



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 20.12.2006  
COM(2006) 833 final

**RELATÓRIO DA COMISSÃO AO CONSELHO E AO PARLAMENTO EUROPEU**

**Relatório de avaliação sobre a Directiva 2002/47/CE relativa aos acordos de garantia financeira**

# RELATÓRIO DA COMISSÃO AO CONSELHO E AO PARLAMENTO EUROPEU

## Relatório de avaliação sobre a Directiva 2002/47/CE relativa aos acordos de garantia financeira

(relevante para efeitos do EEE)

### ÍNDICE

1.	Introdução .....	3
2.	Metodologia e âmbito de aplicação da avaliação.....	3
3.	Transposição e impacto da directiva.....	4
3.1.	Pertinência da directiva.....	4
3.2.	Eficácia.....	5
3.3.	Eficiência.....	6
4.	Questões fundamentais.....	6
4.1.	Âmbito de aplicação material da directiva – créditos sobre terceiros.....	6
4.1.1.	Novos tipos de garantias .....	6
4.1.2.	Critérios de elegibilidade .....	7
4.1.3.	Argumentos económicos que justificam alargar as garantias elegíveis aos créditos sobre terceiros .....	7
4.1.4.	Questões jurídicas suscitadas pela utilização dos créditos a título de garantia.....	9
4.2.	Disposições derogatórias .....	9
4.2.1.	Pessoas abrangidas pelo âmbito de aplicação da directiva –n.º 3 do artigo 1.º.....	9
4.2.2.	Possibilidade de excluir certas acções– n.º 4, alínea b), do artigo 1.º.....	10
4.2.3.	Apropriação – n.º 3 do artigo 4.º.....	10
4.3.	Direito de disposição – artigo 5.º.....	11
4.4.	Reconhecimento das cláusulas de compensação com vencimento antecipado – artigo 7.º .....	11
4.5.	Conflito de leis – artigo 9.º .....	12
5.	Conclusões .....	13

## 1. INTRODUÇÃO

A Directiva 2002/47/CE relativa aos acordos de garantia financeira (em seguida denominada "DAGF" ou "a directiva") estabelece um quadro jurídico uniforme em toda a UE para a utilização (transfronteiras) das garantias financeiras, suprimindo assim a maioria dos requisitos formais tradicionalmente impostos aos acordos de garantia. Por "garantia financeira", deve entender-se os activos fornecidos por um mutuário a um mutuante a fim de minimizar o risco de perdas financeiras que serão incorridas pelo mutuante em caso de incumprimento das obrigações financeiras que recaem sobre o mutuário. As garantias são cada vez mais utilizadas para todos os tipos de transacções, incluindo nos mercados de capitais, para a tesouraria e os financiamentos bancários, no âmbito dos sistemas de pagamento e de compensação e para os empréstimos bancários em geral. Assumem frequentemente a forma de numerário ou de valores mobiliários.

A directiva tinha como objectivo assegurar uma maior integração e rentabilidade dos mercados financeiros europeus mediante a simplificação do processo de prestação de garantias, o reforço da segurança jurídica aquando da utilização das garantias e a redução dos riscos incorridos pelos operadores no mercado. Previamente à directiva, apenas beneficiavam de protecção, nos termos do n.º 1 do artigo 9.º da Directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação (DCDL)<sup>1</sup>, as garantias prestadas a um banco central ou associadas à participação num sistema designado. Uma abordagem mais abrangente sob a forma da DAGF revelou-se necessária dado que as regras nacionais divergentes aplicadas à utilização de garantias são frequentemente pouco práticas e muitas vezes pouco transparentes, sendo fonte de incerteza quanto à eficácia das garantias como meio de proteger as transacções transfronteiras.

O artigo 10.º da directiva prevê o seguinte:

*"O mais tardar em 27 de Dezembro de 2006, a Comissão apresentará ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre a execução da presente directiva, em especial do n.º 3 do artigo 1.º, do n.º 3 do artigo 4.º e do artigo 5.º, acompanhado de eventuais propostas de revisão."*

O presente relatório examina a aplicação da DAGF, o seu impacto e a eventual necessidade de introduzir alterações na mesma<sup>2</sup>.

## 2. METODOLOGIA E ÂMBITO DE APLICAÇÃO DA AVALIAÇÃO

Para elaborar o presente relatório, a Comissão convidou os Estados-Membros, o BCE e os Estados do EEE, no início de 2006, a responderem a um questionário sobre a transposição e a aplicação da DAGF. Um questionário mais sucinto foi igualmente elaborado para o sector privado. Todos os Estados-Membros, salvo a Espanha, responderam ao questionário, incluindo também um Estado do EEE, designadamente, a Noruega. A Comissão recebeu 27 respostas provenientes directamente de um largo leque de intervenientes e organizações

---

<sup>1</sup> Directiva. 98/26/CE relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários, JO L 166 de 11.06.1998, p.45-50

<sup>2</sup> O presente relatório abstém-se de tecer observações sobre as negociações em curso tendo em vista a adopção de uma convenção UNIDROIT relativa à legislação a aplicar a certos direitos respeitantes aos valores mobiliários detidos junto de intermediários

importantes nos mercados financeiros, entre os quais o BCE. Alguns Estados-Membros apresentaram igualmente em anexo às suas próprias respostas as reacções provenientes do sector privado. Consequentemente, a presente avaliação baseia-se neste material alargado. Uma vez que tal foi tornado público, o relatório não reproduz o respectivo teor, salvo quando necessário. O anexo, os questionários e as respostas podem ser consultados no sítio Web da DG MARKT<sup>3</sup>.

Dada o curto prazo de vigência da DAGF até à data, seria prematuro extrair quaisquer conclusões sobre o impacto da directiva. Consequentemente, o presente relatório centra-se em questões relacionadas com a transposição e os resultados a curto prazo.

### **3. TRANSPOSIÇÃO E IMPACTO DA DIRECTIVA**

A DAGF foi adoptada em 6 de Junho de 2002, sendo a sua transposição assegurada pela maioria dos Estados-Membros no decurso de 2004; somente dois Estados-Membros<sup>4</sup> respeitaram o prazo de transposição que findava em 27 de Dezembro de 2003, enquanto nove Estados-Membros apenas procederam à transposição da directiva em 2005. Entre os países do EEE, a Islândia e a Noruega já adoptaram as medidas legislativas necessárias para a transposição da directiva. A Comissão considera que, de modo geral, todos os Estados-Membros procederam à transposição adequada da DAGF, sendo tal igualmente atestado por diversas contribuições apresentadas pelos profissionais do sector.

#### **3.1. Pertinência da directiva**

O mercado de acordos de recompra da UE, um dos maiores mercados financeiros à escala mundial, tem vindo a registar um rápido crescimento ao longo dos últimos anos, ascendendo o seu valor total a 5,883 mil milhões de euros em Dezembro de 2005, contra 3,788 mil milhões de euros em Dezembro de 2003 e 1,863 mil milhões de euros em Junho de 2001<sup>5</sup>. Além disso, de acordo com os dados do Eurosistema<sup>6</sup>, o volume das garantias utilizadas nas suas operações de crédito aumentou aproximadamente 33% no período compreendido entre 2002 e 2005, tendo passado de 650 mil milhões de euros para 866 mil milhões de euros.

Verifica-se também uma tendência crescente no sentido de uma contraparte no Eurosistema situado num dado Estado-Membro da zona do euro optar por utilizar uma garantia proveniente de outro Estado-Membro na zona do euro. No final de 2005, quase 50% das garantias do Eurosistema eram utilizadas numa base transfronteiras, contra apenas 12% em 1999, como ilustrado pelo seguinte gráfico<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/financial-markets/garantia/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/garantia/index_en.htm)

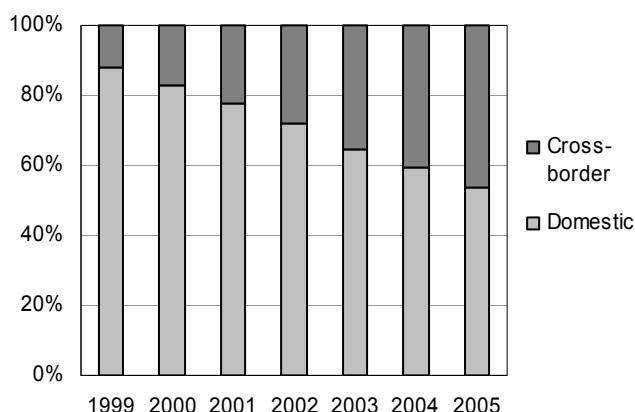
<sup>4</sup> Áustria e Reino Unido

<sup>5</sup> *The International Capital Market Association (ICMA) European repo market survey* (estudo da ICMA sobre o mercado de acordos de recompra), Março de 2006.

<sup>6</sup> Trata-se do mecanismo do âmbito do qual o BCE e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros que adoptaram o euro desempenham as funções do Sistema Europeu de bancos centrais na zona do euro.

<sup>7</sup> Boletim mensal do BCE, Maio de 2006: «A lista única de garantias do Eurosistema», p. 78

Gráfico 1: Utilização nacional e transfronteiras das garantias



Este gráfico demonstra que a directiva não se inseriu num vácuo, assumindo pelo contrário uma relevância significativa para o sector financeiro na fase actual.

### 3.2. Eficácia

Revela-se ainda demasiado prematuro para apreciar plenamente se a directiva conduziu a uma maior integração e rentabilidade dos mercados financeiros europeus. Todavia, de modo geral, os inquiridos<sup>8</sup> concordam que a DAGF facilitou a utilização das garantias financeiras nos mercados financeiros europeus, na medida em que simplificou e tornou significativamente mais eficientes os procedimentos para o efeito.

A DAGF atenuou os encargos jurídicos e administrativos associados à obtenção e à execução das garantias. Simplificou os procedimentos para a criação, perfeição, validação e aplicabilidade de uma garantia financeira, ao prever que o único requisito formal a preencher para a prestação de uma garantia consiste na necessidade de esta dever ser comprovada por escrito ou por qualquer outro meio juridicamente equivalente. Melhorou igualmente a segurança jurídica no que se refere a determinadas técnicas utilizadas nas operações de garantia. A DAGF contribuiu para uma melhor gestão do risco jurídico, permitindo assim uma redução do montante dos fundos próprios regulamentares ao abrigo do Acordo Basileia II.

Nos últimos anos, tem-se assistido a uma enorme expansão dos programas de garantia na Europa. A título ilustrativo, desde Dezembro de 2002, a ABN AMRO registou uma subida de 240% no número de contratos de garantia financeira celebrados com contrapartes situadas na União Europeia e um aumento semelhante a nível do número de garantias constituídas por activos denominados em euros<sup>9</sup>. A ABN AMRO considera que a (antecipação da entrada em vigor da) DAGF facilitou a celebração desses acordos, sendo esta opinião igualmente partilhada por terceiros<sup>10</sup>. A Comissão também subscreve esta opinião.

<sup>8</sup> Ver, por exemplo, as respostas da ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*), EFMLG (*European Markets Lawyers Group*) e ESG (European Savings Banks Group)

<sup>9</sup> Resposta da ABN AMRO à pergunta 5.

<sup>10</sup> Resposta da Zentraler Kreditausschuss à pergunta 3.

### **3.3. Eficiência**

Os operadores de mercado tiveram que suportar alguns custos pouco avultados para alterarem os seus sistemas de informação, mas factor mais importante a assinalar neste contexto, a DAGF reduziu os custos jurídicos e administrativos inerentes à obtenção e execução de garantias mediante a simplificação dos procedimentos supramencionados associados às garantias financeiras, pelo que os pareceres jurídicos relativos ao reconhecimento de uma garantia devem satisfazer um menor número de requisitos no que respeita ao seu grau de qualificação<sup>11</sup>.

## **4. QUESTÕES FUNDAMENTAIS**

O presente capítulo aborda as sete questões fundamentais identificadas no exercício de avaliação. Em primeiro lugar, examina a questão de saber se as novas categorias de activos utilizadas nos mercados financeiros, tais como os créditos sobre terceiros, deveriam beneficiar da protecção assegurada pela DAGF. Analisa em seguida as três disposições derogatórias da directiva, designadamente, o direito de reutilização por ela previsto, o apelo no sentido de um regime jurídico reforçado para a compensação com vencimento antecipado e, por último, a regra relativa ao conflito de leis.

### **4.1. Âmbito de aplicação material da directiva – créditos sobre terceiros**

#### *4.1.1. Novos tipos de garantias*

Três Estados-Membros, a saber, a República Checa, a França e a Suécia, alargaram a lista de activos que podem ser aceites a título de garantia nos termos da directiva a certas categorias específicas de créditos, tais como os créditos sobre terceiros. Deste modo, ampliaram o âmbito de aplicação material da directiva nos respectivos territórios nacionais. A República Checa incluiu os créditos sobre terceiros nas suas medidas nacionais de transposição. A França reconhece igualmente os créditos e outros tipos de direitos, desde que sejam cedíveis. A Suécia inclui nas suas medidas nacionais de transposição os empréstimos em numerário. Noutros Estados-Membros, os créditos podem igualmente ser prestados como garantia, mas sob reserva de determinadas condições jurídicas.

Nos últimos anos, novas categorias de activos têm igualmente vindo a assumir importância nas operações de garantia para efeitos dos mercados financeiros ou bancos centrais. Em especial, o Conselho de Governadores do BCE decidiu em 2004 reconhecer os créditos sobre terceiros como uma categoria de garantia elegível para efeitos das operações de crédito do Eurosistema a partir de 1 de Janeiro de 2007. Consequentemente, levantou-se a questão de saber se os créditos utilizados para efeitos das operações dos bancos centrais deveriam beneficiar de protecção nos termos da DAGF.

---

<sup>11</sup> Resposta da City of London Law Society Financial Law Committee à pergunta 3.

#### 4.1.2. *Critérios de elegibilidade*

Em Julho de 2005, o BCE publicou os critérios de elegibilidade que serão especificamente aplicados aos referidos créditos<sup>12</sup>. Estes incluem nomeadamente os seguintes: o local de estabelecimento do devedor (ou, alternativamente, do garante) deve obrigatoriamente situar-se num Estado-Membro da zona do euro; o contrato de empréstimo deve reger-se pela legislação de um Estado-Membro da zona do euro; e o leque de devedores elegíveis circunscreve-se às sociedades não financeiras e aos organismos do sector público.

Deste modo, a partir de 1 de Janeiro de 2007, certos créditos tornar-se-ão elegíveis a título de garantia na zona do euro pela primeira vez.. É actualmente difícil estimar o montante total efectivo dos créditos utilizados para o efeito em todos os Estados-Membros participantes considerados no seu conjunto. Não obstante, o BCE indicou, por exemplo, que em relação aos créditos exclusivamente sobre o sector público administrativo, poderia ser reconhecida elegibilidade de créditos num montante até 800 mil milhões de euros, que serão utilizados pelas contrapartes para as operações de crédito do Eurosistema.

#### 4.1.3. *Argumentos económicos que justificam alargar as garantias elegíveis aos créditos sobre terceiros*

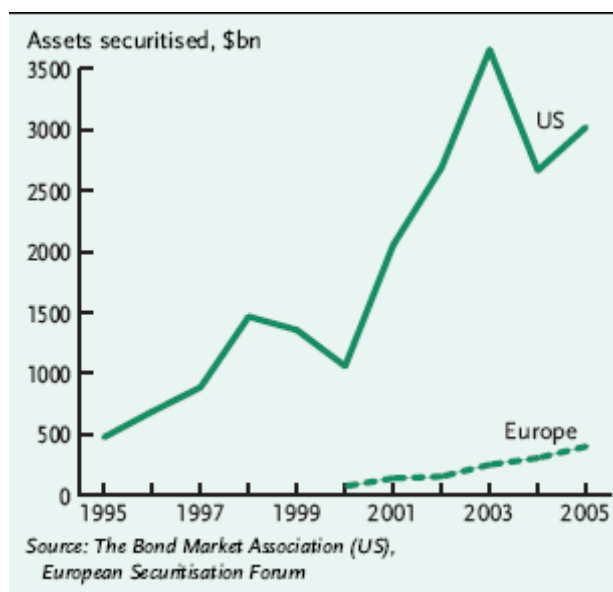
O recurso acrescido às garantias representa uma evolução positiva, uma vez que permite uma maior eficiência a nível do acesso dos investidores ao financiamento, bem como na actividade de concessão de empréstimos por parte das instituições de crédito. Alargar o âmbito de aplicação da DAGF por forma a incluir os créditos nas garantias elegíveis contribuiria para reforçar em maior grau a igualdade das condições de concorrência entre as instituições de crédito em todos os Estados-Membros e fomentaria a utilização transfronteiras deste instrumento enquanto garantia. Para além de facilitar a utilização dos créditos a título de garantia, tal reverter-se-ia igualmente em benefício dos consumidores/devedores, dado que esta prática poderia, em última instância, traduzir-se numa maior concorrência e numa melhoria da oferta de crédito.

Uma vez que os créditos não são actualmente elegíveis a título de garantia, um volume significativo de capitais permanece assim imobilizado nos balanços das instituições de crédito na Europa. De acordo com as estimativas do BCE, este montante excede 50% do activo total das instituições de crédito na zona do euro. Alargar as garantias elegíveis de molde a incluir os créditos tornaria possível mobilizar este capital importante, assegurando a sua utilização mais eficiente no âmbito da economia europeia. Asseguraria igualmente uma maior igualdade de condições entre as instituições de crédito europeias em maior pé de igualdade e os seus concorrentes internacionais, tais como os estabelecidos nos EUA, em cujo balanço os créditos possuem um peso muito inferior. O gráfico a seguir apresentado ilustra as diferenças existentes nos níveis de titularização.

---

<sup>12</sup> Para mais informações, consultar a publicação do BCE intitulada: “A execução da política monetária na área do euro: Documentação geral sobre os procedimentos de política monetária do Eurosistema”, data de publicação: 15 de Setembro de 2006.

Gráfico 2: Emissão de activos titularizados



Um quadro jurídico uniforme que fomente a utilização dos créditos a título de garantia seria igualmente benéfico para as operações no mercado financeiro, uma vez que melhoraria o acesso a novas categorias de activos, por exemplo, para efeitos das operações de crédito garantidas. Além disso, alargar a referida elegibilidade de molde a incluir os créditos poderia complementar de forma profícua as operações de titularização. A titularização representa um instrumento importante e valioso, que permite aos investidores dispor de empréstimos de um outro tipo, para além de permitir aos bancos mobilizar fundos mais facilmente. Não obstante, expõe igualmente os participantes à volatilidade dos mercados de capitais. Para as instituições de crédito que ainda não se encontram preparadas para mobilizar fundos nos mercados de capitais, o facto de se facilitar a utilização de garantias ao tornar os créditos elegíveis para o efeito, complementaria assim de forma útil as operações de titularização.

Actualmente, as formalidades a cumprir e as técnicas a aplicar para prestar garantias sob a forma de créditos divergem de um Estado-Membro da EU para outro, tal como sucedia em relação aos valores mobiliários e ao numerário antes da entrada em vigor da DAGF. A extensão do âmbito de aplicação da DAGF aos créditos asseguraria a igualdade das condições de concorrência para todos os operadores no mercado no território da UE.

Por último, o reconhecimento dos créditos como garantia elegível em todos os Estados-Membros poderia contribuir para aumentar a disponibilidade de garantias caracterizadas por um elevado grau de liquidez para efeitos das operações financeiras. A possibilidade de utilizar créditos a título de garantia elegível junto do BCE permitiria às instituições de crédito recorrer a activos com um grau de liquidez muito elevado, tais como as obrigações do Tesouro actualmente imobilizadas junto do Eurosistema, para outras finalidades na economia europeia.

Tendo em conta o que precede, a Comissão conclui que uma alteração da DAGF destinada a alargar o seu âmbito de aplicação aos créditos sobre terceiros maximizaria o impacto económico da decisão do Conselho de Governadores do BCE e reverter-se-ia em benefício de todos os operadores no mercado financeiro.

#### 4.1.4. *Questões jurídicas suscitadas pela utilização dos créditos a título de garantia*

Para além dos requisitos de elegibilidade no âmbito do Eurosistema, impõe-se abordar outras questões jurídicas a fim de garantir que o Eurosistema esteja em condições de utilizar os créditos como um instrumento de garantia legalmente válido e oponível. Tal prende-se, por exemplo, com a questão de saber se o devedor deve ser notificado da utilização do seu empréstimo como garantia, com a questão do sigilo bancário no que se refere às informações sobre o devedor ou ainda a questão da supressão das eventuais restrições a que a mobilização e a realização de empréstimos se encontram sujeitas. Dada a inexistência de um quadro jurídico uniforme em toda a EU, tais questões são tratadas de forma divergente de um Estado-Membro para outro.

A solução mais evidente para resolver algumas destas questões consistiria em alargar o âmbito de aplicação da DAGF. O Eurosistema analisa actualmente as questões técnicas suscitadas pela utilização dos créditos a título de garantia. Consoante a evolução dos trabalhos, a Comissão ponderará a possibilidade de propor alterações no decurso de 2007.

## 4.2. **Disposições derogatórias**

### 4.2.1. *Pessoas abrangidas pelo âmbito de aplicação da directiva –n.º 3 do artigo 1.º*

Durante a negociação da directiva (bem como durante a fase de transposição), foi atribuída uma enorme atenção à questão de saber quem deveria beneficiar da protecção assegurada pela directiva, uma vez que o tratamento especial reservado aos acordos de garantia pode ser considerado contrário ao princípio geral de igualdade de tratamento dos credores no âmbito do procedimento de insolvência. O n.º 3 do artigo 1.º da DAGF confere aos Estados-Membros a possibilidade de excluírem os acordos em que uma das partes seja uma pessoa na acepção da alínea e) do n.º 2 do referido artigo.

Vários Estados-Membros ponderaram a possibilidade de aplicar plenamente a disposição, mas em derradeira instância, apenas a Áustria o fez. Somente cinco Estados-Membros aplicaram uma derrogação parcial: a República Checa, a Eslovénia, a Suécia, a França e a Alemanha. Na República Checa, as medidas legislativas de transposição da directiva apenas aplicam a derrogação às empresas com uma determinada dimensão, avaliada em função de dois dos três critérios seguintes: activos, volume de negócios e fundos próprios. Na Eslovénia, as medidas legislativas de transposição excluem as entidades jurídicas que não sejam definidas como "grandes empresas" ao abrigo do direito sobre as sociedades comerciais, tais como as pequenas e médias empresas, as associações e certas entidades de direito civil. A legislação sueca limita a possibilidade de reafecção dos activos a título de garantia aos agentes financeiros. A França aplica uma derrogação parcial às operações objecto de um regime especial que exclui essencialmente as sociedades normais. A legislação alemã de transposição reconhece as transacções realizadas entre duas entidades definidas como empresas, excluindo as pessoas singulares, os comerciantes em nome individual e as sociedades em nome colectivo. Todavia, se o prestador da garantia for uma empresa, são apenas cobertas certas garantias financeiras destinadas a proteger certas obrigações financeiras especificamente definidas, o que exclui sobretudo os empréstimos a longo prazo concedidos em numerário às empresas.

Dez Estados-Membros (Bélgica, Dinamarca, Estónia, Finlândia, França, Alemanha, Itália, Luxemburgo, Espanha e Reino Unido) alargaram o âmbito de aplicação da directiva no que

diz respeito às pessoas cobertas de molde a abranger igualmente entidades não referidas nas suas disposições.

Algumas organizações representativas do sector da energia (p.ex. a Federação europeia de negociantes de energia - *European Federation of Energy Traders*, EFET) pretendiam que o âmbito de aplicação da DAGF fosse alargado de modo a abranger as entidades não regulamentadas, como as sociedades de negociação de energia, para que os acordos entre estas entidades (incluindo as cláusulas de compensação com vencimento antecipado contidas nesses acordos) fossem igualmente protegidos. A Comissão examinou esta sugestão, mas entende esta extensão do âmbito de aplicação da directiva transcenderia a sua finalidade, que consiste basicamente em proteger os contratos em que pelo menos uma das partes seja um organismo do sector público, um banco central ou uma instituição financeira.

#### *4.2.2. Possibilidade de excluir certas acções – n.º 4, alínea b), do artigo 1.º*

O n.º 4, alínea b), do artigo 1.º da DAGF confere aos Estados-Membros a possibilidade de excluir do seu âmbito de aplicação as garantias financeiras que consistam em acções próprias do prestador de garantia, em acções em empresas associadas na acepção da Sétima Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas, e em acções em empresas cujo objectivo exclusivo consista em ser titular de meios de produção essenciais para a actividade empresarial do prestador de garantia ou de bens imóveis.

Apenas um Estado-Membro, a saber, a Dinamarca, aplicou plenamente a derrogação prevista no n.º 4, alínea b), do artigo 1.º. A Alemanha, a Irlanda e a Suécia aplicam uma derrogação parcial a determinadas categorias específicas de activos. A Alemanha não reconhece as "acções próprias" do prestador da garantia, nem as acções em empresas associadas na acepção da Directiva 83/349/CEE como uma "garantia financeira" elegível se o prestador da garantia ou a empresa associada em questão for uma empresa ou outra pessoa abrangida pelo disposto no n.º 2, alínea e), do artigo 1.º da directiva. Por seu turno, a Irlanda exclui como garantia financeira elegível na acepção da directiva as acções em empresas cujo objectivo exclusivo consista em ser titular de meios de produção essenciais para a actividade empresarial do prestador de garantia ou de bens imóveis. Por último, na Suécia, a derrogação é apenas aplicada em caso de falência às acções não cotadas em empresas associadas.

Na ausência de quaisquer efeitos patentes sobre o funcionamento do mercado interno, a Comissão não pretende relançar o debate a nível europeu, pelo que não apresentará qualquer proposta tendo em vista a supressão de qualquer destas derrogações.

#### *4.2.3. Apropriação – n.º 3 do artigo 4.º*

O n.º 3 do artigo 4.º da DAGF autoriza certos Estados-Membros a não concederem o direito de apropriação ao beneficiário da garantia. Por direito de apropriação, entende-se essencialmente o direito de o beneficiário da garantia, na eventualidade de ocorrer um facto que desencadeie a execução e em determinadas condições, conservar os activos como bens próprios em vez de proceder à sua alienação. Todavia, nenhum Estado-Membro recorreu a esta possibilidade. Consequentemente, os 25 Estados-Membros reconhecem todos o direito de apropriação do beneficiário da garantia na eventualidade de ocorrer um facto que desencadeie a execução. Deste modo, aquando da próxima revisão da DAGF, poderia suprimir-se o n.º 3 do artigo 4.º.

#### **4.3. Direito de disposição – artigo 5.º**

O n.º 1 do artigo 5.º da DAGF estabelece que os Estados-Membros devem assegurar que o beneficiário da garantia esteja habilitado a exercer o direito de disposição no que respeita a uma garantia financeira prestada por força de um acordo de garantia financeira com constituição de penhor, na medida em que as condições desse acordo o prevejam. Por "direito de disposição", deve entender-se o direito de o beneficiário da garantia ceder esta a favor de um terceiro mediante a transferência da propriedade ou a constituição de um direito de penhora. Ao prever a possibilidade de conceder um direito geral de disposição aos beneficiários da garantia, a DAGF reforça a liquidez do mercado em numerário e do mercado de valores mobiliários.

Para muitos Estados-Membros, o direito de disposição (reutilização) constituía um direito inédito, mas actualmente todos os Estados-Membros prevêem na sua legislação que o beneficiário da garantia está habilitado a exercer esse direito caso o acordo de garantia o preveja (e na medida em que o preveja). A instituição do direito de disposição nos termos da directiva não parece ter suscitado quaisquer problemas, mas continua por apurar qual será a experiência do mercado no quadro do exercício deste direito. A Comissão considera assim que não se revelam necessárias novas medidas na fase actual.

#### **4.4. Reconhecimento das cláusulas de compensação com vencimento antecipado – artigo 7.º**

A compensação com vencimento antecipado é um mecanismo de utilização corrente nos mercados financeiros que permite substituir por uma dívida ou um crédito único todos os créditos detidos sobre uma contraparte ou todas as dívidas contraídas junto dela cujo prazo de vencimento ainda não tenha chegado ao seu termo. Este mecanismo desempenha um papel importante na eficiência dos mercados financeiros, uma vez que reduz o risco de crédito e permite às instituições financeiras reduzir a sua necessidade de fundos próprios regulamentares e/ou aumentar a sua posição em risco. Nalguns Estados-Membros, o direito geral de falência prevê, contudo, que se uma parte numa transacção se tornar insolvente, os seus créditos face a terceiros deixam de poder ser objecto de compensação. Ora, para os operadores de mercado, revela-se fundamental disporem de um mecanismo de compensação fiável, legalmente protegido em caso de insolvência da contraparte.

Reconhecendo esta necessidade, a DAGF prevê no seu artigo 7.º que uma cláusula de compensação com vencimento antecipado deve poder produzir efeitos, nas condições previstas no respectivo acordo, não obstante a abertura ou a prossecução de um processo de liquidação ou de outros procedimentos ou acontecimentos análogos e sem atender a determinadas outras questões susceptíveis de afectar de outro modo a compensação com vencimento antecipado. Para muitos Estados-Membros, tratava-se de uma outra disposição inédita, bem como de uma derrogação nem sempre de aceitação fácil, ao princípio da igualdade de tratamento dos credores no âmbito de um procedimento de insolvência. Hoje em dia, o princípio da compensação com vencimento antecipado encontra-se solidamente implantado em todos os Estados-Membros, mas continua por saber como essas disposições em matéria de compensação são aplicadas na prática.

Apresentaram-se igualmente sugestões para melhorar a coerência da legislação da EU relativa à compensação e com vista a alargar o seu âmbito de aplicação para além dos acordos de garantia. A Comissão manifesta a sua disponibilidade para examinar tais propostas, mas entende que a alteração da directiva não constituiria uma solução adequada para melhorar o

enquadramento jurídico geral da EU em matéria de compensação, dado que a referida directiva incide principalmente sobre os acordos de garantia financeira, abordando apenas a questão da compensação de forma marginal. Afigurar-se-ia melhor introduzir, de uma só vez, uma série «abrangente» de alterações em diversas directivas vigentes, com vista a reforçar a coerência do acervo comunitário. Para além do artigo 7.º da DAGF, outros instrumentos financeiros relevantes da EU que contêm disposições sobre a compensação incluem a directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação (alínea k) do artigo 2.º e artigo 3.º), a directiva relativa ao saneamento e à liquidação das instituições de crédito<sup>13</sup> (artigos 23.º e 25.º) e o Regulamento (CE) n.º 1346/2000 relativo aos processos de insolvência (artigo 6.º). Todavia, impõe-se prosseguir estas reflexões para ver se uma solução deste tipo seria viável.

#### 4.5. Conflito de leis – artigo 9.º

A regra relativa ao conflito de leis enunciada no artigo 9.º da DAGF visa determinar qual a lei que deve reger certos elementos do direito de propriedade, no caso de títulos detidos de forma indirecta e em que esteja presente uma componente estrangeira – uma questão que pode, caso contrário, ser fonte de insegurança jurídica. O disposto no artigo 9.º da DAGF reflecte a regra que prevalece na Comunidade em matéria de conflito de leis, a qual é igualmente enunciada no n.º 2 do artigo 9.º da directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação e no artigo 24.º da directiva relativa à liquidação das instituições de crédito e que se baseia no princípio do local em que se situa a conta de valores mobiliários. Esta regra diverge da contida na Convenção da Haia de 2002 relativa aos valores mobiliários, que concede às partes num acordo de conta um certo grau de liberdade quanto à escolha do direito que deve reger os direitos de propriedade sobre os títulos. Estas duas regras são incompatíveis e, se a Comunidade Europeia vier a decidir adoptar a Convenção de Haia, caberia alterar as três directivas supramencionadas de forma consequente.

A questão de saber se a Comunidade deveria assinar ou não a Convenção da Haia está a ser debatida no Conselho com base numa proposta da Comissão de 2003<sup>14</sup>. Na sua apreciação jurídica<sup>15</sup>, os serviços da Comissão reiteraram o seu apoio a favor da Convenção da Haia. O presente relatório de avaliação não pretende comparar os dois regimes jurídicos, nem duplicar o debate. Mas tanto um como outro possuem um aspecto em comum, ou seja, ambos pretendem garantir a segurança jurídica quanto à lei aplicável aos títulos detidos de forma indirecta. A Comissão entende que o nível de segurança jurídica assegurado tanto a nível internacional como comunitário não é actualmente suficiente. Por conseguinte, mesmo na eventualidade de o Conselho decidir não adoptar a Convenção, continua a impor-se a necessidade de alterar o artigo 9.º da DAGF (bem como o artigo 9.º da directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação e o artigo 24.º da directiva relativa à liquidação das instituições de crédito) com vista a especificar os critérios exactos com base nos quais se deve determinar o local da conta relevante, a fim de melhorar a situação na Comunidade. O

---

<sup>13</sup> Directiva. 2001/24/CE relativa ao saneamento e à liquidação das instituições de crédito, JO L 125 de 05.05.2001, p. 15 – 23.

<sup>14</sup> Proposta de Decisão do Conselho respeitante à assinatura da Convenção da Haia relativa à legislação a aplicar a certos direitos respeitantes a valores mobiliários detidos junto de intermediários, COM (2003) 783, de 15.12.2003.

<sup>15</sup> Documento de trabalho dos serviços da Comissão intitulado "Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention" (*Apreciação jurídica de determinados aspectos da Convenção da Haia relativa aos valores mobiliários*, apenas existe uma versão em língua inglesa deste documento NdT) SEC (2006) 910, de 3.6.2006.

exemplo dos dois Estados-Membros (França e Portugal) que elaboraram critérios deste tipo revela que são efectivamente possíveis diferentes interpretações.

## 5. CONCLUSÕES

A maioria dos Estados-Membros apenas procedeu à transposição das disposições da DAGF para o direito nacional findo o prazo para o efeito que havia sido estabelecido na directiva, e nove dos quais somente no decurso de 2005. O mercado apenas dispõe assim de uma experiência relativamente recente no que respeita à aplicação da directiva, sendo demasiado prematuro proceder a uma avaliação definitiva do respectivo impacto. Todavia, a impressão geral é a de que a DAGF funciona bem e que foi adoptada no momento oportuno: ao suprimir os encargos administrativos e as formalidades jurídicas que haviam previamente comprometido os procedimentos de garantia, facilitou a obtenção de garantias financeiras, bem como a sua execução, tornando-a mais eficiente.

Com base nas suas conclusões, a Comissão gostaria de propor as seguintes novas medidas:

- (1) Créditos: consoante os progressos registados na resolução dos problemas técnicos suscitados pela utilização dos créditos como garantia, a Comissão examinará a possibilidade de propor alterações destinadas a alargar o âmbito de aplicação da directiva.
- (2) Disposições derogatórias relativas ao âmbito de aplicação da directiva: estas disposições devem ser mantidas.
- (3) Disposição derogatória relativa à apropriação: supressão do n.º 3 do artigo 4.º aquando da próxima revisão da DAGF.
- (4) Direito de disposição: não se revela actualmente necessária qualquer medida.
- (5) Compensação (*netting*): a Comissão examinará em maior pormenor a possibilidade de melhorar o quadro legislativo geral da UE na matéria.
- (6) Regime jurídico aplicável ao conflito de leis: caberia alterar o artigo 9.º da DAGF (bem como o n.º 2 do artigo 9.º da directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação e o artigo 24.º da directiva relativa à liquidação das instituições de crédito), quer na sequência de uma Decisão do Conselho de assinar a Convenção da Haia, quer (caso contrário) para especificar os critérios exactos segundo os quais se deve determinar o local da conta.

-----