



# **A RECAPITALIZAÇÃO INTERNA DE BANCOS: “BAIL-IN”**

**Henrique Ferreirinha Baptista**

**Miguel Tavares**

Working Paper No. 1/2019

2019

---

This paper can be downloaded without charge from the Governance Lab website at:  
[www.governancelab.org](http://www.governancelab.org).

The contents of this paper are the sole responsibility of its author.

**Keywords:** Banking Resolution; Bail-in; Bail-out; BRRD; RGICSF; Write down and Conversion of Liabilities; No Creditor Worse Off

# A RECAPITALIZAÇÃO INTERNA DE BANCOS: “BAIL-IN”

**Henrique Ferreirinha Baptista**

[henrique.ferreirinha.baptista@gmail.com](mailto:henrique.ferreirinha.baptista@gmail.com)

**Miguel Tavares**

[migueltavares@hotmail.com](mailto:migueltavares@hotmail.com)

## **Abstract**

### **Executive Summary**

The bail-in tool arose in the aftermath of the massive State bank rescues, as a reaction to the “bail-out” policy, where the financial burden of Global Systemically Important Financial Institutions was shifted onto taxpayers.

As a resolution mechanism bail-in reflects a new paradigm that implements these policy concerns. Through write-down and conversion powers, bail-in introduces a burden-sharing framework where financial damages are primarily absorbed by shareholders and creditors and subsidiarily by public funds, thus forcing the internalization of bank losses.

Being an exploitative measure that operates in the core of the banking sector affecting directly individual property rights, bail-in appears as a complex and aggressive instrument that requires minutious caution in its implementation.

In this study, we propose to analyse some of the most controversial aspects of the bail-in mechanism, such as the significance and limits of the no creditor worse off principle and the discretionary character of the bail-in exemption. The main goal of this working paper is to have a general approach on this resolution tool, questioning its effectiveness and considering some questions on its future application.

## TABLE OF CONTENTS

1. Introdução: O <i>bail-in</i> como um novo paradigma da resolução bancária .....	5
2. Enquadramento geral .....	7
3. A determinação dos Passivos Elegíveis .....	10
4. Os poderes das autoridades de resolução .....	14
5. O princípio “no creditor worse off” .....	20
6. Natureza do <i>bail-in</i> : uma medida de absorção de perdas ou de recapitalização? .....	25
7. Conclusão.....	27
8. Bibliografia .....	29

# **1. INTRODUÇÃO: O BAIL-IN COMO UM NOVO PARADIGMA DA RESOLUÇÃO BANCÁRIA**

Nos últimos 3 meses de 2008, a intervenção do programa norte-americano de assistência a ativos tóxicos (Troubled Asset Relief Program) ascendeu a um valor superior a 6% do PIB<sup>1</sup>. Na Europa, à exceção da Roménia, todos os Estados-Membros se viram forçados a prestar assistência financeira às suas instituições. No total, a Comissão Europeia aprovou medidas estatais de apoio às instituições de crédito<sup>2</sup> no valor €3.6 triliões, dos quais €1.6 triliões vieram efetivamente a ser utilizados. Os Estados-Membros forneceram 9 mil milhões de euros (4,6% do PIB da UE em 2012) para recapitalização e redução de ativos no setor financeiro<sup>3</sup>. Em Portugal, entre 2008 e 2016, foram aplicados €14,5 biliões para recapitalização de instituições, dos €34,8 biliões aprovados.<sup>4</sup> A taxa de desemprego chegou a atingir 17,5% no primeiro trimestre de 2013<sup>5</sup>.

A imprudente confiança do setor bancário no dinheiro dos contribuintes no momento inicial da recente crise financeira aqueceu a discussão sobre o risco moral e os comportamentos inescrupulosos. Foi no seguimento destas preocupações que surgiu uma nova arquitetura legislativa internacional, agora assente na ideia de que o recurso a fundos públicos para colmatar as falhas do sistema financeiro deve ser subsidiário<sup>6</sup>.

No quadro jurídico-comunitário, esta mudança foi consolidada por via de uma política de fortalecimento da União Económica e Monetária, através da chamada União Bancária, esta última estruturada em três pilares fundamentais: Mecanismo Único de Supervisão (MUS); Mecanismo único de Resolução (MUR)<sup>7</sup>;

---

<sup>1</sup> AUDE SALORD, THOMAS PHILIPPON, *Bail-ins and bank resolution in Europe: a progress report*, in,

<sup>2</sup> Doravante, “IC”.

<sup>3</sup> Comunicado da Comissão Europeia, IP/13/1301, 20 de Dezembro de 2013, disponível em [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-13-1301\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1301_en.htm).

<sup>4</sup> *State Aid Scoreboard*, 2017, disponível em [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/scoreboard/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/index_en.html).

<sup>5</sup> <https://www.publico.pt/2018/05/10/economia/noticia/queda-do-desemprego-continua-e-beneficia-segmentos-mais-frageis-1829472>.

<sup>6</sup> Para mais informação sobre a crise, a sua evolução e o contexto que deu origem às alterações legislativas no setor bancário cf. NUNO SALDANHA de AZEVEDO, *Medidas de resolução no sector bancário: o novo paradigma da Diretiva 2014/59/EU*, in Estudos do Instituto dos Valores, p. 4-16.

<sup>7</sup> Para uma análise detalhada sobre o organismo, na sequência da construção da União Bancária, cfr, por todos, JOSÉ MANUEL QUELHAS, “Especificidades e vicissitudes do mecanismo de resolução bancária em Portugal: do Memorando de entendimento de 2011 à Directiva 2014/59/EU e ao Regulamento(UE) n°806/2014”, in *Boletim de Ciências Económicas*, Homenagem ao Prof. Doutor António José Avelãs Nunes, Volume LVII, Tomo III, 2014, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

Mecanismo Único de Garantia de Depósitos.<sup>89</sup>

Neste contexto entra em vigor a Diretiva 2014/59/EU<sup>10</sup>, que atribui às autoridades as autoridades de resolução novos e mais intensos poderes, capazes de responder às necessidades evidenciadas pela crise<sup>11</sup>. Merecedora de grande destaque, a BRRD configura um novo paradigma da resolução bancária, que se há de manifestar, entre outros, através do princípio segundo o qual devem ser os acionistas das instituições de crédito objeto de resolução os primeiros a suportar as perdas (art.º 34º/1, a) BRRD<sup>12</sup>). Para concretizar este princípio e de maneira a cumprir os objetivos a que se propôs o MUR, a BRRD cria uma nova medida de resolução, objeto de análise do presente trabalho: o instrumento de recapitalização interna (bail-in) – artigo 43º ss.<sup>13</sup>.

---

<sup>8</sup> Na terminologia original o MUS traduz o *Single Supervisory Mechanism* e o MUR traduz o *Single Resolution Mechanism*.

<sup>9</sup> Há quem critique a terminologia utilizada para o MUS, dado que este consuma, na verdade, uma centralização de poderes limitada. Para mais informação sobre esta ideia Cf. PAULO CÂMARA, “Supervisão Bancária: Recentes e Próximos Desenvolvimentos”, 2014, p. 306 e seguintes.

<sup>10</sup> Trata-se da Bank Recovery and Resolution Directive, doravante designada por “BRRD”. No ordenamento jurídico norte-americano o diploma legislativo que encabeçou as novas exigências em matéria de resolução e que “equivale” à BRRD europeia é o Dodd-Frank Act (DFA). Para mais informação sobre a relação entre estes dois diplomas cf. AUDE SALORD, THOMAS PHILIPPON, Ob. Cit., p. 9-23.

<sup>11</sup> Aqui releva o considerando (1) da Diretiva, do qual destacamos o seguinte excerto: “A crise financeira demonstrou uma grande falta de instrumentos adequados a nível da União para tratar com eficácia o problema das instituições de crédito e das empresas de investimento («instituições») pouco sãs ou em situação de insolvência (...)”.

<sup>12</sup> Todos os artigos mencionados que não tenham referencia legislativa reportam-se à BRRD.

<sup>13</sup> Com correspondência nos artigos 145º-U ss. RGICSF e 27º ss. do Regulamento do MUR.

## **2. ENQUADRAMENTO GERAL**

Figura absolutamente essencial do MUR, o bail-in estabelece a obrigação de os acionistas e credores das IC em situação de desequilíbrio financeiro suportarem as perdas decorrentes da aplicação de uma medida de resolução. Ponto crucial deste instrumento é a circunstância de colocar o Estado e os contribuintes numa posição de subsidiariedade relativamente ao financiamento das instituições debilitadas, sem com isso comprometer as exigências mínimas de fundos próprios necessários para o exercício da atividade (45º) <sup>14</sup>. A partir deste momento, fica clara a ideia de que os fundos públicos apenas excepcionalmente devem ser utilizados para recuperar perdas e que na primeira linha da recapitalização dos Bancos devem situar-se os seus credores e os acionistas. Está assim alterado o foco do *bail-out*<sup>15</sup> para o *bail-in*<sup>16</sup>.

A medida pode ser adoptada isolada ou cumulativamente (35º/7), independentemente da prévia aplicação de medidas de intervenção corretiva<sup>17</sup>. O que se exige é que estejam preenchidos os pressupostos de aplicação específicos que a lei prevê para a sua aplicação (140º RGICSF) e o respeito pelos princípios da proporcionalidade e adequação (139º/2 RGICSF).

Essencialmente, o *bail-in* concretiza-se através recapitalização das IC enfraquecidas, de modo restabelecer a confiança dos mercados e permitir que estas voltem reunir os requisitos que estão na base da autorização que lhes foi conferida para o exercício da atividade (43º/2, a)) ou; através dos poderes de redução e conversão, com vista a auxiliar a aplicação de uma outra medida de resolução (43º/2, b), i) e ii)).<sup>18</sup>. Aqui é pertinente trazer à colação a classificação proposta por Eva Hüpkes, que distingue entre *direct bail-in* e *indirect bail-in*.<sup>19</sup> No ***direct bail-in*** (145º-U/1 RGICSF), a aplicação dos poderes de redução de passivos ou de conversão dos créditos elegíveis em capital próprio da IC objecto de resolução, conciliada com outras medidas de reestruturação, serve o objetivo de a recapitalizar; Caso não se verifiquem

---

<sup>14</sup> Matéria regulada pelo Regulamento UE nº 575/2013, de 26 de Junho, também designado por *Capital Requirements Regulation* (CRR).

<sup>15</sup> Como lembram André Figueiredo e Manuel Sequeira, podemos recordar, a este propósito, a nacionalização do Banco Português de Negócios, S.A. ou o caso do *Bear Sterns*.

<sup>16</sup> PEDRO MACHADO, “*Bail-in as a new paradigm for bank resolution: discretion and the duty of care*”, in Estudos do Instituto dos Valores Mobiliários, 2016, p. 4.

<sup>17</sup> ANDRÉ FIGUEIREDO, MANUEL SEQUEIRA, “*Medidas de Resolução Bancária – bail-in e governança da instituição de crédito sujeita a resolução*”, in Revista de Direito das Sociedades. Ano VIII (2016), p. 528.

<sup>18</sup> Os poderes de redução e conversão serão analisados mais à frente, em capítulo autónomo.

<sup>19</sup> “*Bail-in may take the form of either (i) a ‘direct bail-in’, i.e. the write-down and/ or exchange of a legal entity’s unsecured debt for equity in the same legal entity, without closing the legal entity; or (ii) an ‘indirect bail-in’ or ‘bridge bail-in’, i.e. the exchange of a legal entity’s unsecured debt for equity in a newly established bridge institution to which all or a portion of the first legal entity’s assets have been transferred.*” -EVA HÜPKES, “Adequate loss-absorbing and recapitalisation capacity of g-sibs in resolution” in ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New opportunities for European integration, December 2015, p. 200, disponível em <https://www.ecb.europa.eu>., data de acesso: 29 de Outubro.

os pressupostos para a aplicação do instrumento de recapitalização consagradas no n.º1 do art.º 145º-U RGICSF, a autoridade de resolução poderá ainda reduzir os créditos elegíveis a transferir para a instituição de transição ou convertê-los em capital social da instituição de transição (43º/2, b), i) e ii) e 145º-U/2). Neste segundo cenário temos o *indirect bail-in*, uma vez que a medida se destina a auxiliar o processo de alienação parcial ou total da atividade da instituição a terceiros ou a veículos de gestão de ativos (145º-U/2, b), RGICSF). Deste modo, uma importante ideia a reter é a de que este mecanismo tem repercussões profundas nos sistemas de governo das IC, sendo capaz de alterar a estrutura acionista ou a titularidade dos créditos.

Tal como sucede nos demais instrumentos de que dispõe a autoridade de resolução, a aplicação da medida de recapitalização interna não está subordinada à vontade de acionistas, credores ou terceiros interessados, antes funcionando por mera decisão daquela. Dada a natureza particularmente intrusiva deste mecanismo, o art.º 55º/1<sup>20</sup> impõe às IC a inclusão de uma cláusula contratual em que os credores reconheçam a elegibilidade dos seus créditos para bail-in e declarem aceitar a produção dos efeitos daí decorrentes. Ainda assim, a autoridade de resolução não fica impedida de aplicar a medida se estas cláusulas não tiverem sido incluídas pelas IC nos contratos (55º/2)<sup>21</sup>. Neste sentido, como já lembrado pela doutrina portuguesa, tanto a EBA<sup>22</sup> como outras associações internacionais<sup>23</sup> têm emitido recomendações de minutas e relatórios no sentido de se adoptarem cláusulas desta índole.<sup>24</sup>

A aplicação da medida tem como consequência a produção imediata de efeitos, o que significa que os créditos dos acionistas e credores que tenham sido reduzidos ou convertidos ao abrigo do bail-in se extinguem e o seu pagamento deixa de ser exigível (53º/1)<sup>25</sup>. É de ressaltar, no entanto, que o BdP dispõe sempre do poder de, em certas condições, voltar a repor o valor nominal daqueles créditos, se concluir que se verificou uma redução excessiva dos mesmos (145º-J/11, ex vi, 145º-V/4, RGICSF).

Em Portugal nunca foi aplicada esta medida de resolução. Contudo, no espaço europeu deve destacar-se o caso do Banco do Chipre que, em 2013, se viu confrontado com o

---

<sup>20</sup> Com correspondência no art.º 145º-X/1 RGICSF.

<sup>21</sup> 145º-X/4 RGICSF.

<sup>22</sup> “Draft Regulatory Technical Standards on the contractual recognition of write-down and conversion powers under Article 53(3) of Directive 2014/59/EU”, de 3 de julho de 2015, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1075>.

<sup>23</sup> Em especial a *Loan Market Association* e a *International Swaps and Derivatives Association*.

<sup>24</sup> Cf. ANDRÉ FIGUEIREDO, MANUEL SEQUEIRA, *Ob. Cit.*, p. 532, nota 46; MAFALDA ALMEIDA CARVALHO, INÊS CARIA PINTO BASTO, “A recapitalização interna (“bail in”) como instrumento de resolução de instituições de crédito”, in *Actualidad Jurídica*, Úria Menéndez, n.º42, 2016 p. 137.

<sup>25</sup> 145º-X/1 RGICSF.



mecanismo da recapitalização interna e consequente conversão de certos depósitos e obrigações em ações do Banco.<sup>26</sup>

Feita a caracterização geral do bail-in, importa agora analisar alguns dos aspetos mais importantes do seu regime assim como eventuais dificuldades que possam surgir na sua aplicação. O tema da recapitalização interna de bancos é complexo e levanta um número considerável de questões. Não pretende o presente trabalho, de maneira alguma, esgotar essa reflexão.

---

<sup>26</sup> Para mais informação sobre o caso do Chipre cf. “*Cyprus, Bank of Cyprus (BOC) and Laiki: Resolution Via Public Support and Bail-in, Including of Uninsured Depositors (2013)*”, in, FinSAC, World Bank Group, Bank Resolution and “Bail-in” in the EU: Selected case studies pre and post BRRD, p. 18-24; Disponível em <http://pubdocs.worldbank.org/en/120651482806846750/FinSAC-BRRD-and-Bail-In-CaseStudies.pdf>. Cf. também AUDE SALORD, THOMAS PHILIPPON, *Ob. Cit.*, p. 35-39.

### **3. A DETERMINAÇÃO DOS PASSIVOS ELEGÍVEIS**

Nos termos da lei, passivos elegíveis para *bail-in* são os “**passivos e os instrumentos de capital que não se qualifiquem como instrumentos de fundos próprios principais de nível 1, de fundos próprios adicionais de nível 1 ou de fundos próprios de nível 2, de uma instituição ou de uma entidade a que se e refere o artigo 1.º n.º 1, alíneas b), c) ou d), não excluídos do âmbito de aplicação do instrumento de recapitalização interna por força do artigo 44.º n.º 2º**” (art.º 2º/1, 71)).

A técnica legislativa assenta numa delimitação negativa, daí resultando a regra de que todos os passivos são, em princípio, elegíveis para *bail-in*. Decompondo, a BRRD exclui os seguintes passivos: (i) **instrumentos de fundos próprios principais de nível 1**, que são “instrumentos de capital que cumprem as condições estabelecidas no artigo 28º/1 a 4, no artigo 29º/1 a 5, ou no artigo 31º/1, do Regulamento (UE) n.º 575/2013” (2º/1, 68)); (ii) **Instrumentos de fundos próprios adicionais de nível 1**, que são “instrumentos de capital que cumprem as condições estabelecidas no artigo 52º/1 do Regulamento (UE) n.º 575/2013 (2º/1, 69)); (iii) **Instrumentos de fundos próprios de nível 2**, que são “instrumentos de capital ou empréstimos subordinados que cumprem as condições estabelecidas no artigo 63º do Regulamento (UE) n.º 575/2013” (2º/1, 73));

Do mesmo modo, também não são elegíveis certos passivos, a saber: (i) Os passivos e os instrumentos de capital de uma instituição ou uma entidade a que se e refere o artigo 1.º n.º 1, alíneas b), c) ou d), nomeadamente: (a) “Instituições financeiras estabelecidas na União, caso sejam filiais de uma instituição de crédito, de uma empresa de investimento ou de uma companhia das categorias referidas nas alíneas c) ou d) e estejam abrangidas pela supervisão em base consolidada a que está sujeita a respetiva empresa-mãe, nos termos dos artigos 6º a 17º do Regulamento (UE) n.º 575/2013”. (alínea a)). (b) “Companhias financeiras, companhias financeiras mistas e companhias mistas estabelecidas na União”. (alínea b)); (c) “Companhias financeiras-mãe num Estado-Membro, companhias financeiras-mãe na União, companhias financeiras mistas-mãe num Estado-Membro e companhias financeiras mistas-mãe na União”. (alínea c));

Excluem-se também do âmbito de aplicação do *bail-in* os passivos elencados no n.º 2 do art.º 42º BRRD.

Assim, podemos concluir que a medida de recapitalização interna se aplica a todos os passivos, exceto:<sup>27</sup>“(a) **Passivos garantidos até ao montante garantido**, assumindo que a desconsideração por proteções contratuais estabelecidas iria prejudicar a confiança no

---

<sup>27</sup> Elenco apresentado em, ANDRÉ FIGUEIREDO, MANUEL SEQUEIRA, *Ob. Cit.*, p. 542. Negrito nosso.

mercado e na lei. Aqui se incluem expressamente as obrigações cobertas e os passivos sob a forma de instrumentos financeiros utilizados para efeitos de cobertura de risco que fazem parte integrante da garantia global (cover pool) e que, segundo a legislação nacional estão garantidos de uma forma similar às obrigações cobertas; (b) **Passivos de entidades importantes para a preservação da estabilidade financeira**, (i) decorrentes de uma relação fiduciária entre a IC (na qualidade de agente fiduciário) e outra pessoa (na qualidade de beneficiário), desde que esse beneficiário esteja protegido ao abrigo do regime da insolvência ou do direito civil nacional; (ii) decorrentes da detenção pela IC de ativos ou de dinheiro pertencentes a clientes; e (iii) com um prazo de vencimento inicial inferior a sete dias, devidos (1) a instituições (uma noção definida), com exceção das entidades que fazem parte do mesmo grupo, (2) a sistemas ou operadores de sistemas (...); (c) **Passivos devidos a credores «protegidos» ou «fracos»**: (i) depósitos cobertos, (ii) trabalhadores, (iii) credores comerciais, (iv) sistemas de garantias de depósitos decorrentes de contribuições devidas ( ... ); e (d) **Passivos devidos a autoridades fiscais e da segurança social**, apenas sendo excluídos os passivos que sejam privilegiados ao abrigo da legislação aplicável.”

Por último, e a título excecional, a autoridade de resolução tem legitimidade para determinar a exclusão total ou parcial de certos passivos da aplicação dos poderes de redução ou conversão, desde que se verifique alguma das situações referidas no nº3 do art.º 43<sup>o28</sup>.

É precisamente neste ponto – o da exclusão – que surgem as maiores críticas a este mecanismo. Desde logo, a lei recorre a conceitos jurídicos indeterminados para determinar a isenção de *bail-in*: “tempo razoável” (alínea a)), “garantir a continuidade das funções críticas” (alínea b)) “causar perturbações graves na economia de um Estado-Membro ou da União” (alínea c)) e “destruição de valor” (alínea d)). Esta técnica legislativa tem vários inconvenientes: Gera incerteza jurídica nos credores das instituições – em matéria de investimentos bancários, por exemplo, coloca os possíveis interessados em posições excessivamente frágeis uma vez que a exclusão discricionária pode ir tão longe a ponto de fazer com que as reivindicações seniores sejam anuladas ou convertidas antes que as menores sejam extintas completamente<sup>29</sup>; por outro lado, pode também levar a que os credores mais poderosos pressionem as autoridades de resolução de modo a obterem uma isenção indevida do princípio do suporte das perdas<sup>30</sup>; abre ainda a porta a interpretações extensivas em

---

<sup>28</sup> Com correspondência nas várias alíneas do art.º 145º-U/9 RGICSF.

<sup>29</sup> PEDRO MACHADO, *Ob. Cit.*, p. 24.

<sup>30</sup> AUDE SALORD, THOMAS PHILIPPON, *Ob. Cit.*, p. 52.

matéria que, dada a sua natureza excepcional, deveria ter um elevado grau de previsibilidade.<sup>31</sup>

Por outro lado, o *bail-in*, tal como está legalmente configurado, corre o risco de não cumprir os seu objetivo de reduzir a alocação de recursos financeiros públicos na recapitalização de instituições de crédito. De acordo com o regime da BRRD podemos ter duas situações: ou estão reunidas as condições do art.º 32º e aplica-se a BRRD, ou não se verificam aqueles requisitos e o diploma não se aplica. O art.º 32/2, d) estabelece que não podemos aplicar o diploma se, dentro de alguma das formas previstas, “É requerido apoio público financeiro extraordinário para prevenir ou remediar uma perturbação grave da economia de um Estado-Membro e para preservar a estabilidade financeira”. Ora, mais uma vez os conceitos indeterminados criam uma situação inconveniente levando a doutrina a salientar que “O carácter discricionário do quadro de auxílios estatais pode levar à perda da credibilidade do segundo pilar da União Bancária, uma vez que os fundos do setor público seriam alocados a instituições financeiras falidas para evitar o uso da ferramenta de resgate interno”<sup>32</sup>.

Podemos assim concluir que, apesar dos esforços, a media de recapitalização interna não deixa de criar um grau de incerteza jurídica muitíssimo relevante. A lei cria uma falsa aparência de segurança: faz depender a aplicação do *bail-in* do respeito pelo princípio da proporcionalidade e da prossecução do interesse público. De seguida determina que todos passivos são *bail-inable*, exceto um pequeno grupo, fácil de delimitar. Mas conclui atribuindo à autoridade de resolução um poder discricionário de exclusão de passivos do âmbito da aplicação da medida. Esta é uma das maiores patologias deste mecanismo, levando alguns

---

<sup>31</sup> A *ratio legis* da disposição normativa parece ser a de evitar as consequências negativas que as operações de redução ou de conversão poderiam provocar, como a corrida aos depósitos ou a recusa de extensão dos prazos de pagamento de passivos com um prazo de maturidade reduzido. Para mais detalhe e profundidade, veja-se DIRK H. BLIESENER, “Legal Problems of Bail-ins under the EU’s proposed Recovery and Resolution Directive”, in *The Bank Recovery and Resolution Directive – Europe’s Solution for “Too Big To Fail”*, ed. Theodor Baums e Andreas Cahn, De Gruyter, Alemanha, pp.198-209. Do outro lado, censurando as exceções previstas, por conduzirem ao depauperamento dos recursos disponíveis para a absorção de perdas e subsequente recapitalização, CHRISTOS HADJIEMMANUIL, “Bank Stakeholders’ mandatory contribution to resolution financing: principle and ambiguities of bail-in”, in *ECB Legal Conference 2015- From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union New Opportunities for European integration*, Dezembro 2015, p.238-239, disponível em <https://www.ecb.europa.eu>, data de acesso: 2 de Novembro. Como já tivemos oportunidade de referir no ponto 3, também estes autores alertam para o facto de a facultade de exclusão de determinados créditos elegíveis, ainda que se pautem por critérios de proporcionalidade e adequação, ser discricionária, colocando em causa o princípio da segurança jurídica, na medida em que não assegura condições de previsibilidade mínima quanto à possibilidade de os credores verem os seus créditos reduzidos ou convertidos em capital social da instituição objecto de resolução. Como contra-argumento, poderíamos afirmar que tais credores estão, à partida, sujeitos à aplicação dos poderes previstos nos n.ºs 1 e 2 pela autoridade de resolução por via do art.º 145ºU/1: a única exclusão absoluta da aplicação dos poderes que o regime institui reside no elenco de créditos previsto no n.º6 da mesma disposição. Com isto pretende-se dizer que a regra geral é a de que todos os créditos são *bail-inable*- isto é, elegíveis: se o regime confere discricionariedade (ainda que vinculada a determinados critérios) à decisão final da autoridade de resolução, o único dado adquirido para o credor é a sujeição dos seus créditos, desde logo, ao *bail-in*, sendo a exclusão uma vantagem hipotética de que poderá beneficiar caso o BdP decida nesse sentido.

<sup>32</sup> AUDE SALORD, THOMAS PHILIPPON, *Ob. Cit.*, p. 52.

autores a propor alterações legislativas no sentido de limitar a isenção de *bail-in* a categorias certas e determinadas, não deixando qualquer margem de discricionariedade às autoridades de resolução<sup>33 34</sup>. Assim, através da utilização de conceitos vagos o sistema cria uma margem tão grande de exclusão de passivos e de eventual afastamento do âmbito de aplicação da BRRD que o risco de necessidade e possibilidade de recurso a financiamento público torna-se uma realidade, materializando um retrocesso na figura do *bail-in* como uma alteração do paradigma da resolução bancária.

De seguida, proceder-se-á a uma análise sobre o leque de poderes ao dispor das autoridades de resolução sobre os passivos determinados. Naturalmente, a questão do poder discricionário de exclusão não pode deixar de ser novamente referida nesse estudo.

---

<sup>33</sup> AUDE SALORD, THOMAS PHILIPPON, *Ob. Cit.*, p. 52, *proposal 15*.

<sup>34</sup> De resto, a cláusula de créditos elegíveis, já analisada, pouco acrescenta, uma vez que não impede a aplicação da medida (55º/2 e 145º-X/4 RGICSF).

#### **4. OS PODERES DAS AUTORIDADES DE RESOLUÇÃO**

O atual regime de resolução bancária previsto no RGICSF é em grande medida modelado pela BRRD. Todavia, a entrada em vigor do Regulamento do Mecanismo Único de Resolução<sup>35</sup> veio redefinir o perímetro subjetivo de competências das autoridades na tomada de medidas de resolução<sup>36</sup>. Em conformidade com os artigos 7º/2 e 18º do RMUR, o Conselho Único de Resolução<sup>37</sup>, sem embargo do disposto no art.º 31º/1, é responsável por elaborar os planos de resolução. Também lhe compete adotar todas as decisões relacionadas com a resolução para as entidades referidas no art.º 2º que não fazem parte de um grupo e para os grupos que não são considerados menos significativos nos termos do art.º 6º/4 do Regulamento (UE) nº1024/2013<sup>38</sup>, em relação aos quais o BCE tenha decidido, nos termos do artigo 6º/5, alínea b), do mesmo Regulamento, exercer diretamente todos os poderes pertinentes e, por fim, para grupos transfronteiriços.

Verifica-se então que a delimitação subjetiva de competências entre o CUR e o BdP obedece a um princípio idêntico de repartição de competências entre o MUS e a autoridade nacional: a tomada de todas as decisões de resolução será da competência do CUR em relação às IC significativas, tal como ao MUS competirá a supervisão das mesmas, deixando reflexamente para o BdP a tomada de decisões em matéria de resolução quanto às IC não significativas.

O CUR surge na sequência do Regulamento do MUR como nova autoridade de resolução da União Bancária Europeia, com o objetivo de garantir a resolução ordenada dos bancos insolventes, com o mínimo impacto na economia real e nas finanças dos países da UE que participam no MUR, tendo ainda competências acrescidas sobre IC transfronteiriças<sup>39</sup>. Exposto isto, passemos à análise das disposições da BRRD e do RGICSF que regulam esta matéria, nomeadamente os artigos 148º-U e V do RGICSF<sup>40</sup>.

Como vimos, de acordo com o art.º 145º-U/1 do RGICSF o BdP pode determinar a aplicação da medida de recapitalização interna para: (i) reforço dos fundos próprios na

---

<sup>35</sup> Regulamento (UE) N° 806/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014. Doravante, “RMUR”.

<sup>36</sup> Como alertam os autores André Figueiredo e Manuel Sequeira, estas alterações nas competências da autoridade nacional de resolução não se encontram ainda devidamente apreendidas pelos agentes económicos e “mesmo a doutrina nacional não lhe tem feito a devida referência. ANDRÉ FIGUEIREDO, MANUEL SEQUEIRA, *Ob. Cit.*, p.517.

<sup>37</sup> Doravante, “CUR”.

<sup>38</sup> Diploma que confere ao BCE atribuições específicas respeitantes às políticas relativas à supervisão prudencial das IC.

<sup>39</sup> As chamadas “too big to fail”.

<sup>40</sup> Este preceito tem correspondência no Direito europeu, com ligeiras diferenças, nos artigos 43º e 44º da BRRD.

medida que lhe permita assegurar cumprimento dos requisitos para a manutenção da autorização concedida para o exercício da atividade; (ii) assegurar o seu financiamento autónomo nos mercados financeiros se existir uma perspectiva razoável de que a aplicação da medida, juntamente com outras medidas relevantes, permitirá alcançar os propósitos legalmente determinados no art.º 145º-C/1 RGICSF<sup>41</sup>. Para tal, o BdP pode, nos termos do nº1 do art.º 145º-U: (i) reduzir o valor nominal dos créditos que constituam passivos da IC objecto de resolução que não sejam instrumentos de fundos e que não estejam excluídos da aplicação da medida de recapitalização interna nos termos do disposto no nº6 (designados créditos elegíveis – já abordados no ponto anterior), bem como; (ii) aumentar o capital social por conversão dos créditos elegíveis mediante a emissão de ações ordinárias ou títulos representativos do capital social da instituição de crédito objecto de resolução.

Também já tivemos oportunidade de referir que a redução ou conversão de passivos não se encontra dependente de qualquer tipo de disposição contratual, podendo qualquer credor ser designado pela autoridade de resolução para fins de absorção de prejuízos ou recapitalização da instituição. Deste modo, pode-se afirmar que o *bail-in* compreende duas grandes funções: enquanto instrumento de redução de passivos, permite que a absorção de perdas recaia, primariamente, sobre os shareholders e, subsidiariamente, pelos credores de dívida subordinada – princípio que decorre do Direito da Insolvência e que se encontra positivado no art.º 145º-D do RGICSF; como mecanismo de conversão dos passivos elegíveis, o *bail-in* permite que os créditos subordinados sejam convertidos em ações ordinárias ou títulos representativos do capital social, com a consequência de “diluir as participações existentes”<sup>42</sup>. Daqui decorre que um dos objetivos do regime se traduz na imposição da qualidade de sócio aos credores não garantidos, não só para que gozem do direito ao valor residual da instituição no momento da sua liquidação, como para que lhes seja dada uma oportunidade de interferência direta na esfera da sociedade, através do exercício dos direitos sociais, por forma a restaurar a solidez financeira da instituição<sup>43</sup>.

---

<sup>41</sup> Com correspondência no art.º 31º da BRRD.

<sup>42</sup> MAFALDA ALMEIDA CARVALHO, INÊS CARIA PINTO BASTO, *Ob. Cit.*, p.136. As autoras acrescentam ainda o facto de *bail-in* transformar os títulos de dívida em instrumentos similares aos instrumentos financeiros de conversão contingente, que se convertem em ações com a verificação de um evento pré-determinado— também designados “CoCos”— sublinhando tratem-se de realidades distintas: por um lado, estes são emitidos em fase anterior ao risco e, por outro, o *bail-in* aplica-se a mais instrumentos financeiros. No mesmo sentido, LUCY CHENNELS, VENETIA WINGFIELD, “Bank failure and bail-in:an introduction”, disponível em <https://www.bankofengland.co.uk>., data de acesso: 1 de Novembro, quando sustentam “Bail-in is a statutory resolution tool(...). It is not subject to any permission or consent from the management of the firm, its shareholders or creditors, or a court (...). It is also accompanied by a wide-ranging restructuring of the firm, which would not be the case following the triggering of a CoCo.”.

<sup>43</sup> ANDRÉ FIGUEIREDO, MANUEL SEQUEIRA, *Ob. cit.*, p. 535. Dizemos, neste caso, que o *bail-in* tem uma natureza complementar à *bridge tool*.

É importante recordar que estas medidas podem ser aplicadas em conjunto ou alternativamente (145º-U/1 RGICSF). Caso não se verifiquem os pressupostos para a aplicação do instrumento de recapitalização consagradas no nº1 do art.º 145º-U RGICSF, a autoridade de resolução poderá ainda reduzir os créditos elegíveis a transferir para a instituição de transição ou convertê-los em capital social da instituição de transição<sup>44</sup>. Já o uso dos poderes previstos no nº 2 pode servir propósitos diferentes, sendo pertinente atender à distinção entre *direct bail-in* e *indirect bail-in* já referida no ponto 2. Daqui podemos extrair a preferência do legislador na aplicação do *bail-in* em detrimento de outras medidas de resolução que importem a transferência da atividade da IC. Acrescente-se ainda que a aplicação dos poderes previstos nos nos 1 e 2 pode ser precedida do exercício dos poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios (art.º 145º-I RGICSF), evidenciando claramente que o *bail-in* deve ser aplicado em conjugação com outras medidas de recuperação financeira<sup>45</sup> da instituição objecto de resolução.

Cumprе alertar que a aplicação do mecanismo pode revelar-se mais exigente que, por exemplo, a alienação parcial ou total da atividade ou a segregação de ativos, uma vez que implica uma avaliação prévia pormenorizada sobre a determinação dos passivos que são elegíveis para redução ou conversão, cabendo a seleção dos mesmos ao BdP (145º-U/5 RGICSF). Esta tarefa de seleção de créditos complica-se se em causa estiverem instituições de estrutura complexa com impacto sistémico, visto que a tarefa de identificação de todos os credores e do possível risco de spill-over effect deve ser feita em tempo razoável.

Conforme analisado no ponto anterior com maior detalhe, os números 6 e 8 do art.º 145º-U RGICSF vêm delimitar negativamente os créditos que podem ser objecto dos poderes do BdP na aplicação da medida de recapitalização interna, determinando a inaplicabilidade dos seus poderes aos créditos aí elencados, com exceção do montante da garantia que exceda o valor do crédito garantido (145º-U/7 RGICSF).

---

<sup>44</sup> Neste sentido, ANDRÉ FIGUEIREDO, MANUEL SEQUEIRA, *Ob. cit.*, p.539.

<sup>45</sup> Note-se que alusão a “outras medidas de recuperação financeira” não envolve necessariamente outras medidas de resolução. Nesse caso seria um *bail-in* indireto ou instrumental.



Por seu turno, o n.º 9 prevê, a título excecional, um leque de situações em que o BdP pode excluir do âmbito do *bail-in* determinados créditos elegíveis<sup>46 47</sup>, devendo notificar previamente a Comissão Europeia desse facto (art.º 145º-U/15 RGICSF). A este respeito, tem merecido intenso debate nas instâncias europeias o grau de discricionariedade de que a autoridade de resolução goza na tomada da decisão de exclusão dos créditos. Neste domínio, o BdP pauta o exercício do poder de exclusão segundo critérios de proporcionalidade e adequação, tendo em conta o montante de créditos elegíveis que permanecerão na instituição e os recursos financeiros do Fundo de Resolução<sup>48</sup> (n.º10 do art.º 145º-U RGICSF). Se não for possível repartir os prejuízos que teriam sido suportados por esses créditos pelos restantes credores, a autoridade, ao abrigo do art.º 145º-U/11 do mesmo diploma, deverá recorrer-se do apoio financeiro Fundo, com algum ou alguns dos seguintes objectivos: cobrir as perdas não absorvidas pelos créditos elegíveis e restaurar o valor patrimonial líquido da IC até zero<sup>49</sup> ou; adquirir ações ou outros instrumentos de capital da IC sujeita a resolução ou da instituição de transição, nos termos do art.145º-V/1, alíneas a) e b), respectivamente.

O problema surge quando o Fundo não possui recursos suficientes para proceder à capitalização das instituições em causa<sup>50</sup>. Repare-se que não se trata de uma hipótese meramente académica: o Fundo foi criado em 2015, podendo não se encontrar devidamente capitalizado para ser confrontado com a resolução de um grande Banco (embora se admita a

---

<sup>46</sup> A norma resulta de uma transposição direta do n.º3 do art.44º da BRRD, que especifica várias situações de exclusão, a saber: quando a redução ou a conversão não possam ser feitas tempestivamente; para assegurar a continuidade de serviços financeiros fulcrais da instituição de crédito; para evitar distúrbios na estabilidade dos mercados financeiros e, por fim, quando a aplicação desses poderes conduza à desvalorização de ativos(alíneas a), b), c) e d) do n.º9 do art.145º-U). Quanto a este elenco, explicam as autoras MAFALDA ALMEIDA CARVALHO, INÊS CARIA PINTO BASTO, *ob.cit.*, p.137, que “esta transferência dos encargos apenas poderá ocorrer no caso de isso não comprometer o cumprimento do princípio de *no creditor worse-off*”: por outras palavras, se a transferência dos encargos para os credores que caberiam aos credores excluídos pelo n.º9 não se traduza em perdas mais graves daquelas que seriam sofridas se a instituição entrasse em liquidação.

<sup>47</sup> Neste aspecto, ANNA GARDELLA, “Bail-In and the two dimensions of burden-sharing”, in *ECB Legal Conference 2015- From monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union New opportunities for European integration*, Dezembro 2015, disponível em <https://www.ecb.europa.eu>.p.215, data de acesso: 10 Novembro; após analisar as várias hipóteses de exclusão de créditos elegíveis previstas no art.44º da BRRD- idênticas ao elenco do art.145º-U/9, entende que “The authority’s exercise of discretion therefore depends on the circumstances and the necessity of the exclusion to achieve the resolution objectives”, concluindo que “(...)this exclusion as an exception from the general rule of bail-in should be interpreted restrictively and should be carefully assessed by the resolution authority”.

<sup>48</sup> O Fundo Único de Resolução foi constituído na sequência da implementação do MUR, cuja pedra de toque consiste em fazer depender os financiamentos de reestruturação das IC de fundos públicos capitalizados por contribuições periódicas das IC.

<sup>49</sup> O *bail-in* pretende ser uma operação destinada a restabelecer a solidez financeira e a confiança no mercado da instituição de crédito, através da absorção de perdas, assegurando que o *net asset value* da instituição em causa equivalha a zero, permitindo a subsequente recapitalização da mesma por forma a cumprir os pressupostos de que depende a manutenção da autorização para o exercício da atividade- nomeadamente os requisitos de *capital adequacy*. A este respeito, veja-se ANNA GARDELLA, “Bail-in and the Financing of Resolution within the SRM Framework” in *European Banking Union*, Oxo University Press, 2015, p.399.

<sup>50</sup> Hipótese que não foi ignorada por CHARLES GOODHART & EMILIOS AVGOULEAS, “A Critical Evaluation of Bail-in as Bank Recapitalisation Mechanism, CEPR, Discussion Paper 10065, 2014, p.19. Veja-se também o considerando 13 do *Acordo Relativo à Transferência e Mutualização das Contribuições para o Fundo Único de Resolução*.

possibilidade deste se endividar nos mercados financeiros). Contudo, deve ressaltar-se que o recurso ao Fundo Único de Resolução requer o esgotamento prévio dos poderes de redução ou conversão de fundos próprios, nos termos previstos no art.º 44º/5 da BRRD e 145º-U/12 do RGICSF, respectivamente<sup>51</sup>.

Esta arquitetura encontra alguns obstáculos relevantes. Trata-se de um caso em que a assistência do Estado acaba por ser inevitável e determinante para conter o risco sistémico. O processo complica-se com o severo regime de auxílios de estado, que subordina a sua intervenção direta no resgate de instituições a situações muito excecionais<sup>52</sup>, caso o financiamento não seja concedido pelo Fundo Único de Resolução. Verifica-se, neste sentido, um enviesamento institucional entre as instituições europeias e nacionais, que congregam em si o poder de acionar o processo de resolução, apesar de continuarem a residir na esfera nacional as medidas de suporte financeiro que devem capitalizar o mesmo. Victor de Sérière já tinha alertado para a existência de dois cenários em que a intervenção do Estado no resgate da instituição seria inevitável<sup>53</sup>: um deles é o caso em que os prejuízos do Banco são demasiado elevados para serem absorvidos pelos créditos elegíveis<sup>54</sup>. Não obstante os G-SIFI's<sup>55</sup> invocarem a falta de correspondência da proporção desses prejuízos com a realidade, tal cenário será cada vez mais plausível se se limitar o elenco de créditos elegíveis para a aplicação da medida de recapitalização interna.

Quanto aos créditos decorrentes de derivados financeiros, o RGICSF reserva o seu tratamento nos n.ºs 6, 7 e 8 do art.º 145º-V<sup>56</sup>, onde se atribui ao BdP o poder de determinar o vencimento e respectiva liquidação de qualquer instrumento financeiro derivado com vista à aplicação dos poderes acima mencionados. Se os instrumentos estiverem abrangidos por uma convenção de compensação ou novação, a autoridade de resolução ou a entidade independente designada nos termos do art.º 145º-H RGICSF determina o crédito resultante da

---

<sup>51</sup> Por outras palavras, o recurso ao MUR é subsidiário relativamente à aplicação dos outros poderes de resolução e requisito prévio de utilização de fundos estatais. Neste sentido, a propósito da dimensão vertical do *bail-in*, ANNA GARDELLA, “Bail-in and the two dimensions of burden-sharing”, p.208.

<sup>52</sup> O regime de auxílios de estado admite apenas três exceções: a concessão de um apoio financeiro face a situações de emergência de liquidez momentânea; garantias de Estado para provar responsabilidade financeira e, por fim, recapitalizações com carácter cautelar (ainda fora de um quadro de emergência). Neste caso, deverá ser seguido o regime do art.19º do MUR, como indica ANNA GARDELLA, “Bail-in and the Financing of Resolution within the SRM Framework”, p.374.

<sup>53</sup> VICTOR P. G. de SÉRIÈRE, “Bail in: Some Fundamental Questions”, in, *Bank Recovery and Resolution: A Conference Book*, The Hague: Eleven International Publishing, 2014, *Ob. Cit.*, 156-157.

<sup>54</sup> O segundo cenário previsto por VICTOR P. G. de SÉRIÈRE respeita às crises de liquidez dos bancos. Nesta hipótese, o *bail-in*, como mecanismo de absorção de perdas, não terá utilidade de aplicação, visto que as crises de liquidez não se resolvem através de medidas de reestruturação do capital, mas sim por via da recuperação da confiança dos mercados na instituição. Para mais detalhe, veja-se VICTOR P. G. de SÉRIÈRE, *Ob.cit.*, p.156-157.

<sup>55</sup> Global Systemically Important Financial Institutions.

<sup>56</sup> Cujo conteúdo resulta da transposição do art.º 49º da BRRD. Cf. ANDRÉ FIGUEIREDO, MANUEL SEQUEIRA, *Ob.cit.*, p.541.

liquidação desses instrumentos de acordo com o clausulado da convenção em apreço. O valor desses créditos será apurado em obediência às metodologias e princípios enumerados nas alíneas do nº8 da mesma disposição.

Para efeitos de aplicação dos poderes acima mencionados, o BdP, nos termos do art.º 145º-H, terá de designar uma entidade independente para avaliar de forma justa, prudente e realista os ativos, passivos e elementos extrapatrimoniais da instituição em causa, para que a autoridade de resolução possa, com base nessa avaliação, determinar o montante da redução do valor nominal dos créditos elegíveis. Pretende-se assegurar (i) o valor do montante da conversão dos créditos elegíveis em capital social, com vista a garantir o cumprimento do rácio de fundos próprios de nível 1 que lhe permita manter a autorização para o exercício da atividade(art.145º-V/1, alíneas a) e b)) e (ii) que os capitais próprios da instituição sejam iguais a zero.

A este conjunto de operações chamamos programa de resolução, conforme a designação adoptada pelo legislador europeu no art.º 27º/1 da BRRD. Este programa pode ser modificado se a prossecução dos objectivos da resolução assim o exigir<sup>57</sup>, devendo o CUR acompanhar de perto a sua execução por parte das autoridades nacionais. No decorrer destas operações as autoridades nacionais devem cooperar e fornecer informações periódicas sobre a sua concretização (28º/1, alíneas a) e b) BRRD). A avaliação será feita pelo BdP se a urgência das circunstâncias assim o ditarem (145º-H/8). Por seu turno, a aplicação dos poderes realizar-se-á de acordo com a graduação de créditos em caso de insolvência (art.145º-V/3).

---

<sup>57</sup> Cf. art.º 28º/3 do Regulamento do MUR.

## 5. O PRINCÍPIO “NO CREDITOR WORSE OFF” <sup>58</sup>

Um importante aspeto a ter em conta à cerca das medidas de resolução em geral, e em especial à cerca do *bail-in*, é que estamos a falar de mecanismos particularmente hostis no que respeita aos direitos de propriedade. A ideia de utilizar, numa primeira fase, o património dos acionistas e credores para salvar uma IC da sua potencial falência implica, no limite, uma imposição em tudo semelhante a uma expropriação do seu património<sup>59</sup>. Como tal, o *bail in* está naturalmente associado a um conflito de interesses: o dos acionistas e credores em manter os seus bens e os do público em geral em assegurar a estabilidade do sistema financeiro e em salvaguardar as receitas fiscais. O direito de propriedade é um direito fundamental dos indivíduos que está tutelado a nível nacional (artigo 62º/1 da Constituição da República Portuguesa<sup>60</sup>) e internacional (artigo 17º da Declaração Universal dos Direitos do Homem; art.º 17º da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia; art.º 1º do Protocolo Adicional à Convenção Europeia dos Direitos do Homem<sup>61</sup>), cujas limitações têm sempre de ser justificadas à luz de critérios objetivos e nunca discricionários. Neste sentido, admitem-se restrições ao direito de propriedade, desde que com respeito pelo princípio da proporcionalidade e pela essência daquele direito <sup>62</sup>. Além disso, a interferência na propriedade privada, para ser lícita, tem de ser sustentada por razões de interesse público, de ter base legal e, à partida, tem também de prever o pagamento de uma justa indemnização (62º/2 CRP)<sup>63</sup>. O que realmente pode justificar o sacrifício da propriedade privada é a “necessidade de afetação dos bens a uma função socialmente mais elevada”<sup>64</sup>. Desempenharão as finalidades do *bail-in* – defesa da estabilidade do sistema financeiro e redução da utilização

---

<sup>58</sup> Doravante, “NCWO”.

<sup>59</sup> O termo “expropriação” não pode ser utilizado para traduzir a situação do *bail in* e foi aqui referido somente com o intuito de realçar a natureza particularmente intrusiva da medida. O artigo 62º/2 da Constituição da República Portuguesa (doravante, CRP) apenas fala na requisição e na expropriação por utilidade pública. No entanto, é pacífico que não está constitucionalmente vedada a adoção de outras medidas ablativas da propriedade. Na verdade, “*o sacrifício legítimo do direito de propriedade pode simplesmente resultar de qualquer outra restrição do direito individual de propriedade por razões de interesse público que, não sendo configurável como expropriação, atinja um patamar de lesividade grave e atendível em face das circunstâncias do caso concreto*” (JORGE MIRANDA, RUI MEDEIROS, *Constituição Portuguesa Anotada*, 2ª ed., 2017, Vol. I, Anotação ao art.º 62º, p. 913).

<sup>60</sup> Doravante, “CRP”.

<sup>61</sup> Doravante, “DUDH, CDFUE e PCEDH”, respetivamente.

<sup>62</sup> KARL-PHILIPP WOJCIK, “*The significance and limits of the “no creditor worse off” principle for an effective bail-in*” in ECB Legal Conference 2015 - From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union: New opportunities for European integration, *apud*, ECHR, Grainger and others v. United Kingdom, ECLI:CE:ECHR:2012:0710, parágrafo 35.

<sup>63</sup> Um problema que se pode levantar em relação à conformidade do *bail-in* com a constituição é precisamente o da “justa indemnização” que a CRP exige. Neste sentido: “*it remains to be seen whether this compensation is to be assimilated to the right of compensation that a private party is entitled to in case its patrimonial rights are affected by means of expropriation or mandatory writing-down by whatever form*”, PEDRO MACHADO, *Ob. Cit.*, p. 13. Por razões meramente práticas, deixamos esta questão fora do âmbito da nossa análise.

<sup>64</sup> JORGE MIRANDA, RUI MEDEIROS, *Ob. cit.*, p. 912.

da receita fiscal em cenários de crise – funções socialmente mais elevadas do que as prosseguidas pela tutela da propriedade privada? A jurisprudência europeia é clara no sentido de responder afirmativamente, admitindo aqueles objetivos como interesses públicos legítimos e aptos para fundamentar uma intromissão na propriedade privada<sup>65</sup>. Mas se o *bail-in*, em geral, parece uma justificação válida, importa agora saber até onde é que ele pode ir, isto é, quais são os limites que a lei prevê para o alcance desta medida. É neste momento que começa a ganhar importância o princípio NCWO, que essencialmente aqui se manifesta como garante da proporcionalidade da interferência.<sup>66</sup> De acordo com o art.º 34º n.º1, g)<sup>67</sup>, o NCWO traduz-se na ideia de que nenhum credor deve suportar perdas mais elevadas, com a aplicação de uma medida de resolução, do que as que teria suportado se a instituição tivesse sido liquidada ao abrigo dos processos normais de insolvência. No RGICSF este princípio estendeu-se também aos acionistas (145º-D n.º1, c)). Para a medida de resolução de que agora nos ocupamos, o limite estabelecido por este princípio é então o de que o *bail-in* apenas pode ser aplicado se, quando comparados os seus efeitos com os efeitos de um hipotético cenário de insolvência, resultar que (o *bail-in*) se apresenta como a solução mais favorável para os acionistas e credores afetados. E nesta comparação podemos ter vários cenários possíveis<sup>68</sup>: o *bail-in* pode não colocar os acionistas em situações mais desfavoráveis se, por exemplo, as ações não valerem nada. Neste caso, mesmo num processo de insolvência os acionistas não receberiam nada após a liquidação dos ativos do Banco; do mesmo modo, concluindo-se que num eventual processo de liquidação os créditos apenas seriam parcialmente satisfeitos, os credores não são colocados numa posição mais desfavorável com o *bail-in* se este se limitar ao valor daquela perda hipotética; já será desproporcional a aplicação da medida de recapitalização interna no caso em que um credor ou acionista fica numa situação económica pior do que ficaria em sede de processo de insolvência. Assim, o NCWO cumpre duas funções essenciais: Utiliza o tratamento dos credores e acionistas em sede de processo de insolvência como referência, o que permite que estes tenham um ideia razoável do tratamento que vão receber com o *bail-in* (função de previsibilidade) e; por outro lado, o NCWO opera como garantia adicional de que a medida é compatível com o direito de propriedade (62º CRP, 17º DUDH, 17º CDFUE e 1º do Prot. Ad. à CEDH). Ao fazê-lo, o NCWO torna menos provável que os afetados com a medida de recapitalização interna venham a ter sucesso na sua impugnação

---

<sup>65</sup> KARL-PHILIPP WOJCIK, *Ob. cit.*, apud, ECHR, Grainger and others v. United Kingdom, ECLI:CE:ECHR:2012:0710, parágrafo 42. Para além desta justificação, tem que se atender, naturalmente, às finalidades e princípios previstos nos artigos 145º-C e 145º-D RGICSF, respetivamente.

<sup>66</sup> Embora com menos relevância, o NCWO, para além da sua função de garantir a proporcionalidade, também visa proporcionar alguma previsibilidade aos credores acionistas sobre a forma como o *bail-in* há de os afetar.

<sup>67</sup> Com correspondência nos artigos 145º-D, n.º1, c) e 145º-H, n.ºs 14 a 16 do RGICSF.

<sup>68</sup> KARL-PHILIPP WOJCIK, *Ob. Cit.*, p. 256.

judicial. Assim, o NCWO contribui para a permanência dos resultados do *bail-in* (função de subsistência dos resultados)<sup>69</sup>.

Até aqui, temos visto as vantagens e garantias que o NCWO oferece. No entanto, a sua construção teórica conhece alguns limites importantes que, em última instância, podem comprometer a sua capacidade para desempenhar as funções a que se propõe. Em primeiro lugar deve destacar-se a dificuldade que implica a comparação com um hipotético cenário de insolvência. Para que o juízo sobre a aplicação da medida seja corretamente formulado pela Autoridade de Resolução ou pelos credores ou acionistas é necessário que se simule um processo de insolvência que não existiu. Quão fiável pode ser um juízo de prognose sobre os eventuais efeitos de um processo desta natureza? Logo aqui o NCWO apresenta um limite: o critério que fornece para determinar se aplicamos ou não a medida de recapitalização interna – comparação com os efeitos de um hipotético processo de insolvência – é incerto<sup>70</sup>. A este problema acresce ainda um outro, que é o facto de o regime de insolvência não estar harmonizado nos países europeus. Atualmente, o único diploma legislativo europeu que regula algum aspeto nesta matéria é a Diretiva 2001/24/EC do Parlamento e do Conselho, de 4 de Abril de 2001, relativa ao saneamento e à liquidação das instituições de crédito, que se limita a estabelecer regras sobre a jurisdição e lei aplicável. Não há qualquer harmonização sobre o regime material da insolvência e isto reflete-se na eficácia do NCWO: Desde logo, torna todo o processo de comparação mais complicado e oneroso para os interessados. Com efeito, a regra geral do diploma europeu é que a lei aplicável é a do país de origem (art.º 10º da Diretiva 2001/24/EC). No entanto, o Título V (artigos 20º a 33º) estabelece diversas normas de conflitos que, consoante a matéria em causa, atribuem competência a diferentes Estados-Membros. Assim, podemos ter diferentes leis aplicáveis consoante os bens em causa o que vai obrigar os interessados a uma avaliação exaustiva para determinar os efeitos de um processo inexistente<sup>71</sup>; por outro lado, a falta de harmonização do regime de insolvência também gera uma enorme dificuldade no que respeita às decisões dos investidores: imaginemos um investidor que pretende aplicar o seu dinheiro num Banco europeu. Naturalmente ele estará interessado em alocar os seus recursos numa instituição segura. Para determinar qual o melhor local para o fazer é importante que saiba qual o tratamento a dar aos seus créditos se for aplicada a medida de recapitalização interna. Para responder a esta pergunta o investidor recorre ao NCWO, cuja referência é, como vimos, o processo de insolvência. Ora, se as regras

---

<sup>69</sup> Naturalmente que estas duas funções se ligam intimamente com a natureza de garantia constitucional que o NCWO apresenta.

<sup>70</sup> Para mais informação sobre todas as dificuldades levantadas pela referência a um cenário hipotético de insolvência cf. VICTOR P. G. de SÉRIÈRE, *Ob. Cit.* p. 164-166.

<sup>71</sup> Por exemplo, o exercício dos direitos de propriedade sobre certos instrumentos financeiros é regulado pela *lex rei sitae*, mas as convenções de compensação e de novação regulam-se exclusivamente pela lei aplicável ao contrato que as regula (artigos 24º e 25º da Diretiva 2001/24/EC).

do processo de insolvência dependem de país para país este investidor terá que analisar o regime de cada um dos 28 países da União Europeia a fim de determinar qual o melhor Banco para aplicar o seu dinheiro. Mesmo depois de tomar a decisão e investir o dinheiro, este investidor não está protegido contra eventuais alterações ao regime de insolvência do país que escolheu; por último, a referência a um regime de insolvência desarmonizado contribui para a fragmentação do mercado interno em matéria de investimentos bancários<sup>72</sup>. Na verdade, de maneira a atrair os credores a investir na dívida dos seus Bancos um Estado-Membro pode adotar um regime de insolvência que se apresente mais favorável do que aquele que vigora noutro Estado-Membro, por exemplo atribuindo uma graduação superior, em sede de insolvência, aos créditos decorrentes de investimentos em dívida bancária. Esta técnica, perfeitamente válida, faria com os investidores escolhessem investir em Bancos daquele Estado-Membro, uma vez que muito dificilmente, de acordo com o NCWO, os seus créditos poderiam ser alocados a uma recapitalização interna desse Banco<sup>73</sup>. De resto, também já vimos que a exclusão discricionária pode ir tão longe a ponto de fazer com que as reivindicações seniores sejam anuladas ou convertidas antes que as menores sejam extintas completamente<sup>74</sup>. Assim possibilidade de aumentar os encargos de certos credores, em detrimento de outros da mesma classe ou de classe inferior faz com que o respeito do princípio NCWO se torne bastante mais controverso.

Do exposto neste ponto podemos concluir que o princípio do NCWO desempenha um papel absolutamente fundamental na concretização do *bail-in*. Não só reforça a compatibilidade da medida de recapitalização interna com os direitos de propriedade dos afetados como permite também que estes possam, de certa maneira, antever os resultados dos seus investimentos e da aplicação da medida. Contudo, também ficou claro que o NCWO não está livre de dificuldades. Na verdade, é possível afirmar que as garantias de previsibilidade e de subsistência de resultados que este princípio se propõe a constituir encontram fortes limitações. Essas limitações estão essencialmente ligadas com a referência a um processo de insolvência meramente hipotético e que não encontra harmonização transfronteiriça. Desde a incerteza sobre os resultados de eventuais insolvências, passando pelas dificuldades nas decisões de investimento e acabando na fragmentação do mercado interno, a solução consagrada pelo NCWO seria melhor conseguida, pelo menos, com o apoio de um regime de harmonização europeia do processo de insolvência. Mas é também neste sentido que parece estar a evoluir a arquitetura europeia. A este propósito cumpre destacar a Comunicação da

---

<sup>72</sup> Não podemos esquecer que o mercado interno é um corolário fundamental do sistema europeu (Cf. artigos 2º, 3º, 4º/2, a), 26º, 27º, 114º e 115º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia).

<sup>73</sup> As limitações aqui expostas não constituem uma inovação da nossa parte, tendo já sido apontadas pela doutrina, nomeadamente, cf. KARL-PHILIPP WOJCIK, *Ob. Cit.*, pp. 257-258.

<sup>74</sup> Cf. Ponto 2.

Comissão Europeia, relativa ao Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais<sup>75</sup> em que esta, na sequência do relatório Giovanni<sup>76</sup>, se comprometeu a apresentar um proposta legislativa para a reformulação do regime de insolvência nos países europeus<sup>77</sup>. A proposta da Comissão foi apresentada a 23 de Novembro de 2016 e atualmente encontra-se em discussão, tendo já o Conselho e o Parlamento Europeu assumido oficialmente o seu acordo com a mesma<sup>78</sup>. Fica apenas a faltar uma negociação entre as três instituições europeias, para que se chegue a um consenso sobre o conteúdo do regime.

A entrada em vigor, num futuro próximo, de uma Diretiva Europeia relativa às regras aplicáveis à insolvência parece estar próxima, prevendo-se que as negociações estejam concluídas antes das eleições de 2019<sup>79</sup>. Tudo isto terá um impacto na eficiência do *bail-in* e certamente eliminará algumas das fragilidades do princípio NCWO. Contudo, há constrangimentos de base que nem mesmo a harmonização do regime de insolvência parece conseguir resolver. A avaliação de ativos numa perspetiva *ex ante* é uma tarefa muitíssimo difícil e pouco segura, o que leva alguns autores a afirmar que pode mesmo ser um exercício impossível<sup>80</sup>.

A construção do NCWO parece ser bem intencionada e, em certa medida, apta a satisfazer as necessidades a que se propõe. Se apta para desempenhar, na prática, as suas funções, só o futuro o dirá. Antevêem-se, contudo, algumas dificuldades.

---

<sup>75</sup> COM(2015) 468 final, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52015DC0468>.

<sup>76</sup> Disponível em [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/clearing/second\\_giovannini\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/second_giovannini_report_en.pdf).

<sup>77</sup> Página 28 da versão portuguesa da COM (2015) 468 final.

<sup>78</sup> <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12536-2018-INIT/en/pdf>.

<sup>79</sup> <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2018/10/11/directive-on-business-insolvency-council-agrees-its-position/>.

<sup>80</sup> VICTOR P. G. de SÈRIÈRE, *Ob. Cit.*, p. 166.



## **6. NATUREZA DO BAIL-IN: UMA MEDIDA DE ABSORÇÃO DE PERDAS OU DE RECAPITALIZAÇÃO?**

A conclusão a que se chegará neste capítulo partirá duma abordagem do *bail-in* em função dos motivos e objectivos que levam à sua aplicação sobre a IC objecto de resolução<sup>81</sup>. Com efeito, a natureza e a extensão do *bail-in* vão depender do contexto em que é aplicado: isolado ou juntamente com outros mecanismos de resolução<sup>82</sup>. O ponto de partida da análise terá de ser, obviamente, o texto legal, nomeadamente os artigos. 43º da BRRD e o 145º-U do RGICSF.

Dispõe o nº1 do art.º 145º-U e o art.º 43º/1 e 2 da BRRD que o BdP ou o CUR podem determinar a aplicação da medida de recapitalização interna para reforço dos fundos próprios da instituição de crédito que lhe permita cumprir os requisitos da manutenção da autorização para o exercício da atividade e o financiamento autónomo nos mercados financeiros, quando exista uma perspectiva razoável de que a sua aplicação, em conjugação com outras medidas, permita alcançar os desígnios previstos no art.145º-C/1 e restabelecer a solidez financeira e a viabilidade a longo-prazo da instituição de crédito. De facto, se o *bail-in* tiver como objectivo a recapitalização de um banco, deverá ser sempre acompanhada de outras medidas, nomeadamente da reorganização do *business plan* (art.º 43º/3 e 51º da BRRD): este deverá espelhar o modelo operacional da instituição de crédito e assegurar a sua viabilidade futura com a aplicação destes poderes. O *bail-in* assume neste cenário um propósito de recapitalização da instituição objecto de resolução, no pressuposto de que seja aplicada juntamente com outras medidas de reestruturação, com o objectivo de fortalecer a solidez financeira da instituição, traduzindo-se numa *going concern solution*: ou seja, a aplicação do *bail-in* destina-se à preservação da personalidade jurídica e autonomia da instituição, através da “redução administrativa das suas responsabilidades perante terceiros ou do aumento de capitais próprios por via da conversão de passivos”<sup>83</sup>, não implicando a extinção da instituição intervencionada<sup>84</sup>.

Por outro lado, o *bail-in* poderá ser aplicado em conjugação com outras medidas de resolução, tais como a alienação parcial ou total da atividade da instituição a terceiros, a transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição ou para veículos de

---

<sup>81</sup> Para uma sinopse explicativa sobre os fundamentos e objectivos do *bail-in*, veja-se MAFALDA ALMEIDA CARVALHO, INÊS CARIA PINTO BASTO, *Ob. cit.*, p.136-137.

<sup>82</sup> SVEN SCHELO, “Bank Recovery and Resolution” in *International Banking and Finance Law Series*, Vol.26, 2015, p.117.

<sup>83</sup> [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ar201402\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ar201402_p.pdf), data de acesso: 15 Novembro.

<sup>84</sup> Não deixando de evidenciar algumas limitações, sobretudo a nível de custos do crédito, que não iremos analisar, atendendo ao número apertado de páginas de que dispomos. Não obstante, a este respeito, veja-se CHARLES GOODHART & EMILIOS AVGOULEAS, *Ob. cit.*, p. 28-29, e também SIMON GLESOON, “Legal Aspects of Bank Bail-Ins”, in *LSE Financial Markets Group Paper Series*, 2012, p. 8.

gestão de ativos. O *bail-in* apresenta neste plano uma natureza indireta<sup>85</sup> na resolução da instituição, instrumentalizado à viabilização da aplicação de outros mecanismos de resolução, facilitando a distribuição dos encargos pelos credores<sup>86</sup>. Nesta dimensão, o *bail-in* apresenta-se com uma *gone concern solution*: ou seja, uma medida que implica a extinção da personalidade jurídica da instituição. As vantagens aqui são visíveis: a aplicação da medida de recapitalização interna em conjugação, por exemplo, com a transferência da atividade para instituições de transição, confere maior liquidez aos credores acionistas. Os créditos são convertidos segundo avaliações realizadas por entidades independentes destinadas a determinar o seu valor enquanto instrumentos representativos de capital<sup>87</sup>, que poderão posteriormente ser vendidas no mercado, refletindo a expectativa de desempenho futuro da instituição. Assim, podemos afirmar que o *bail-in* se traduz numa medida de absorção de perdas subjacentes à situação financeira negativa da instituição, mas também num mecanismo de recapitalização, através da introdução dos credores na esfera acionista da instituição em causa<sup>88</sup>.

---

<sup>85</sup> À luz da terminologia proposta por EVA HÜPKES, que acima referimos.

<sup>86</sup> MAFALDA ALMEIDA CARVALHO, INÊS CARIA PINTO BASTO, *Ob. cit.*, p.136.

<sup>87</sup> Esta operação é determinante para criar de condições de liquidez. Nas palavras de VICTOR P. G. de SÉRIÈRE, *Ob. cit.*, p.157, “Stock prices are a measure of investir confidence. However, lack of confidence could be contagious, and may, accordingly, easily spill-over to client confidence”. Contudo, não podemos deixar de realçar a dificuldade em fixar a taxa de conversão dos créditos elegíveis em acções, por forma a respeitar o princípio *NCWO*, num processo que se quer célere.

<sup>88</sup> ANDRÉ FIGUEIREDO, MANUEL SEQUEIRA referem a este propósito que, mais do que diluir as participações sociais existentes, se pretende “introduzir de forma coerciva os credores no grémio social”, *Ob. cit.*, p.535.

## **7. CONCLUSÃO**

Não se afigura tarefa fácil a transição de uma política de *bail-out* para *bail-in*, mas parece ter sido um aspeto inevitável e necessário no âmbito da regulação financeira. Tal como está configurada a medida conhece, naturalmente, vantagens e desvantagens. Por um lado, apesar de o *bail-in* solucionar vários problemas relacionados com o desequilíbrio financeiro da instituição, levanta um conjunto de outros, nomeadamente relativos à posição dos credores detentores de passivos elegíveis. A recapitalização da instituição através da conversão dos créditos em ações implica a desvalorização dos créditos dos seus titulares, podendo ainda ter um efeito de contágio relativamente às respectivas situações patrimoniais, na medida em que o credor que veja o seu crédito convertido ou reduzido corre o risco de não conseguir pagar aos seus credores. Por este motivo, é importante a função de supervisão, afigurando-se inadequado que os bancos ou instituições financeiras detenham créditos elegíveis entre si. Podemos extrair desta premissa que a efetividade do *bail-in* como mecanismo de alocação de perdas depende da solidez financeira dos créditos objecto do esforço de absorção das mesmas<sup>89</sup>, o que por si só não irá garantir qualquer tipo de liquidez à instituição intervencionada<sup>90</sup>. O ideal seria o envolvimento de instituições mais consistentes e sólidas, como por exemplo os fundos de pensões e companhias seguradoras<sup>91</sup>. Neste sentido, não devem ser criadas expectativas irrealistas quanto à sua capacidade de recuperar instituições e impedir falências bancárias, tendo assente a ideia de que o *bail-in* não resolve desequilíbrios de bancos inerentemente maus<sup>92</sup>. Acrescente-se que o volume legislativo e a dispersão das várias normas relevantes, fazem com que o regime jurídico do *bail-in* seja partido e de difícil compreensão, algo que, além de aumentar a incerteza e insegurança jurídica em torno do instrumento, torna a sua aplicação adequada, em princípio, mais difícil, com prejuízos para os agentes financeiros, bem como para os mercados em geral. Recorde-se que o *bail-in* é regulado pela BRRD, RMUR e RGICSF e exige uma coordenação complexa entre autoridades. Cumpre ainda fazer uma referência ao princípio do NCWO que, dadas as dificuldades inerentes à sua devida concretização, pode fazer com que este mecanismo se apresente como especialmente

---

<sup>89</sup> CHRISTOPHER BATES, Clifford Chance, *Legal Aspects of Bank Bail-Ins*, 2011, p. 19, disponível em [https://www.cliffordchance.com/briefings/2011/05/legal\\_aspects\\_ofbankbail-ins.html](https://www.cliffordchance.com/briefings/2011/05/legal_aspects_ofbankbail-ins.html). Data de acesso: 9 de Novembro.

<sup>90</sup> A recapitalização não provoca, *per se*, um *lazarus effect* - isto é, a recuperação instantânea da IC objecto de resolução - estando a subsistência da mesma posteriormente dependente de injeções de capital e da circunstância de os seus credores, accionistas e clientes confiarem na solidez da mesma. Em sintonia com o que foi referido, CHARLES GOODHART & EMILIOS AVGOULEAS, *Ob. cit.*, p. 31.

<sup>91</sup> JOHN ARMOUR, "Making Bank Resolution Credible", in *ECGI Working Paper Series in Law*, Working Paper N°244/2014, p.23, disponível em [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2393998](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2393998). Data de acesso: 9 de Novembro.

<sup>92</sup> CHRISTOPHER BATES, *Ob. cit.*, p. 19.

apto para desencadear processos judiciais. Por fim, um importante aspeto a reter, que não foi possível abordar neste trabalho prende-se com necessidade de monitorizar quem detém os passivos elegíveis para *bail-in*. É da maior importância que as autoridades de regulação e supervisão criem mecanismos de controlo e monitorização contínua das pessoas e entidades expostas ao risco do *bail-in*, para que este seja eficiente<sup>93</sup>. Por outro lado, a recapitalização interna também apresenta um leque de vantagens assinaláveis. A identificação dos credores da instituição impede potenciais comportamentos especulativos por parte dos agentes financeiros, que poderão vislumbrar uma oportunidade de realizarem operações de *short selling* através da aquisição de créditos elegíveis, na expectativa de verem as acções da instituição descerem de valor<sup>94</sup>. Do mesmo modo, combate o chamado *moral hazard*<sup>95</sup> impondo mais diligência aos investidores e outros agentes financeiros no desenvolvimento da atividade, uma vez que agora também eles podem ser chamados a responder pela perdas. Além disso, tem a particularidade de colocar os fundos públicos numa posição subsidiária em matéria de resgate financeiro. Apesar de todas as dificuldades, parece, ainda assim, que a medida de recapitalização interna funciona. Na verdade, apesar de um aplicação apelidada de “caótica”, no Chipre o *bail-in* foi surpreendentemente eficiente na prevenção de uma grande recessão económica<sup>96</sup>.

---

<sup>93</sup> Em Itália, entre julho de 2007 e junho de 2009, os bancos, na procura de financiamento rápido e livre de constrangimentos, venderam 80% das suas obrigações a investidores não profissionais. Em 2015, a exposição dos *households* italianos a instrumentos suscetíveis de *bail-in*, correspondia a 10%. Cf. AUDE SALORD, THOMAS PHILIPPON, *Ob. Cit.*, p. 39-40.

<sup>94</sup> ANDRÉ FIGUEIREDO, MANUEL SEQUEIRA, *Ob. cit.*, p. 561.

<sup>95</sup> Trata-se de um conceito que assume particular relevo quando abordamos o *trade-off* entre o *moral hazard* e o risco sistémico, como alerta JOSÉ MANUEL QUELHAS, “Dos Objectivos da União Bancária”, pág. 252. À luz do anterior paradigma de *bail-out*, as intervenções de resgate encetadas pelas autoridades monetárias, como mecanismos estatais de contenção do risco sistémico, proporcionavam posturas levianas por parte dos banqueiros da instituição intervencionada, face à socialização das perdas da instituição que o Estado acabava por determinar, gerando uma espiral de incentivo ao *moral hazard*. Num cenário oposto, a falta de plano de resgate das autoridades monetárias com o propósito de mitigar o “risco moral” poderá estimular corridas aos depósitos por depositantes de outras IC, que interpretarão o desequilíbrio do “big bank” como vestígio da fragilidade dos seus depositários, despoletando o risco sistémico. O *bail-in* procura acautelar estes dois inconvenientes.

<sup>96</sup> AUDE SALORD, THOMAS PHILIPPON, *Ob. Cit.*, p. 38.

## **8. BIBLIOGRAFIA**

- ALMEIDA CARVALHO, Mafalda e CARIA PINTO BASTO, Inês, “*A recapitalização interna (“bail in”) como instrumento de resolução de instituições de crédito*”, in *Actualidad Jurídica, Úria Menéndez*, nº42, 2016
- ARMOUR, John, “Making Bank Resolution Credible”, in *ECGI Working Paper Series in Law*, Working Paper N°244/2014;
- BATES, Christopher, Clifford Chance, “Legal Aspects of Bank Bail-Ins”, 2011;
- BLIESENER, Dirk H., “Legal Problems of Bail-ins under the EU’s proposed Recovery and Resolution Directive”, in *The Bank Recovery and Resolution Directive – Europe’s Solution for “Too Big To Fail”*, ed. Theodor Baums e Andreas Cahn, De Gruyter, Alemanha;
- CÂMARA, Paulo, “*Supervisão Bancária: Recentes e Próximos Desenvolvimentos*”, 2014
- CHENNELS, Lucy e VENETIA, Wingfield, “Bank failure and bail-in:an introduction” in, *QUARTERLY BULLETIN/BANK OF ENGLAND*
- FIGUEIREDO, André e SEQUEIRA, Manuel, “*Medidas de Resolução Bancária – bail-in e governance da instituição de crédito sujeita a resolução*”, in *Revista de Direito das Sociedades*. Ano VIII (2016), páginas 512-562
- FinSac, World Bank Group “*Bank Resolution and “Bail-in” in the EU: Selected case studies pre and post BRRD*”;
- FinSac, World Bank Group, *Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD*, April 2017;
- SCHELO, Sven, “Bank Recovery and Resolution” in *International Banking and Finance Law Series*, Vol.26, 2015;
- GARDELLA, Anna, “Bail-in and the Financing of Resolution within the SRM Framework” in *European Banking Union*, Oxford University Press, 2015;
- GARDELLA, Anna, “Bail-In and the two dimensions of burden-sharing”, in *ECB Legal Conference 2015- From monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union New opportunities for European integration*, December 2015;

- GOODHART&AVGOULEAS, “*A Critical Evaluation of Bail-In as a Bank Recapitalization Mecanism*”, in Discussion Paper Series, Centre For Economic Policy Research, 2014;
- HÜPKES, Eva, “Adequate loss-absorbing and recapitalisation capacity of g-sibs in resolution” in *ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New opportunities for European integration*, December 2015;
- HADJIEMMANUIL, Christos, “Bank Stakeholders’ mandatory contribution to resolution financing: principle and ambiguities of bail-in”, in *ECB Legal Conference 2015- From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union New Opportunities for European integration*, December 2015;
- KUNDE, Axel, “*Legal constraints on resolution measures and the application of the bail-in tool under BRRD and SRMR*”, in ECB Legal Conference 2015 - From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union: New opportunities for European integration, Decemebr 2015;
- MACHADO, Pedro, “*Bail-in as a new paradigm for bank resolution: discretion and the duty of care*”, in Estudos do Instituto dos Valores Mobiliários, 2016;
- MIRANDA, Jorge, MEDEIROS, Rui, *Constituição Portuguesa Anotada*, 2<sup>a</sup> ed., 2017, Vol. I;
- PHILIPPON, Thomas; SALORD, Aude, “Bail-ins and bank resolution in Europe: a progress report”, in *ICMB-International Center for Monetary and Banking Studies*, 2017 55P, London: CEPR-Centre for Economic Policy Research;
- QUELHAS, José Manuel, “Dos Objectivos da União Bancária”, in *Boletim de Ciências Económicas*, Vol. LV, 2012, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra;
- QUELHAS, José Manuel, “Especificidades e vicissitudes do mecanismo de resolução bancária em Portugal: do Memorando de entendimento de 2011 à Directiva 2014/59/EU e ao Regulamento(UE) nº806/2014” in *Boletim de Ciências Económicas*, Homenagem ao Prof. Doutor António José Avelãs Nunes, Volume LVII, Tomo III, 2014, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra;
- SALDANHA DE AZEVEDO, Nuno, “*Medidas de resolução no sector bancário: o novo paradigma da Diretiva 2014/59/EU*”, in Estudos do Instituto dos Valores Mobiliários 2016;
- SERIÉRE, Victor P.G. de, *Bail in: Some Fundamental Questions*, in, Bank Recovery and Resolution: A Conference Book, The Hague: Eleven International Publishing, 2014, p. 153-179;

WOJCIK, Karl-Philipp, *“The significance and limits of the “no creditor worse off” principle for an effective bail-in”* in ECB Legal Conference 2015 - From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union: New opportunities for European integration, December 2015;