta norma em IV.D.

<sup>206</sup> Norma que corresponde ao artigo 9.º EIR 2000, na qual se baseia o artigo 282.º/2 CIRE.

infraestruturas contarem com participantes estabelecidos em diferentes jurisdições<sup>207</sup>. Deste modo, no caso de um participante, com o seu centro de interesses principais (COMI) em França, num sistema ou mercado estabelecido ou a funcionar em Portugal, os efeitos da insolvência relativamente aos direitos e obrigações desse participante face ao sistema ou mercado serão regulados exclusivamente pela do sistema ou mercado (no caso, a lei portuguesa). Ou seja, a posição do participante será considerada como se estivesse sujeito a processo de insolvência de acordo a com a lei do sistema ou mercado e não ao abrigo da *lex fori concursus*<sup>208</sup>.

*Âmbito de aplicação.* A redação do artigo 12.º EIR é semelhante ao artigo 8.º Diretiva 98/26/CE (ver infra sobre o artigo 285.º CVM), ainda que a diretiva seja lei especial e, portanto, prevaleça sobre o artigo 12.º EIR 2015<sup>209</sup>. Tendo em conta que a maioria dos participantes em sistemas e mercados abrangidos por esta normas são em regras instituições de crédito e empresas de investimento – as quais estão excluídas do âmbito de aplicação do EIR 2015 (cfr. artigo 1.º/1)<sup>210</sup> –, o âmbito subjetivo de aplicação do artigo 12.º EIR 2015 acaba por ser limitado. Ainda assim, mantém a sua relevância, designadamente no caso se entidades não financeiras e que sejam membros desses sistemas ou mercados ou que acedam aos mesmos através de entidades financeiras<sup>211</sup>.

O artigo 12.º EIR 2015 apenas se aplica a mercados e sistemas regulados por lei de um Estado-Membro. No caso se mercados ou sistemas regulados pela lei de Estado de terceiro, serão aplicáveis as normas de conflitos nacionais quanto aos efeitos da abertura de processo de insolvência, as quais em regra determinarão a aplicação da lei do foro ou do Estado terceiro que regula o sistema ou mercado, como no caso do ordenamento português, cfr. o artigo 282.º/2 CIRE, que é aplicável também a mercados ou sistemas regulados por lei de Estado de terceiro, conforme analisado infra<sup>212</sup>.

<sup>207</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, in BORK/ZWIETEN, Commentary on the European Insolvency Regulation, cit., §12.02, p. 267.

<sup>208</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, in BORK/ZWIETEN, Commentary on the European Insolvency Regulation, cit., §12.03, p. 268.

<sup>209</sup> cfr. Considerando 71 do EIR 2015, que refere de forma clara que as disposições da Diretiva 98/26/CE prevalecem sobre as disposições do EIR 2015.

<sup>210</sup> No caso destas entidades financeiras, será aplicável o artigo 33.º/2 RLLIC ou o artigo 285.º CVM.

<sup>211</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, BORK/ZWIETEN, Commentary on the European Insolvency Regulation, cit., §12.05, p. 269.

<sup>212</sup> Idem, §12.06, pp. 269-270; GRÉGORI MINNE, “Les règles de conflit de lois en matière de compensation...”, cit., §60, p. 31; Relatório VIRGÓS-SCHMIT, §121; VIRGÓS/GARCIMARTÍN, The European Insolvency Regulation: Law and Practice, cit., §216, p. 129; BOB WESSELS, International Insolvency Law, cit., §10691. Ver ainda LUÍS A. CARVALHO FERNANDES e JOÃO LABAREDA, *Insolvências transfron-*

As transações abrangidas pelo artigo 12.º EIR 2015 incluem as “ordens de transferência”<sup>213</sup>, compensação, netting, encerramento de posições ou “ordens de portabilidade”, cfr. Considerando 71 da Diretiva 98/26/CE. De notar ainda que em matéria de compensação, o artigo 12.º prevalece sobre o artigo 9.º EIR 2015 quando a compensação ocorra no quadro de um sistema de pagamento ou de liquidação<sup>214</sup>.

*Definições.* O EIR 2015 não prevê uma definição dos conceitos de “sistema de pagamento ou de liquidação” ou de “mercado financeiro”. Atenta a proximidade com a Diretiva 98/26/CE, deverá ser considerada a definição do artigo 2.º/a) de sistemas desta diretiva. Importa notar que o artigo 2.º/a), 3.º trav. da Diretiva 98/26/CE, exige a designação de um sistema pelo Estado-Membro onde está estabelecido e a sua notificação à Comissão Europeia, que organiza uma lista pública desses sistemas. Uma dúvida que se coloca quanto ao artigo 12.º EIR 2015 é a de saber se apenas são relevantes os sistemas designados ou reconhecidos nos termos da Diretiva 98/26/CE, ou se a norma do regulamento é aplicável a qualquer sistema que cumpra os elementos da definição da diretiva, mesmo que não seja formalmente reconhecido. Garcimartín/Virgós<sup>215</sup> parecem admitir a primeira solução, mas reconhecem a posição alargada no sentido da aplicação alargada do artigo 12.º, sem exigir um reconhecimento formal do sistema, podendo por isso abranger acordos de compensação e novação (*netting*) entre empresas desde que reúnam os elementos da definição da Diretiva 98/26/CE<sup>216</sup>.

Quanto ao conceito de “mercados financeiros”, este é definido no Relatório Virgós-Schmit (§120), entendendo-se que o conceito abrange não só mercados regulamentados, mas também sistemas de negociação multilateral (MTF) e organizada (OTF), conforme definidos na DMIF II<sup>217</sup>. Já no caso de interna-

*teiriças*, 2003, artigo 9.º, p. 56, entendendo que o EIR 2000, ainda que em boa medida coincidente com o da Diretiva 98/26/CE, tem um campo de aplicação que excede o desta, sustentando para tal o facto de o EIR 2000 (à semelhança do EIR 2015) não prever qualquer definição de sistema ou mercado, nem remeter expressamente para as definições da Diretiva 98/26/CE.

<sup>213</sup> Cfr. definição artigo 2.º/i) Diretiva 98/26/CE, i.e. instruções de pagamento ou de transferência de titularidade ou direitos sobre valores mobiliários.

<sup>214</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, BORK/ZWIETEN, Commentary on the European Insolvency Regulation, cit., §12.04, p. 279; KLAUS PANNEN, European Insolvency Regulation. Commentary, cit., artigo 9.º, §11, p. 273.

<sup>215</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, cit., §12.08, p. 280.

<sup>216</sup> Neste sentido, KLAUS PANNEN, European Insolvency Regulation, cit., artigo 9.º, §11, p. 274.

<sup>217</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, BORK/ZWIETEN, Commentary on the European Insolvency Regulation, cit., §12.07, p. 270; INSOL Europe, Revision of the European Insolvency Regulation (2012), p. 56; KLAUS PANNEN, European Insolvency Regulation, cit., artigo 9.º, §20, p. 276; VIRGÓS/GARCIMARTÍN, The European Insolvency Regulation: Law and Practice, cit., §215, p.128.

lizadores sistemáticos – i.e., plataformas de negociação bilaterais –, não será de afastar a sua possível qualificação como sistema de liquidação, na medida em que estejam reunidos os elementos da definição cfr. Diretiva 98/26/CE. Uma nota adicional para sublinhar que a definição de sistema de liquidação, tendo em consideração as alterações efetuadas à Diretiva 98/26/CE pela Diretiva 2009/44/EC deve ser interpretado no sentido de abranger também os sistemas de clearing, em particular as câmaras de compensação centralizadas (CCP)<sup>218</sup>.

*Efeitos do artigo 12.º.* A norma de conflitos do artigo 12.º EIR 2015 significa que, em caso de insolvência de um participante ou membro de um sistema ou mercado, os efeitos do processo de insolvência sobre os direitos e obrigações das partes desse sistema serão exclusivamente regulados pela lei do Estado do sistema ou mercado, incluindo as normas de insolvência desse Estado<sup>219</sup>. Note-se que o artigo 12.º EIR 2015 refere-se aos “efeitos do processo de insolvência nos direitos e nas obrigações dos participantes”, enquanto que o artigo 8.º Diretiva 98/26/CE se refere aos “direitos e obrigações decorrentes da sua participação ou associados a essa participação”. A formulação da diretiva é considerada como sendo mais precisa, embora se entenda que a interpretação do artigo 12.º EIR 2015 e do artigo 8.º Diretiva 98/26/CE deva ser igual.

*Relação com o artigo 8.º EIR 2015.* A ressalva do artigo 8.º EIR 2015 significa que nos casos em que as obrigações do participante relativamente ao sistema estejam garantidas (como será a regra), se essa garantia consistir num direito real de garantia a favor da entidade gestora do sistema, CCP ou outro participante no sistema, então a regra do artigo 8.º EIR 2015 prevalecerá com vista a determinar os efeitos da abertura de processo de insolvência relativamente a esses direitos reais de garantia<sup>220</sup>. No contexto do EIR 2015, esta ressalva é relevante porque o artigo 12.º é uma efetiva norma de conflitos (que designada a lei que regula os efeitos da insolvência do participante), enquanto que o artigo 8.º é uma norma de conflitos material ou “negativa”, i.e. determina que os direitos reais não são afetados pela abertura de processo de insolvência noutra Estado-Membro, pelo que o objeto da garantia fica imunizado face à abertura de processo de insolvência do devedor<sup>221</sup>. Nos casos em que o objeto da garantia

<sup>218</sup> Quanto à definição de “participante”, v. artigo 2.º Diretiva 98/26/CE.

<sup>219</sup> Quanto à definição da lei que regula o sistema, v. artigo 2.º/a)/II Diretiva 98/26/CE, podendo ser a lei escolhida pelos participantes, desde que seja a lei de um Estado-Membro em que pelo menos um deles tenha a sua sede.

<sup>220</sup> Neste sentido, GARCIMARTÍN/VIRGÓS, cit., §12.12, p. 272; LUÍS LIMA PINHEIRO, *Direito Internacional Privado*, II, p. 586.

<sup>221</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, cit., §12.13, p. 272; GRÉGORIY MINNE, “Les règles de conflit de lois en matière de compensation...”, cit., §60, p. 31 e nota 207.

esteja localizado num Estado terceiro serão aplicáveis as normas de conflitos nacionais (p. ex., artigos 280.º ou 281.º CIRE)<sup>222</sup>.

*Atos prejudiciais.* O artigo 12.º EIR 2015 não exclui a aplicação das regras relativamente aos atos prejudiciais dos credores do devedor insolvente, mas tal apenas será possível se permitido e nos termos da lei que regula o sistema ou mercado (n.º 2), afastando-se desse modo de outras disposições do EIR 2015 que remetem tais atos para a *lex fori concursus*. Por outro lado, embora o n.º 2 não se refira expressamente aos sistemas de liquidação, tal não obsta à aplicação dessa regra também a estes sistemas<sup>223</sup>.

## 2 – CIRE e artigo 285.º CVM

O artigo 282.º/2 CIRE replica o artigo 12.º EIR 2015, articulando-o com a norma de conflitos prevista no artigo 285.º CVM, que transpõe o artigo 8.º Diretiva 98/26/CE no que respeita aos sistemas de liquidação. O artigo 282.º/2 CIRE apenas se refere a mercados financeiros e sistemas de *pagamento*, enquanto que o artigo 12.º EIR 2015 também se refere aos sistemas de liquidação. Esta diferença poderá ser atribuída ao facto de o artigo 285.º CVM já prever a norma de conflitos aplicável aos sistemas de liquidação (cfr. artigo 8.º Diretiva 98/26/CE). Como o Decreto-Lei n.º 221/2000, de 9 de setembro<sup>224</sup> não prevê normas de conflitos bilaterais para os sistemas de pagamentos regulados pela lei de outro Estado – apenas prevendo norma para os sistemas regulados por lei portuguesa, cfr. artigo 12.º –, justifica-se a inclusão expressa dos sistemas de pagamentos no artigo 282.º/2 CIRE, à semelhança dos “mercados financeiros” para os quais também não existe norma de conflitos especial (sem prejuízo do o artigo 32.º/2 RLIC, acima analisado).

No que respeita aos sistemas de pagamentos, o artigo 282.º/2 CIRE remete para a definição prevista no artigo 2.º/a) Diretiva 98/26/CE. De acordo com esta norma, apenas são considerados sistemas de pagamentos na aceção da Diretiva 98/26/CE aqueles que sejam regulados pela legislação de um Estado-membro escolhida pelos participantes. No entanto, o artigo 282.º/2 CIRE é aplicável não só a um sistema de pagamento cfr. definido na Diretiva 98/26/CE, mas também “equiparável”, pelo que a norma nacional (ao contrário do EIR 2015) é suscetível de abranger também sistemas e mercados regulados por lei de Estado terceiro.

<sup>222</sup> GARCIMARTÍN/VIRGÓS, *idem*.

<sup>223</sup> GRÉGORY MINNE, “Les règles de conflit de lois en matière de compensation...”, *cit.*, §63, p. 31.

<sup>224</sup> Que transpõe a Diretiva 98/26/CE no que respeita aos sistemas de pagamentos.

Também o artigo 285.º CVM não é limitado de forma expressa a sistemas regulados pela lei de um Estado-Membro, pelo que é igualmente suscetível de ser aplicável a sistemas regulados pela lei de um Estado terceiro, sendo este entendimento reforçado pela inclusão da expressão “ou equiparáveis” no artigo 282.º/2 CIRE, expressão que não consta do artigo 12.º EIR 2015, denotando a intenção clara do legislador nacional em alargar o âmbito de aplicação da norma de conflitos nacional face ao regulamento europeu que lhe serviu de reconhecida inspiração. Este alargamento justifica-se à luz da importância sistémica destas infraestruturas e com base num princípio de reciprocidade entre Estados, não existindo razões objetivas que justifiquem a exclusão de sistemas regulados pela lei de Estado terceiro (nos quais p. ex. uma entidade com sede em Portugal seja participante), quando na situação inversa o artigo 285.º CVM assume a sua aplicação a entidades de país terceiro<sup>225</sup>. Por este motivo, mesmo que subsistam dúvidas quanto à aplicação do EIR 2015 a sistemas ou mercado regulados pela lei de país terceiro (uma vez que o artigo 12.º EIR 2015 faz referência expressa ao facto de a lei reguladora do sistema ou mercado ser a “lei do Estado-Membro aplicável ao referido sistema ou mercado”), resulta de forma clara que essa restrição não se aplica no caso do artigo 282.º/2 CIRE, pelo que esta norma de conflitos nacional é suscetível de ser aplicável a sistemas ou mercado regulados ou situados em Estado terceiro.

Conforme acima referido, a Diretiva 98/26/CE prevê a designação de um sistema pelo Estado-Membro onde está estabelecido e a sua notificação à Comissão Europeia. Assim, poderia considerar-se que o artigo 282.º/2 CIRE não deveria ser aplicável a um sistema ou mercado regulado por país terceiro que não seja objeto desse reconhecimento pelas autoridades nacionais. Tal posição deve ser recusada. Desde logo, a maioria da doutrina considera que esse reconhecimento formal do sistema não é um requisito essencial para efeitos da aplicação do artigo 12.º EIR 2015<sup>226</sup>, podendo esta disposição ser aplicável

<sup>225</sup> Também no sentido de o artigo 282.º/2 CIRE abranger sistemas e mercados para além da definição da Diretiva 98/26/CE, CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *CIRE Anotado*, cit., artigo 282.º, §7, p. 879 referindo que embora a norma faça referência a mercados e sistemas, conforme definidos na Diretiva 98/26/CE, à semelhança do artigo 9.º EIR 2000 (artigo 12.º EIR 2015) a previsão dessa norma é mais abrangente. V. também CARVALHO FERNANDES E JOÃO LABAREDA, *Insolvências transfronteiriças*, cit., artigo 9.º, p. 56, entendendo que o âmbito de aplicação do EIR 2000, ainda que em boa medida coincidente com o da Diretiva 98/26/CE, tem um campo de aplicação que excede o desta diretiva, sustentando para tal no facto de o EIR 2000 (à semelhança do EIR 2015) não prever qualquer definição de sistema ou mercado, nem remeter expressamente para as definições da Diretiva 98/26/CE.

<sup>226</sup> Note-se que esta exigência de designação formal e notificação à CE é instrumental do cumprimento dos deveres de comunicação previstos na Diretiva 98/26/CE entre as autoridades competen-

a sistemas, mesmo que não sejam objeto de reconhecimento formal e notificação de acordo com a Diretiva 98/26/CE (p. ex., acordos de compensação e novação (*netting*) entre empresas), desde que reúnam os elementos da definição da Diretiva 98/26/CE<sup>227</sup>. Neste sentido, por maioria de razão, o facto de eventualmente não existir um reconhecimento formal de um sistema situado em país terceiro de que seja participante uma entidade com sede em Portugal, também não constitui argumento válido contra a aplicação do artigo 282.º/2 CIRE a sistemas ou mercados regulados por lei de Estado terceiro. Acresce que a inclusão de sistemas e mercados “equiparáveis” aos previstos na legislação europeia permite, por si só, abranger os sistemas e mercados situados em Estado terceiro que reúnam os elementos materiais ou substantivos das definições previstas na legislação europeia com as devidas adaptações (i.e., serem regulados por lei de Estado terceiro e poderem não ser objeto de designação formal pelas autoridades competentes portuguesas). Admite-se, ainda assim, que se possa exigir que estejam em causa sistemas ou mercados regulados pelas autoridades competentes do Estado terceiro.

Ao contrário do artigo 12.º EIR 2015, o artigo 282.º/2 CIRE não ressalva a aplicação das regras em matéria de resolução em benefício da massa. Sendo certo que as regras da *lex fori concursus* em matéria de atos prejudiciais aos credores do devedor insolvente não serão aplicáveis, não se pode excluir que possam ser aplicáveis regras equivalentes da lei que regula o mercado ou sistema relevante (ver supra).

tes da UE. Na medida em que a Diretiva 98/26/CE não é suscetível de ter um efeito extraterritorial de modo a criar obrigações sobre as autoridades de países terceiros, resulta que a imposição daqueles deveres de designação formal e de notificação à CE não teriam justificação no caso de sistemas ou mercados situados em país terceiro, uma vez que a diretiva não poderia impor deveres de notificação a Estado terceiros.

<sup>227</sup> Neste sentido, KLAUS PANNEN, *European Insolvency Regulation*, cit., artigo 9.º, §11, p. 274.