e-pública
Revista Eletrónica de Direito Público

ICJP Instituto de Ciências Jurídico-Políticas
Faculdade de Direito Universidade de Lisboa
CIDP Centro de Investigação de Direito Público

OS INSTRUMENTOS DE RECAPITALIZAÇÃO BANCÁRIA DO MECANISMO EUROPEU DE ESTABILIDADE

BANK RECAPITALIZATION INSTRUMENTS UNDER THE EUROPEAN STABILITY MECHANISM

João Sousa Gião
Número 7, 2016
ISSN 2183-184x

E-PÚBLICA
REVISTA ELECTRÓNICA DE DIREITO PÚBLICO

www.e-publica.pt

e-Pública **Vol. 3** No. 1, Abril 2016 (13-28)

OS INSTRUMENTOS DE RECAPITALIZAÇÃO BANCÁRIA DO MECANISMO EUROPEU DE ESTABILIDADE

BANK RECAPITALIZATION INSTRUMENTS UNDER THE EUROPEAN STABILITY MECHANISM

JOÃO SOUSA GIÃO[1]
European Stability Mechanism
6a, Circuit de la Foire Internationale
L-1347 Luxembourg
jsgiao@gmail.com

Sumário: 1. O Mecanismo Europeu de Estabilidade e o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira 2. Os instrumentos de concessão de assistência financeira 3. Assistência financeira para a recapitalização indireta de instituições financeiras 4. Assistência financeira para a recapitalização direta de instituições financeiras 5. Balanço intercalar

Abstract (PT): No presente artigo comparam-se os dois instrumentos de assistência financeira disponibilizados pelo Mecanismo Europeu de Estabilidade direcionados para a recapitalização de instituições financeiras: o instrumento de recapitalização indireta e o instrumento de recapitalização direta. O primeiro é um empréstimo concedido a um Estado soberano. O segundo representa, em princípio, um investimento direto no capital de uma instituição financeira. Consequentemente, o enquadramento jurídico e institucional do instrumento de recapitalização direta é mais complexo. No artigo identificam-se algumas fragilidades desse enquadramento.

Abstract (EN): In this article, we compare the two instruments of financial assistance made available by the European Stability Mechanism (ESM) targeting the recapitalisation of financial institutions: the indirect recapitalisation tool and the direct recapitalization tool. The former is a loan to a sovereign; the latter is, in principle, an investment in the capital of a financial institution. As a result, the legal and institutional setup of ESM's direct recapitalization instrument is more complex. The article highlights some fragilities of such setup.

Palavras-Chave: MEE, FEEF, Recapitalização indireta, Recapitalização direta, União Bancária

Keywords: ESM, EFSF, Indirect bank recapitalisation, Direct bank recapitalisation, Banking Union

1. Mecanismo Europeu de Estabilidade, Departamento Jurídico. E-mail: jsgiao@gmail.com. As opiniões expressas neste artigo são da exclusiva responsabilidade do autor, não coincidindo necessariamente com as opiniões ou políticas do Mecanismo Europeu de Estabilidade.

1. O Mecanismo Europeu de Estabilidade e o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira

O Mecanismo Europeu de Estabilidade (doravante, "MEE") e o seu antecessor, o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (doravante, "FEEF"), são duas das faces mais visíveis da resposta oferecida pelos países pertencentes à União Europeia e cuja moeda é o euro em face da crise da dívida soberana que, desde 2009, assolou alguns dos seus membros, entre os quais Portugal.

A ideia que presidiu à constituição do MEE e, antes dele, do FEEF foi a de estabelecer um instrumento que funcione como última barreira de proteção da estabilidade dentro da área do euro, mediante a concessão de assistência financeira aos países que, devido à fragilidade da sua situação económica e financeira, se encontrem impedidos de aceder a fontes de financiamento alternativas. Em traços muito gerais, a assistência financeira prestada pelo FEEF e pelo MEE consiste – com a exceção do instrumento de recapitalização direta de instituições financeiras – na concessão de empréstimos, os quais devem ser reembolsados e que, portanto, importam risco orçamental para os Estados-Membros beneficiários. Essencialmente por este motivo, os instrumentos de assistência financeira do MEE e do FEEF permanecem dentro dos limites permitidos pelo artigo 125.° do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (doravante, "TFUE"), geralmente designado pela "cláusula anti-resgate".[2]

A criação do FEEF foi decidida pelos representantes dos Governos dos Estados-Membros da área do euro em 9 de maio de 2010, no contexto de uma reunião do Conselho, na sua configuração "Assuntos Económicos e Financeiros – *Ecofin*".[3] Na mesma data foi decidida a adoção de um conjunto de outras medidas entre as quais a criação do Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira (doravante, "MEEF"), baseado no n.° 2 do artigo 122.° do TFUE.[4] Antes da criação destes mecanismos, a generalidade da assistência financeira concedida a Estados-Membros era concretizada mediante acordos bilaterais. [5]

2. Ou, em inglês, "*no bail-out clause*". Cfr., em especial, parágrafos 133 a 144 da Decisão do Tribunal de Justiça da União Europeia no processo *Pringle*, C-370/12, de 27 de Novembro de 2012, disponível em http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?td=ALL&language=pt&jur=C,T,F&num=C-370/12.

3. Cfr. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf.

4. O MEEF disponibiliza linhas de crédito ao Estados-Membros financiadas pelo orçamento da União Europeia, sendo estas compatíveis com o mecanismo de apoio financeiro a médio prazo às balanças de pagamentos e com o recurso a fontes de financiamento exteriores à União, como o Fundo Monetário Internacional. A Comissão Europeia está igualmente autorizada a financiar as linhas de crédito concedidas pelo MEEF mediante a emissão de instrumentos financeiros ou a contratação de empréstimos junto dos mercados, sendo estes garantidos pelo orçamento da União Europeia. Cfr. Regulamento (UE) n.° 407/2010 do Conselho, de 11 de Maio de 2010, que cria um mecanismo europeu de estabilização financeira, disponível em http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R0407&from=PT; e Regulamento (CE) n.° 332/2002, que estabelece um mecanismo de apoio financeiro a médio prazo às balanças de pagamentos dos Estados-Membros, disponível em http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002R0332&from=PT.

5. Sobre a participação do Estado português no FEEF e no MEEF cfr. Lei n.° 8-A/2010,

O FEEF foi constituído em 7 de Junho de 2010 com o intuito de prestar, temporariamente e em conjunto com o Fundo Monetário Internacional (doravante, "FMI"), apoio de estabilização aos Estados-Membros pertencentes à área do euro em termos, pelo menos, comparáveis aos previstos nos empréstimos bilaterais concedidos à Grécia em 8 de maio do mesmo ano. Não obstante a sua designação oficial em Português, o FEEF, juridicamente, não é um fundo. Atenta a sua natureza temporária e a urgência operacional sentida ao tempo da sua aprovação, o FEEF foi estabelecido como uma sociedade anónima de Direito Luxemburguês, cujos acionistas são os então 17 Estados-Membros pertencentes à área do euro.

Considerando a reduzida dimensão do capital social do FEEF[6], a sua qualidade de crédito deriva da estrutura de garantias prestadas pelos seus acionistas. Tais garantias, sublinhe-se, referem-se aos instrumentos de dívida emitidos pelo FEEF para financiar a assistência financeira e não aos empréstimos por si concedidos aos Estado-Membros. As relações entre os acionistas do FEEF – o que equivale a dizer, as relações entre os seus garantes – são governadas por um acordo-quadro, designado por *EFSF Framework Agreement*.[7] O *EFSF Framework Agreement* (doravante, "*Framework Agreement*") contém as regras aplicáveis ao processo decisório dos garantes. As garantias soberanas prestadas em benefício dos titulares de instrumentos financeiros emitidos pelo FEEF são a chave do seu funcionamento e, nessa medida, todas as decisões relevantes nesse contexto, antes de discutidas e aprovadas nos órgãos societários próprios, devem ser discutidas e aprovadas pelos garantes no seio do Eurogrupo.[8] O *Framework Agreement* regula, basicamente, todos os aspetos relevantes para as operações do FEEF, incluindo a emissão das garantias, o mecanismo de sobre-colateralização, a suspensão do compromisso de prestação de garantias, o processo de sua execução, a emissão de instrumentos de dívida e o processo de concessão de assistência financeira.

O MEE é uma instituição financeira internacional estabelecida pelo Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade entre o Reino da Bélgica, a República Federal da Alemanha, a República da Estónia, a Irlanda, a República Helénica, o Reino de Espanha, a República Francesa, a República Italiana, a República de Chipre, o Grão-Ducado do Luxemburgo, Malta, o Reino dos Países Baixos, a República da Áustria, a República Portuguesa, a República da Eslovénia, a República Eslovaca e a República da Finlândia, assinado em Bruxelas em 2 de fevereiro de 2012 (doravante, "TMEE"). Após a sua ratificação pelos Estados-Membros signatários, o TMEE entrou em vigor em 27 de setembro de 2012. Trata-se, portanto, de uma organização internacional fundada no Direito Internacional Público, com sede no Grão-Ducado do Luxemburgo. O MEE iniciou as suas atividades em 8 de Outubro de 2012.

---

de 18 de maio.

6. Aproximadamente 28,5 milhões de euros.

7. Disponível em http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf.

8. O Eurogrupo é um órgão informal que reúne os ministros da área do euro para debater assuntos relacionados com o euro.

Ainda em 2011, em conexão com a negociação do TMEE, os Estados-Membros da União Europeia acordaram alterar o artigo 136.° do TFUE, o qual inclui agora regras específicas para os Estados-Membros cuja moeda seja o euro. A Decisão do Conselho Europeu n.° 2011/199/UE adicionou um parágrafo ao artigo 136.° do TFUE autorizando, especificamente, o estabelecimento de um mecanismo como o MEE.[9] O MEE foi criado com o intuito de constituir o "fundo de resgate" permanente para os Estados-Membros da área do Euro.

Diferentemente do FEEF, o MEE não beneficia de garantias emitidas pelos seus membros. A sua qualidade de crédito assenta antes, primordialmente, na robustez da sua estrutura de capital e no seu estatuto de credor privilegiado. O capital autorizado do MEE é superior a 700 mil milhões de euros e decompõe-se em partes de capital realizado e partes de capital a realizar. O valor nominal agregado do capital realizado é superior a 80 mil milhões de euros. A subscrição do capital autorizado do MEE realiza-se de acordo com uma chave de contribuição, incluída como Anexo I ao TMEE, a qual, por sua vez, se baseia na chave de repartição para subscrição, pelos bancos centrais nacionais dos membros do MEE, do capital do Banco Central Europeu (doravante, "BCE").[10] O TMEE prevê, adicionalmente, os casos de mobilização de capital autorizado mas não realizado. Tal mobilização *pode* suceder sempre que o Conselho de Governadores do MEE entenda adequado, por exemplo, para restabelecer o nível de capital realizado em virtude da absorção de perdas e *deve* acontecer, por iniciativa do Diretor Executivo do MEE, sempre que tal mobilização seja necessária para evitar o incumprimento por parte do MEE de qualquer obrigação de pagamento junto dos seus credores.[11]

O estatuto de credor privilegiado do MEE foi contemplado no considerando (13) do TMEE. Funciona em modo análogo ao estatuto de credor privilegiado do FMI, aceitando-se, no entanto, que o estatuto de credor privilegiado do FMI prevaleça sobre o do MEE.[12]

Um outro elemento importante para a qualidade de crédito do MEE consiste na obrigatoriedade de manutenção de um rácio mínimo de 15% entre o valor nominal agregado do capital realizado e o valor nominal agregado dos instrumentos de dívida vincendos emitidos pelo MEE.[13]

---

9. Disponível em http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:091:0001:0002:PT:PDF. O Tribunal de Justiça da União Europeia, na sua decisão relativa ao Processo *Pringle* (C-370/12), considerou que o TMEE não conflitua com o direito comunitário e que os membros do MEE podiam validamente assinar e ratificar o TMEE mesmo antes de a alteração ao artigo 136.° do TFUE entrar em vigor.

10. Cfr. artigo 29.º do Protocolo (n.º 4) relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu), anexo ao Tratado da União Europeia e ao TFUE.

11. Artigo 9.° do TMEE.

12. Cfr. sobre o estatuto de credor privilegiado do FMI, ROSA LASTRA, The Role of the International Monetary Fund, in *Sovereign Debt Management*, org. LASTRA/BUCHHEIT, Oxford, 2014, pp. 61-63.

13. Cfr. o n.º 2 do artigo 41.º do TMEE.

2. Os instrumentos de concessão de assistência financeira

Os instrumentos disponíveis para a concessão de assistência financeira são, quase na totalidade, comuns ao FEEF e ao MEE. A exceção é o instrumento de recapitalização direta de instituições financeira, que apenas é disponibilizado pelo MEE. A lista dos instrumentos disponibilizados pelo FEEF encontra-se prevista no n.° 1 do artigo 2.° do *Framework Agreement*. Porém, considerando que, desde 30 de Junho de 2013, o FEEF se encontra impedido de encetar novos programas de assistência financeira, a nossa atenção focar-se-á nos instrumentos de apoio de estabilidade no quadro do MEE.[14]

De acordo com o estabelecido no artigo 12.° do TMEE, o MEE pode prestar apoio de estabilidade aos seus membros, sujeito a rigorosa condicionalidade, caso tal apoio seja indispensável para salvaguardar a estabilidade financeira da área do euro no seu todo e a dos seus Estados-Membros. A condicionalidade pode variar entre um programa de ajustamento macroeconómico e o cumprimento continuado de condições de elegibilidade pré-estabelecidas, ajustadas ao instrumento de assistência financeira escolhido.

Os artigos 14.° a 18.° do TMEE preveem os instrumentos de assistência financeira que são comuns com o FEEF: (i) a assistência financeira a título cautelar;[15] (ii) a assistência financeira para a recapitalização (indireta) de instituições financeiras;[16] (iii) os empréstimos;[17] (iv) o instrumento de apoio ao mercado primário;[18] e (v) o instrumento de apoio ao mercado secundário.[19] Além dos instrumentos de assistência financeira diretamente consagrados no TMEE, o seu artigo 19.° prevê a possibilidade de o Conselho de Governadores do MEE rever a lista dos instrumentos disponíveis e, designadamente, de acrescentar novos instrumentos. Foi, justamente, esta a base jurídica utilizada para a criação do instrumento de recapitalização direta de instituições financeiras, que é um exclusivo do MEE.

Independentemente do instrumento em causa, o processo de concessão de assistência financeira por parte do MEE tem um tronco comum: inicia-se com um pedido de assistência por parte do membro do MEE que dele pretenda beneficiar, dirigido ao Presidente do Conselho de Governadores do MEE, o qual deve indicar, em concreto, o(s) instrumento(s) de assistência solicitado(s).

A Comissão Europeia, em coordenação com o Banco Central Europeu (doravante, "BCE"), deverá, em sequência, emitir uma avaliação sobre a verificação das condições de que depende a prestação de assistência financeira e, designadamente, avaliar: (i) a existência de riscos para a estabilidade da área do euro no seu conjunto ou de um dos seus membros; (ii) a sustentabilidade da

14. Cfr. n.° 11 do artigo 2.° do *Framework Agreement*.
15. Artigo 14.°do TMEE e alínea c) do n.° 1 do artigo 2 do *Framework Agreement*.
16. Artigo 15.° do TMEE e alínea c) do n.° 1 do artigo 2 do *Framework Agreement*.
17. Artigo 16.° do TMEE e alínea a) do n.° 1 do artigo 2 do *Framework Agreement*.
18. Artigo 17.° do TMEE e alínea b) do n.° 1 do artigo 2 do *Framework Agreement*.
19. Artigo 18.° do TMEE e alínea b) do n.° 1 do artigo 2 do *Framework Agreement*.

dívida publica do membro solicitante – análise esta que, sempre que adequado e possível, deve ser feita em conjunto com o FMI – e, finalmente, (iii) as necessidades reais ou potenciais do membro do MEE em causa.

Com base nesta avaliação, o Conselho de Governadores pode, por votação unânime, decidir, em princípio, conceder assistência financeira. Após esta decisão, o Conselho de Governadores confia à Comissão Europeia a tarefa de, em articulação com o BCE e, sempre que possível, com o FMI, negociar com o membro do MEE em causa um memorando de entendimento, no qual se especifica a condicionalidade que acompanha o instrumento de assistência financeira. O conteúdo do memorando de entendimento, ou seja, a condicionalidade acordada em concreto, depende da gravidade dos problemas a abordar e do(s) instrumento(s) de assistência financeira solicitados pelo membro do MEE.

Cabe referir, a este propósito, que, nos termos do considerando (5) do preâmbulo do TMEE, os membros do MEE acordaram fazer depender a concessão de assistência financeira, desde 1 de março de 2013, da ratificação do Tratado sobre a Estabilidade, a Coordenação e a Governação na União Económica e Monetária (doravante, "Pacto Fiscal Europeu").[20] A condição de ratificação do Pacto Fiscal Europeu não foi incluída do articulado do TMEE, apenas no seu preâmbulo. O preâmbulo de um tratado inter-governamental não é, em si mesmo, vinculativo, no entanto, deverá ser considerado na interpretação do texto do tratado.[21]

Paralelamente, o Diretor Executivo do MEE é responsável pela negociação e preparação de uma proposta de acordo de assistência financeira, especificando os instrumentos de assistência a utilizar e os respetivos termos financeiros e condições, o qual deve ser aprovado pelo Conselho de Governadores. A Comissão Europeia, que assina o memorando de entendimento em nome de MEE, não o pode fazer antes de o Conselho de Governadores aprovar a proposta de acordo de assistência financeira, a qual é sujeita a um requisito de dupla aprovação, na medida em que também o Conselho de Administração do MEE o deve fazer, o que sucede em simultâneo com a aprovação da disponibilização da primeira *tranche* da assistência.

3. Assistência financeira para a recapitalização indireta de instituições financeiras

O instrumento de assistência financeira para a recapitalização indireta de instituições financeiras (doravante, "IRI") consiste num empréstimo concedido pelo MEE a um seu membro, com um escopo específico, o de recapitalizar

20. O Pacto Fiscal Europeu foi assinado em 2 de Marco de 2012 por todos os Estado-Membros da União, com exceção do Reino Unido e da Republica Checa e entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2013.

21. Cfr. n.° 2 do artigo 31.° da Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados, cuja adesão foi aprovada em Portugal pela Resolução da Assembleia da República n.° 67/2003, de 29 de maio, e ratificada pelo Decreto do Presidente da Republica n.° 46/2003, de 7 de agosto.

determinadas instituições financeiras, dentro dos moldes previstos na *ESM Guideline on Financial Assistance for the Recapitalisation of Financial Institutions*,[22] das regras previstas no TFUE sobre auxílios de Estado e nos termos do regime europeu sobre recuperação e a resolução bancárias. O seu objetivo principal é o de capacitar o Estado-Membro beneficiário para financiar a recapitalização das instituições financeiras necessitadas a custos razoáveis e sustentáveis, do ponto de vista do enquadramento orçamental. Trata-se de um instrumento de assistência financeira em sentido próprio, não devendo ser confundido com a utilização parcial de um empréstimo concedido nos termos do artigo 16.°do TMEE, no contexto de um programa de ajustamento macroeconómico, para recapitalização de instituições financeiras.[23]

O IRI é um instrumento de assistência financeira inserido num contexto particular e obedece a critérios de condicionalidade específicos: no que ao primeiro diz respeito, apenas podem recorrer ao IRI os membros do MEE que enfrentem dificuldades económicas e financeiras ancorados em problemas no sector financeiro e não diretamente provocados por desequilíbrios nas políticas estruturais ou orçamentais. Correspondentemente, também os critérios de condicionalidade específicos se focam no sector financeiro, em particular, na melhoria e viabilidade do sector em geral e de um conjunto de instituições individualmente consideradas.

No enquadramento jurídico do IRI coexistem requisitos de elegibilidade de dupla natureza, de um lado, relativos às instituições a recapitalizar e, de outro, referentes ao membro do MEE que solicita a assistência financeira. Os requisitos de elegibilidade relativos ao membro do MEE são dois e complementares: o IRI apenas está disponível para os membros do MEE incapazes de, por si só, recapitalizar as instituições financeiras necessitadas, sem que isso ameace a respetiva estabilidade financeira e sustentabilidade fiscal (primeiro requisito); porém, apenas membros sem desequilíbrios na sua política macroeconómica e fiscal podem solicitá-lo (segundo requisito). Isto significa que o membro requerente deve conseguir demonstrar, *a priori*, capacidade para reembolsar o empréstimo obtido, mesmo na eventualidade de se verificarem perdas para o Estado na recuperação do capital injetado, dentro do calendário operacional previsto no quadro das decisões da Comissão Europeia relativas aos auxílios de Estado.

Os requisitos de elegibilidade referentes às instituições a recapitalizar são (i) a ausência de alternativas para recapitalizar as instituições financeiras em causa com recurso a soluções privadas, (ii) a existência de riscos relevantes para a área do euro no seu conjunto ou para um dos seus membros e (iii) a sua relevância sistémica.[24] A relevância sistémica de uma instituição deve ser medida

22. Disponível em http://www.esm.europa.eu/about/legal-documents/index.htm.

23. Veja-se, como exemplo da primeira realidade, o programa de assistência do MEE a Espanha. Como exemplo do segundo cenário, os programas de assistência do FEEF à Irlanda, à Grécia e a Portugal.

24. Cfr. artigo 3.° *da ESM Guideline on Financial Assistance for the Recapitalisation of Financial Institutions*.

atendendo, primariamente, à sua dimensão no mercado, à sua complexidade, à inter-conectividade com outras instituições e, ainda, à existência, ou não, de outras entidades que a possam substituir na função desempenhada dentro do sistema financeiro.

O montante e duração do IRI é decidido pelo Conselho de Governadores, tendo em conta a análise de sustentabilidade fiscal realizada. Recorde-se que o calendário de reembolso previsto no quadro das decisões da Comissão Europeia sobre auxílios de Estado e o prazo de maturidade do empréstimo do IRI são duas realidades distintas e podem, naturalmente, não coincidir.

Por referência ao tronco comum previsto no artigo 13.° do TMEE, o processo de concessão de assistência financeira com recurso ao IRI inclui algumas idiossincrasias: desde logo, o pedido de assistência financeira deve especificar: (i) as instituições a ser objeto de intervenção: (ii) o montante de capital necessário; (iii) o tipo de valor mobiliário proposto para realizar a recapitalização e (iv) o resultado de um teste de esforço relativo às instituições objeto de recapitalização ou, se tido por conveniente, de todas as instituições financeiras do Estado-Membro requerente, conduzido pelo supervisor bancário nacional, em coordenação com as autoridades europeias relevantes. A análise sobre a verificação dos requisitos de elegibilidade atras aludidos cabe à Comissão Europeia e ao BCE, e quando relevante, às autoridades de supervisão europeias relevantes.

Sob proposta do Diretor Executivo do MEE, o Conselho de Governadores decide conceder, em princípio, assistência financeira por recurso ao IRI. O Estado-membro requerente deve, então, desencadear junto da Comissão Europeia o processo necessário para a aferir a compatibilidade da operação proposta com as regras europeias relativas aos auxílios concedidos por Estados – artigos 107.° e 108.° do TFUE. Concomitantemente, nos termos do mandato confiado pelo Conselho de Governadores do MEE, a Comissão Europeia, em conjunto com o BCE e as autoridades de supervisão europeias relevantes, iniciam as negociações com membro do MEE relativas à condicionalidade específica do IRI, a qual pode abarcar os seguintes domínios: (i) aspetos específicos das instituições a recapitalizar; (ii) o sector financeiro do Estado-Membro requerente no seu todo, incluindo o seu modelo de supervisão; e (iii) regras sobre o governo societário aplicáveis às instituições financeiras. A condicionalidade acordada deve ser incluída no memorando de entendimento. Por fim, ao Diretor Executivo do MEE cabe negociar, sem prejuízo das decisões da Comissão Europeia no quadro das regras sobre auxílios de Estado, os termos e as condições financeiras do empréstimo que subjaz ao IRI. O memorando de entendimento deve ser aprovado pelo Conselho de Governadores ao passo que o acordo de assistência financeira, que pode comportar uma ou mais *tranches*, deve ser aprovado pelo Conselho de Administração.

4. Assistência financeira para a recapitalização direta de instituições financeiras

Em 8 de dezembro de 2014 foi aprovado o instrumento de assistência financeira para a recapitalização direta de instituições financeiras na área do euro (doravante, "IRD") do MEE. O instrumento diz-se "direto" porque o MEE adquire diretamente uma participação de capital nas instituições financeiras recapitalizadas, ao contrário do que sucede no contexto do IRI, onde o financiamento tem origem no MEE, mas as operações de recapitalização ficam a cargo do Estado-Membro requerente.

O IRD é um dos pilares complementares da União Bancária Europeia (doravante, "UBE"), cujos três pilares fundamentais são: (i) o Mecanismo Único de Supervisão (doravante, "MUS"), responsável pela aplicação uniforme do comummente denominado *single rule book* na área bancária; (ii) o Mecanismo Único de Resolução (doravante, "MUR"), que inclui o Fundo Único de Resolução, a quem cabe por em prática as novas regras sobre resolução bancária previstas na Diretiva 2014/59/UE; e, por fim, (iii) um esquema comum de garantia dos depósitos bancários, o único dos três pilares fundamentais ainda em falta, mas já objeto de proposta legislativa por parte da Comissão Europeia.[25]

A UBE consiste, com elevada probabilidade, na mais profunda reforma implementada no espaço Europeu na presente década.[26] O objetivo primário da UBE consistiu em criar, no âmbito do sistema bancário da área do Euro, modelos robustos e centralizados de supervisão e resolução dos bancos, como forma de restaurar a estabilidade e a credibilidade dos mesmos. Em paralelo, a UBE visou ainda redefinir o modelo de recapitalização dos bancos com recurso a dinheiros públicos, de molde a romper o ciclo vicioso entre o sistema bancário e a dívida soberana, que levou a que fossem utilizados mais de 4.500 milhões de Euros dos contribuintes para resgatar bancos na União Europeia.[27]

A adoção do IRD consubstanciou-se na aprovação pelo Conselho de Governadores do MEE de três elementos distintos: (i) a criação de um novo instrumento de assistência financeira, nos termos do disposto no artigo 19.° do TMEE; (ii) o estabelecimento do limite de 60.000 milhões de euros como montante máximo disponível para o IRD, motivado pela distinta natureza dos riscos inerentes a um investimento no capital de instituições financeiras, por comparação com os instrumentos de assistência que têm na sua base a concessão de um crédito

25. Disponível em http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015PC0586.

26. EILIS FERRAN, *European Banking Union: Imperfect, But It Can Work*, University of Cambridge Faculty of Law Research Paper n.º 30/2014 (2014), disponível em http://ssrn.com/abstract=2426247.

27. COMISSÃO EUROPEIA, *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho, Roteiro para uma união bancári*a, COM(2012) 510, disponível em http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0510&from=EN. Sobre o *doom loop* existente entre as crises bancárias e as crises da dívida soberana cfr. ANNA GELPERN, *Sovereign Debt and Banking Crisis: na Arial View*, in Sovereign Debt Management, org. LASTRA/BUCHHEIT, Oxford, 2014, pp. 214 e ss..

a Estados soberanos, e com o propósito de preservar a elevada qualidade de crédito do MEE e a sua capacidade disponível para fazer face a outros pedidos de assistência financeira; e, ainda, (iii) a criação de um órgão subsidiário dentro do MEE, para efeitos da implementação da assistência financeira com recurso ao IRD, de molde a facilitar a segregação operacional e a transparência contabilística.[28]

Ao abrigo das deliberações do Conselho de Governadores que se vem de descrever, o Conselho de Administração do MEE adotou dois documentos igualmente essenciais para a compreensão do IRD: (i) a *ESM Guideline on Financial Assistance for the Direct Recapitalisation of Institutions* (doravante, "*Guideline on Direct Recapitalisation*");[29] e (ii) a revisão do modelo de termos e condições contratuais aplicáveis aos diversos instrumentos de assistência financeira, de modo a incluir o instrumento de recapitalização direta.[30]

Podem ser objeto de recapitalização com recurso ao IRD as instituições financeiras previstas nos números 3 a 5 do artigo 2.° do Regulamento (UE) n.° 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, relativo à criação do MUS no seio do BCE. O IRD pode ser solicitado no contexto de um programa de ajustamento macroeconómico ou autonomamente, mas não pode ser utilizado para financiar os custos com a liquidação de instituições financeiras.

O recurso ao IRD, a par do que sucede com o IRI, depende da verificação de requisitos de elegibilidade de dupla natureza: requisitos relativos ao membro do MEE requerente e requisitos relativos à instituição a recapitalizar. Os requisitos de elegibilidade relativos aos Estados-Membros são dois: em primeiro lugar, é necessário que o membro do MEE em causa seja incapaz de, por si só, fazer face às dificuldades sentidas no seu sector financeiro, sem fazer perigar a sua própria sustentabilidade fiscal e sem colocar em risco o seu acesso contínuo aos mercados. Em segundo lugar, a prestação de apoio de estabilidade com recurso ao IRD deve ser indispensável para preservar a estabilidade financeira da área do euro ou de um dos seus membros.

De outro lado, exige-se também a verificação de requisitos de elegibilidade relativos às próprias instituições a recapitalizar: (i) o incumprimento, provável ou já verificado, dos requisitos de capital exigidos pelo supervisor bancário; (ii) a viabilidade da instituição em causa depender da injeção de novo capital e de medidas de restruturação, sendo as medidas de recapitalização interna previstas no artigo 8.° da *Guideline on Direct Recapitalisation* insuficientes para

28. Cfr. SCHERMERS/BLOKKER, *International Institutional Law*, Fifth Revised Edition, Martinus Nijhoff, 2011, pp. 40 e ss., sobre a criação de órgãos independentes dentro de organizações internacionais.

29. Igualmente disponível em http://www.esm.europa.eu/about/legal-documents/index.htm.

30. Os acordos de assistência financeira entre o MEE e o Estado-Membro beneficiário apresentam uma estrutura tripartida: o (i) acordo de assistência financeira em sentido estrito – o único documento assinado entre as partes – incorpora, de um lado, (ii) os termos e condições gerais específicos de cada instrumento de assistência selecionado e, de outro lado, (iii) o conjunto de termos e condições gerais que se aplicam a todos os instrumentos de assistência.

solucionar o problema de descapitalização identificado; (iii) a instituição não ser capaz de atrair novo capital de fontes privadas: (iv) a instituição em causa ter relevância sistémica ou apresentar um risco sério para a estabilidade da área do euro no seu todo ou do membro do MEE que solicita a assistência financeira. A relevância sistémica de uma instituição mede-se nos mesmos termos atrás descritos no contexto do IRI. Note-se que, para os efeitos da *Guideline on Direct Recapitalisation*, uma instituição, mesmo sem operações transfronteiriças pode ter relevância sistémica, caso a sua insolvência determine um impacto negativo significativo no sistema financeiro devido a condições adversas verificas no mercado.

Uma particularidade do IRD, por comparação com o IRI, consiste no facto de o seu enquadramento jurídico prever, além de requisitos de elegibilidade, pré-condições para a sua aplicação. Tais pré-condições, que devem ocorrer antes do recurso ao IRD ser possível, são as seguintes: (i) as perdas verificadas devem ser objeto de recapitalização interna, por parte dos acionistas e dos titulares de instrumentos de capital relevantes e de outros passivos elegíveis, num montante não inferior a 8% do total dos passivos, incluindo os fundos próprios, calculados no momento da medida de resolução; (ii) deve ser realizada uma contribuição, por parte do dispositivo de financiamento da resolução, no montante de 5% do total dos passivos, incluindo os fundos próprios, calculados no momento da medida de resolução; e (iii) os passivos não garantidos ou não protegidos de medidas de recapitalização interna, além dos depósitos abrangidos pelo sistema de garantia de depósitos, devem ser reduzidos ou convertidos na totalidade.

Uma outra singularidade do regime substantivo do IRD consiste no facto de ser exigida uma contribuição de capital ao membro do MEE que solicita a assistência financeira. Com efeito, nos casos em que, na sequência do teste de esforço individual realizado à instituição em causa, considerando um cenário suficientemente prudente, não seja atingido um rácio de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1 ratio*) de 4,5%, o Estado-Membro requerente deve, previamente à injeção de capital do MEE, realizar uma contribuição de capital única no montante necessário para que a instituição possa atingir tal rácio. Nos casos em que, na sequência do mesmo teste de esforço, a instituição em causa atinja um rácio de fundos próprios principais de nível 1 igual ou superior a 4,5%, o Estado-Membro requerente é chamado a contribuir com um montante equivalente a 20%[31] ou 10%[32] do montante total das contribuições provenientes do sector público para a operação de recapitalização. Caso a contribuição do membro do MEE necessária para a instituição a recapitalizar atingir um rácio de fundos próprios principais de nível 1 de 4,5% seja inferior a 20% ou 10%, consoante aplicável, do montante total das contribuições provenientes do sector público, o membro do MEE será chamado a cobrir a diferença. Na eventualidade de não ter capacidade financeira para suportar a contribuição exigida, o membro do MEE poderá solicitar ao Conselho de Governadores a suspensão total ou parcial da sua obrigação, devendo, em contrapartida, aceitar a obrigação de

31. Até 8 de dezembro de 2016.
32. Após 8 de dezembro de 2016.

indemnizar o MEE por qualquer eventual perda sofrida por este em relação à parte do capital subscrito em sua substituição, assim como condicionalidade de natureza macroeconómica.

Não causará estranheza o facto de uma das marcas distintivas do IRD ser a sua condicionalidade específica, a qual pode incluir elementos relativos à própria instituição a recapitalizar, ao sector em que a mesma se insere, ajustamentos de natureza macroeconómica, ou todos em conjunto.[33]

No respeitante à condicionalidade relativa ao membro do MEE, as medidas propostas podem dizer respeito ao sector financeiro, à sua supervisão, às regras relativas ao governo societário das instituições financeiras ou a qualquer outra legislação nacional relevante. Podem igualmente respeitar à política económica geral do membro do MEE em causa. Quando o IRD seja implementado no contexto de um programa de ajustamento macroeconómico, a condicionalidade específica relativa à política económica geral deve ser a mesma. As medidas de condicionalidade desta natureza são desenvolvidas pela Comissão Europeia – em conjunto com o BCE e com o Diretor Executivo do MEE e, quando adequado, com o FMI – e incluídas no memorando de entendimento.

Diferentemente, as medidas de condicionalidade relativas à instituição a recapitalizar são medidas de ajustamento que vão além das medidas exigidas pela Comissão Europeia no quadro do regime dos auxílios de Estado. Podem, por exemplo, ser restrições relativas à política remuneratória ou à política de dividendos da instituição. A negociação deste tipo de condicionalidade é uma responsabilidade do Diretor Executivo do MEE, em conjunto com a Comissão Europeia, o BCE e o Estado-Membro requerente. Estas medidas são incluídas num acordo específico relativo à instituição a recapitalizar, distinto do memorando de entendimento e do acordo de assistência financeira, o qual deve ser aprovado pelo Conselho de Governadores, com base em proposta do Diretor Executivo.[34] O mesmo acordo deve igualmente ser aprovado pelo Conselho de Administração do MEE, o qual aprova, em simultâneo, a libertação da primeira *tranche* de assistência financeira. O desembolso das *tranches* subsequentes, é aprovado, com base em proposta do Diretor Executivo, pelo Conselho de Administração.

O procedimento para a concessão de apoio de estabilidade sob a forma do IRD baseia-se no procedimento previsto no artigo 13.° do TMEE atrás visto, com as seguintes particularidades:

Desde logo, o IRD não pode ser aprovado pelo Conselho de Governadores quando se recorra ao procedimento urgente de votação previsto no n.° 4 do artigo 4.° do TMEE. Apenas por ser aprovado por mútuo acordo, o que significa unanimidade dos membros participantes na votação. As abstenções não contam.

33. Cfr. o n.° 4 do artigo 1.° da *Guideline on Direct Recapitalisation*.
34. Cfr. alínea f) do n.° 6 do artigo 5.° da *Guideline on Direct Recapitalisation*.

O pedido de assistência financeira com recurso ao IRD deve incluir:

1. A indicação das instituições financeiras com necessidade de recapitalização;

2. O montante previsível de capital necessário, levando já em consideração o resultado do processo de recapitalização interna exigido como condição prévia;

3. Uma avaliação da autoridade de supervisão competente sobre a situação financeira das instituições financeiras com necessidade de recapitalização;

4. O resultado do mais recente teste de esforço conduzido pela autoridade de supervisão competente, relativo à instituição financeira em causa; e

5. Se considerado necessário pela Comissão Europeia e pelo Diretor Executivo do MEE, os resultados dos mais recentes testes de esforço conduzidos pela autoridade de supervisão competente, relativos às demais instituições financeiras existentes no Estado-Membro requerente.

O Diretor Executivo deve, em conjunto com a Comissão Europeia e o BCE, conduzir um processo de *due diligence*, teste de esforço e de avaliação económica da instituição a recapitalizar, por regra, com recurso a peritos independentes, de modo a determinar o montante de perdas verificadas ou estimáveis, assim como a sua capacidade de absorção de perdas, considerando os resultados do mecanismo de recapitalização interna previsto. Caso o BCE, na qualidade de supervisor, tenha concluído um teste de esforço e/ou uma avaliação económica à instituição em causa nos três meses anteriores, os seus resultados poderão ser levados em conta, evitando, desse modo, a duplicação de esforços.

Chegados a este ponto, importa notar que apenas instituições financeiras sujeitas à supervisão direta do MUS podem beneficiar do IRD. Caso ainda não o sejam ao tempo da apresentação do pedido ao MEE, deve o Conselho de Governadores despoletar o pedido previsto no n.° 3 do artigo 33.° do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro.

Outra idiossincrasia do IRD reside no facto de a análise sobre a verificação das condições de elegibilidade relativas às instituições em causa ser uma responsabilidade do Diretor Executivo do MEE, em articulação com o MUS e com a autoridade de resolução competente.

Obtida uma decisão positiva do Conselho de Governadores, a Comissão Europeia deve ser notificada, pelo Estado-Membro requerente do IRD, em nome próprio e em nome dos demais membros do MEE, acerca da intenção de conceder auxílios de Estado, nos termos do n.° 3 do artigo 108.° do TFUE. No âmbito de todo este processo de notificação, o MEE atuará como agente do membro do MEE notificante. Os acordos relativos ao IRD celebrados entre o MEE e Estado-Membro em causa deverão assegurar a implementação efetiva de quaisquer decisões tomadas pela Comissão Europeia no âmbito do processo de notificação dos auxílios concedidos pelos Estados. Neste contexto, o MEE,

juntamente com a instituição a recapitalizar e o Estado-Membro requerente, e em articulação com o BCE e com a autoridade de resolução competente, devem elaborar um plano de restruturação que demonstre a viabilidade da instituição após a sua recapitalização e restruturação, cujos termos principais, na medida em que incluem os elementos de condicionalidade específica a aplicar à instituição a recapitalizar, devem ser aprovados pelo Conselho de Administração do MEE antes de serem remetidos à Comissão Europeia.

A implementação do IRD consubstanciar-se-á na, em regra, na subscrição de instrumentos de fundos próprios principais de nível 1. Exceções podem, todavia, ser aprovadas pelo Conselho de Governadores.

Um traço importante do IRD consiste na possibilidade expressamente prevista na *Guideline on Direct Recapitalisation* de o MEE influenciar aspetos chave dos modelos de negócio e de governo da instituição recapitalizada. Tal influência realiza-se por intermédio da participação acionista e/ou de medidas acertadas no acordo especifico relativo à instituição a recapitalizar, o que sugere a introdução de um regime de verdadeira exceção. A *Guideline on Direct Recapitalisation* chega a prever que quaisquer obstáculos previstos na lei nacional ao exercício da *influência apropriada* do MEE devem ser removidos. Esta obrigatoriedade de remoção de obstáculos legais, faz parte da condicionalidade imposta ao Estado-Membro, em termos que nos parecem, porventura, discutíveis.

O IRD pode ser aplicável retroativamente nos casos em que membros do MEE tenham recapitalizado instituições financeiras no contexto de programas de assistência financeira do MEE ou do FEEF. Tal aplicação retroativa depende de aprovação, caso a caso, pelo Conselho de Governadores, decidindo por unanimidade.

5. Balanço intercalar

Considerando a limitada experiência de aplicação dos instrumentos de assistência financeira analisados no presente texto – o IRI foi utilizado numa única ocasião, ao passo que o IRD nunca foi utilizado – não podemos aspirar a mais do que a fazer um balanço intercalar.

Trata-se de dois instrumentos com uma natureza e com um perfil de risco totalmente distintos: o IRI consiste na concessão de uma linha de crédito a um Estado soberano, com um escopo específico, a recapitalização de instituições financeiras. O IRD representa, genericamente, um investimento em instrumentos representativos do capital de uma instituição financeira em dificuldades.

Em função da distinta natureza e perfil de risco atrás aludidos, o enquadramento jurídico do IRD é, assumidamente, mais complexo e ambicioso. Mais ambicioso, quanto ao âmbito e aos instrumentos previstos para o exercício de influência, parte do MEE e das demais instituições relevantes, sobre os destinos da instituição financeira recapitalizada e sobre o seu ecossistema. Mais complexo,

na medida em que a definição de um quadro institucional de base colaborativa, com múltiplos intervenientes e áreas de aparente sobreposição, deixa antever possíveis dificuldades de articulação. Cooperação e coordenação serão necessárias para evitar conflitos.

A acrescer, o enquadramento jurídico do IRD apresenta alguns elementos que parecem conflituar entre si. Parece-nos difícil negar a existência de uma contradição valorativa entre (i) o requisito de elegibilidade do IRD nos termos do qual o Estado-Membro tem de ser incapaz de, autonomamente, fazer faces às dificuldades sentidas no seu sector financeiro, sem por em causa a sua sustentabilidade fiscal e (ii) a obrigatoriedade, a cargo desse mesmo Estado-Membro, de realizar uma contribuição de capital, previamente à injeção de capital do MEE.

O IRI já foi testado com sucesso no caso do programa de assistência do MEE a Espanha, focado, exclusivamente, na recapitalização do sector financeiro.

Até ao momento em que estas linhas foram escritas, o IRD nunca foi utilizado. A acrescer, existe a perceção de que as probabilidades da sua utilização futura são progressivamente remotas. Com efeito, o duplo condicionamento do recurso ao IRD, de um lado, à ocorrência prévia de uma operação de recapitalização interna num montante não inferior a 8% do total dos passivos, incluindo os fundos próprios, e, de outro lado, à existência de uma contribuição do dispositivo de financiamento da resolução bancária, diminui a probabilidade de o recurso ao IRD vir a ser necessário. Não obstante, parece incontroverso que a sua mera existência, ainda que dormente, contribui para a robustez da União Económica e Monetária.

***