

2007 – Um Ano em Revista

Banca e Mercado de Capitais



MACEDO VITORINO & ASSOCIADOS  
Sociedade de Advogados, RL

## **Direito Bancário e Mercado de Capitais**

A Macedo Vitorino & Associados presta assessoria a clientes nacionais e estrangeiros em sectores específicos de actividade, de que destacamos a área de Direito Bancário e Mercado de Capitais. Desde a sua constituição, que a Macedo Vitorino & Associados estabeleceu relações estreitas de correspondência e de parceria com algumas das mais prestigiadas sociedades de advogados internacionais da Europa e dos Estados Unidos.

Os serviços prestados pela Macedo Vitorino & Associados abrangem, entre outras, as seguintes matérias:

- Financiamentos a entidades públicas e privadas
- Financiamentos para aquisição e fusão de empresas
- Financiamento de projectos
- Locação financeira de bens móveis e imóveis (*leasing*)
- Instrumentos de garantia
- Instrumentos financeiros derivados
- Regime de ponderação de créditos
- Supervisão bancária
- Titularização de créditos

O directório internacional “Legal 500” considera a Macedo Vitorino & Associados como uma das principais sociedades de advogados portuguesas, atendendo à sua experiência nas áreas de direito bancário, financiamento e derivados, mercado de capitais, direito societário, direitos de autor e propriedade industrial, direito fiscal e contencioso.

Se pretender mais informações sobre a Macedo Vitorino & Associados visite-nos em [www.macedovitorino.com](http://www.macedovitorino.com) ou contacte-nos:

Tel.: (351) 21 324 1900 - Fax: (351) 21 324 1929

Email: [mva@macedovitorino.com](mailto:mva@macedovitorino.com)

## Índice

1. Introdução .....	1
2. Principais acontecimentos .....	1
2.1. OPA da Sonae sobre a PT.....	1
2.2. OPA do BCP sobre o BPI e proposta de fusão BPI-BCP .....	2
2.3. Primeira fase de privatização da REN .....	2
2.4. Sétima fase de reprivatização da EDP .....	3
2.5. Crise do crédito hipotecário de alto risco .....	3
2.6. Novo aeroporto de Lisboa.....	4
2.7. Rede de alta velocidade .....	5
2.8. Plano rodoviário nacional.....	5
3. Principais alterações a nível regulamentar .....	6
3.1. Transposição da DMIF.....	6
3.2. Novo regime jurídico do investimento em capital de risco .....	7
3.3. Aquisição ou aumento de participações qualificadas em entidades do sector financeiro.....	8
3.4. Limites ao arredondamento das taxas de juro .....	9
3.5. Novo regime das finanças locais .....	10
4. Perspectivas para 2008 .....	11

*O ano de 2007 foi um ano de crescimento económico a nível mundial e de pequena aceleração da actividade económica em Portugal.*

*Contudo, o ano acabaria por ser marcado pela crise do crédito hipotecário de alto risco, cujo impacto negativo nos mercados financeiros prejudica as previsões de crescimento económico a nível mundial e nacional.*

*Ainda assim, espera-se que o lançamento de novos projectos de infraestruturas possa contribuir para reforçar o crescimento da economia portuguesa e reduzir o impacto da anunciada recessão americana.*

## **1. Introdução**

A economia mundial registou em 2007 uma tendência geral de crescimento. No entanto, esta tendência foi travada pelos preços historicamente elevados do petróleo e pela crise nos mercados financeiro e imobiliário norte-americanos desencadeada pela quebra do mercado de crédito hipotecário de alto risco.

Em 2007 terminaram, sem sucesso, as duas operações públicas de aquisição (“OPA”) lançadas em 2006 sobre a Portugal Telecom SGPS (“PT”) e sobre o Banco BPI (“BPI”), que contrastam com o sucesso das duas ofertas públicas de venda (“OPV”) lançadas pelo Estado, onde foram alienados 24% da REN - Redes Energéticas Nacionais, S.A. (“REN”) e 4,144% da Energias de Portugal S.A. (“EDP”).

Do ponto de vista normativo, a transposição, em Novembro passado, da Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (“DMIF”) foi o aspecto mais relevante. Esta transposição, há muito aguardada, introduziu alterações importantes no quadro regulatório dos mercados financeiros.

Entretanto, verificaram-se alguns avanços nas grandes obras públicas projectadas pelo Governo em regime de parceria público-privada (“PPP”), nomeadamente, o comboio de alta velocidade, o novo aeroporto internacional de Lisboa (“NAL”) e a conclusão do Plano Rodoviário Nacional (“PRN”).

O presente estudo descreve sumariamente os principais acontecimentos ocorridos no domínio da banca e dos mercados financeiros ao longo do ano de 2007 e apresenta as perspectivas para o ano de 2008.

## **2. Principais acontecimentos**

### **2.1. OPA da Sonae sobre a PT**

As OPAs lançadas no início de 2006 pela Sonae sobre a PT e a sua filial PT Multimédia SGPS (“PTM”) conheceram o seu desfecho em 2007.

Os accionistas da PT votaram contra a proposta da SONAECOM de eliminar a limitação a 10% dos direitos de voto dos accionistas e a proibição de detenção por concorrentes de uma percentagem superior a 10% do capital da empresa, condição de sucesso da OPA. A rejeição da proposta da SONAECOM foi tomada por cerca de 46% dos direitos de voto representados na assembleia geral, entre os quais se contaram os votos exercidos pela Caixa Geral de Depósitos (“CGD”).

Entre os principais motivos para a rejeição da OPA pelos accionistas foi apontado o preço de 10,5 euros oferecidos por acção, o qual foi considerado insuficiente, tendo em conta o valor da empresa e as promessas do conselho de administração da PT de distribuir cerca de 6,2 mil milhões de euros nos

próximos anos e de separar a PTM da PT, entregando 4 acções da PTM por cada 25 acções da PT.

## **2.2. OPA do BCP sobre o BPI e proposta de fusão BPI-BCP**

Em Março de 2007, a Autoridade da Concorrência (“AdC”) autorizou a realização da OPA do BCP sobre o BPI, anunciada cerca de um ano antes. A AdC fez depender a realização da operação do cumprimento, pelo BCP, de algumas obrigações, entre as quais (i) a alienação das participações detidas pelo BCP e pelo BPI na Unicre, (ii) o desenvolvimento de uma operação de aquisição de cartões de pagamento, (iii) a venda de sucursais do BPI e das respectivas carteiras de negócio e (iv) a adopção de medidas com o objectivo de facilitar a saída de “Clientes Empresa” do BCP e do BPI, sem cobrança de comissões, por um certo período de tempo.

Em Abril, a administração do BCP aumentou o preço da oferta, dos 5,70 euros iniciais para os 7 euros por acção.

Não obstante, o núcleo accionista de referência do BPI, constituído pela La Caixa (com 25%), o Itaú (com 17,5%) e a Allianz (com 8,8%), manteve a sua decisão de não vender as respectivas participações ao BCP, o que inviabilizou a concretização da OPA. Com efeito, uma vez rejeitada a proposta de eliminação da limitação dos direitos de voto a 17,5% pelos accionistas do BPI, o BCP precisaria de adquirir 82,5% do capital social do banco visado para assegurar o êxito da operação.

No final de Outubro, o BPI apresentou ao BCP uma proposta de fusão amigável por meio de incorporação do BCP no BPI.

Contudo, as negociações seriam encerradas sem sucesso já no final do ano, em face da recusa pelo BCP do rácio de troca proposto – uma acção do BPI por duas acções do BCP – e das condições impostas pelo oferente no que respeita à futura organização do banco.

## **2.3. Primeira fase de privatização da REN**

Em Julho de 2007 foi concluída a primeira fase de privatização da REN, a concessionária das redes nacionais de transporte de electricidade e gás natural. Em resultado da operação, foram colocados no mercado 24% do capital social da empresa, sendo 19% anteriormente detidos pela Parpública – Participações do Estado, SGPS (“Parpública”) e 5% pela EDP.

Nesta primeira fase, as acções da REN foram alienadas simultaneamente por meio de uma OPV e por venda directa a algumas instituições financeiras. O preço das participações foi fixado nos 2,75 euros.

A OPV decorreu com elevado interesse do mercado, tendo a procura superado em 109 vezes a oferta, o que tornou a REN na segunda empresa cotada portuguesa com mais accionistas, só superada pela EDP.

Após esta oferta, o Estado permaneceu com o domínio sobre a REN através das participações da Parpública (31%) e da CGD (20%).

Para já, a possibilidade de uma nova privatização da REN foi afastada pelo Governo, que considera a REN uma empresa estratégica e de relevante interesse público.

#### **2.4. Sétima fase de reprivatização da EDP**

Em Dezembro foi colocada no mercado a operação de venda de 4,15% do capital da EDP, dos 20,49% detidos pela Parpública, através uma venda directa e da emissão, pela Parpública, de obrigações convertíveis em acções.

O preço de subscrição foi de 4,62 euros por obrigação, o que representou para os investidores um prémio de conversão de 45%. O prazo de vencimento é de 7 anos.

Das obrigações colocadas no mercado, cerca de 30% foram subscritas por investidores institucionais nacionais, tendo os restantes 70% sido colocados junto de entidades estrangeiras.

Neste momento, o Estado português mantém uma participação de 21,58% na EDP, 16,34% através da Parpública e 5,24% através da CGD. Com esta operação o Estado salvaguardou ainda os seus direitos de voto, dado que a Parpública tem a opção de não converter as obrigações emitidas em acções, podendo recomprá-las no final do prazo.

#### **2.5. Crise do crédito hipotecário de alto risco**

Em Agosto, começaram a sentir-se os primeiros impactos da queda dos preços no mercado imobiliário norte-americano, cujos efeitos atingiram as instituições de crédito que haviam investido em fundos ligados ao segmento de crédito hipotecário de alto risco.

As raízes desta crise encontram-se nas descidas das taxas de juro do início da década, que levaram as instituições bancárias a explorar o crédito à habitação junto dos clientes com poucos recursos, tendo, em muitos casos, exigido garantias inferiores ao valor mutuado.

Em Julho de 2007, as agências de notação de risco Standard & Poor's e Moody's haviam alertado os mercados para a possibilidade de baixarem o *rating* de 12 mil milhões de dólares em obrigações relativas ao segmento do crédito hipotecário de alto risco, em resultado da queda no mercado imobiliário.

A subida das taxas de juro, acompanhada pela desvalorização dos imóveis que veio a verificar-se a partir de 2006, aumentou os encargos de muitas famílias, forçando a venda de imóveis por valores abaixo das avaliações dos bancos.

## **2007 – Um ano em revista: Banca e Mercado de Capitais**

A crise acentuou-se quando o mercado se apercebeu de que o risco se tinha disseminado por numerosas instituições financeiras dos Estados Unidos da América e do resto do mundo, por via da titularização de créditos. O valor das carteiras de créditos de alto risco registou, assim, uma desvalorização abrupta, provocando o colapso de vários fundos de investimento e aumentando as dificuldades dos bancos na obtenção de liquidez no mercado.

A dimensão das carteiras de crédito de alto risco levou à falência de algumas instituições especializadas na sua concessão. Os títulos da American Home Mortgage, por exemplo, caíram 90%, após o anúncio de que a empresa iria proceder à liquidação de activos como forma de fazer face a esta situação.

A falta de liquidez no mercado financeiro provocou ainda a quebra acentuada das operações de “private equity”, uma das principais fontes de operações de M&A nos últimos cinco anos, em virtude da contracção do crédito junto dos grandes bancos internacionais.

Em Portugal, a crise do crédito hipotecário de alto risco teve alguns efeitos ainda em 2007, com o BNP Paribas a ser obrigado a suspender três dos seus fundos ligados ao segmento “Subprime” e o Banco BPI a decidir o resgate antecipado de um dos seus fundos.

### **2.6. Novo aeroporto de Lisboa**

A discussão em torno da localização do futuro aeroporto, que se prolonga desde há 40 anos, parece ter sido encerrada em 2007.

Em Setembro de 2007, após ter anunciado a decisão, aparentemente definitiva, de localizar o NAL na Ota, o Ministério das Obras Públicas, Transportes e Comunicações mandou o Laboratório Nacional de Engenharia Civil (“LNEC”) para proceder à realização de estudos que fornecessem uma análise técnica comparada das opções da Ota e do campo de tiro de Alcochete, abrindo caminho para rever a posição inicial já defendida desde 1998.

A solução de Alcochete surgiu em 2007 como uma efectiva alternativa à Ota, na sequência de um estudo elaborado pela Confederação da Indústria Portuguesa (“CIP”), que apontou diversas vantagens comparativas nas perspectivas económico-financeira e de sustentabilidade ambiental.

De acordo com o relatório entregue pela CIP ao Governo, a construção do novo aeroporto em Alcochete permitiria reduzir os custos previstos para o projecto, não obstante obrigar à redefinição do traçado da rede ferroviária de alta velocidade e, ainda, à construção de uma terceira travessia sobre o rio Tejo.

Nos termos da solução apresentada, a nova ponte sobre o rio Tejo deveria ligar Chelas ao Barreiro e articular uma via rodoviária e uma linha ferroviária de alta velocidade.

## **2007 – Um ano em revista: Banca e Mercado de Capitais**

A revisão da localização do novo aeroporto veio, assim, atrasar o início dos concursos, inicialmente previsto para Setembro de 2007, em cerca de um ano.

### **2.7. Rede de alta velocidade**

Em Junho de 2007, a RAVE – Rede Ferroviária de Alta Velocidade, S.A. apresentou o modelo de negócio para o projecto da rede de alta velocidade ferroviária em Portugal, o qual levará à criação de várias PPPs.

A construção das infra-estruturas ferroviárias será dividida em cinco secções da rede, constituindo cada uma delas objecto de uma PPP distinta, nomeadamente: (i) dois troços do eixo Lisboa/Porto, (ii) dois troços do eixo Lisboa/Madrid e (iii) um troço do eixo Porto/Vigo. A conclusão destas cinco secções representa entre 90 a 95% do investimento total.

A PPP implementada por cada secção terá a seu cargo tanto a subestrutura como a superestrutura.

A construção das estações de Évora, Leiria e Aveiro será entregue à PPP que tenha por objecto a construção dos respectivos eixos. Por outro lado, as estações de Lisboa e Porto serão construídas ao abrigo de empreitadas públicas. Por seu turno, a estação do NAL será entregue à NAER – Novo Aeroporto, S.A., ficando por decidir o modelo de construção para as estações de Elva/Badajoz, Coimbra e Braga.

Os sistemas de sinalização e telecomunicações serão atribuídos a uma única PPP, representando o investimento nestes sistemas entre 5% a 10% do investimento total.

No que respeita ao modelo de negócio para a operação do serviço de passageiros, foi determinado que o Estado adquirirá o material circulante e o alugará aos futuros operadores.

### **2.8. Plano rodoviário nacional**

As linhas gerais do novo modelo de gestão e financiamento do PRN foram aprovadas em Julho de 2007 e determinaram a conversão da EP - Estradas de Portugal (“EP”) de entidade pública empresarial em sociedade anónima de capitais exclusivamente públicos, o que se concretizou em Novembro.

Em Dezembro, o Governo, no uso das suas prerrogativas no âmbito do contrato de concessão celebrado com a EP, definiu um conjunto de empreendimentos prioritários para a conclusão do PRN, a serem construídos pela concessionária em modelo de PPP. A conclusão destes eixos prioritários, com a qual o PRN ficará concretizado em 76%, representará um investimento global de aproximadamente 3,1 milhões de euros.

No final do ano foram abertos os concursos públicos relativos à concessão dos seguintes troços da rede rodoviária nacional:

## 2007 – Um ano em revista: Banca e Mercado de Capitais

- (a) Auto-estrada Transmontana, que integra quatro itinerários, numa extensão de 130 quilómetros e representa um investimento de 500 milhões de euros;
- (b) Douro Interior, que integra dois itinerários, numa extensão total de 261 quilómetros e representa um investimento de 520 milhões de euros;
- (c) Baixo Alentejo, que integra sete itinerários, numa extensão de 334 quilómetros e representando um investimento de 270 milhões de euros; e
- (d) Baixo Tejo, que integra seis itinerários, numa extensão total de 32 quilómetros e representa um investimento de 110 milhões de euros.

Dos 547 quilómetros de novas auto-estradas cuja construção está prevista, cerca de 178 quilómetros não terá portagem. O modelo de financiamento previsto obedecerá a um sistema misto, nos termos do qual os rendimentos das portagens poderão servir para financiar a construção, exploração e manutenção das vias sem custos para o utilizador, mas haverá igualmente uma participação do Estado.

### 3. Principais alterações a nível regulamentar

#### 3.1. Transposição da DMIF

Em 1 de Novembro de 2007 entrou em vigor o Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, o qual transpõe a DMIF (Directiva 2004/39/CE, de 21 Abril de 2004) para a ordem jurídica portuguesa.

A entrada em vigor deste diploma traduziu-se numa revisão profunda e transversal do Código dos Valores Mobiliários (“CódVM”). Foi igualmente revisto o Regime das Sociedades Corretoras e das Sociedades Financeiras de Corretagem, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/2001.

Simultaneamente, os Decretos-Lei n.º 357-B/2007, 357-C/2007 e 357-D/2007, todos de 31 de Outubro, aprovaram um novo regime jurídico das sociedades gestoras de mercados e sistemas e o regime jurídico das sociedades de consultoria para investimentos.

O novo CódVM tem por objecto um elenco mais alargado de instrumentos financeiros, para além dos valores mobiliários propriamente ditos, passando a estar sob a sua regulação, entre outros, os instrumentos derivados sobre mercadorias e activos de natureza nacional, bem como a prestação de serviços com eles correlacionados.

Um dos efeitos da transposição da DMIF traduziu-se na equiparação dos contratos de seguro ligados a fundos de investimento (*unit linked*) e dos contratos de adesão individual a fundos de pensões abertos, a instrumentos financeiros, sujeitando-os ao regime do CódVM e transferindo para a CMVM as competências de supervisão e regulação da actividade de comercialização destes contratos, as quais pertenciam ao Instituto de Seguros de Portugal.

No que concerne aos serviços e actividades de investimento, os novos artigos 290.º e 291.º do CódVM incluem na categoria de serviços de investimento a consultoria para investimento, a qual era considerada como um serviço auxiliar. Daqui decorre a obrigação para as entidades que prestam este tipo de serviços num plano transfronteiriço de assumir a natureza de empresa de investimento.

Por outro lado, a actividade de gestão de sistemas de negociação multilateral ficou reservada apenas a algumas instituições de crédito e a sociedades financeiras de corretagem, prevendo-se a possibilidade de as sociedades gestoras de mercados regulamentados exercerem esta actividade e de serem criadas sociedades que tenham esta actividade por objecto exclusivo.

Relativamente ao modo de organização da negociação de instrumentos financeiros, a DMIF reviu o título IV do CódVM, o qual passa a centrar-se na negociação de instrumentos financeiros em geral. O novo CódVM regula, pelas mesmas normas, a negociação em mercado regulamentado e os sistemas de negociação multilateral.

Procedeu-se ainda à regulação da denominada “internalização sistemática”, que consiste na negociação por conta própria por parte do intermediário financeiro, realizada em execução de ordens dos investidores, de forma organizada e sistemática. Aos intermediários financeiros que exercem a sua actividade nestes termos são impostas, nomeadamente, obrigações mais exigentes de informação relativa a preços e às condições em que podem actualizar ou retirar as respectivas ofertas de preços.

Outro aspecto relevante na revisão do CódVM consiste no reforço das obrigações destinadas a assegurar a transparência no exercício da actividade dos intermediários financeiros. Neste sentido, os intermediários ficam obrigados a criar sistemas de controlo interno e procedimentos de despistagem de erros, foram reforçados os mecanismos de controlo dos conflitos de interesses, foi consagrado o princípio da adequação das operações às circunstâncias de cada cliente e acentuaram-se as obrigações gerais de informação, distinguindo-se, em certos casos, a circunstância de os destinatários serem investidores qualificados ou não qualificados.

O regime transposto assegura a harmonização desejada ao nível dos mercados financeiros no espaço da União Europeia, permitindo que as empresas de investimento prestem serviços por toda a Comunidade, ainda que sob supervisão do país de origem, e assegura um nível de protecção adequado aos investidores em instrumentos financeiros.

### **3.2. Novo regime jurídico do investimento em capital de risco**

Em Novembro, o Governo alterou o regime jurídico da actividade de investimento em capital de risco através do Decreto-Lei n.º 375/2007.

O novo regime fixa um mínimo de subscrição nos Fundos de Capital de Risco (“FCR”) de 50 mil euros, deixando de existir a delimitação com base no tipo de investidor. A subscrição passa também a poder ser faseada.

Este diploma consagrou o regime aplicável aos Investidores em Capital de Risco, também designados de *Business Angels*, os quais devem assumir a forma de sociedade unipessoal por quotas. O objectivo desta medida prende-se com a necessidade de assegurar maior transparência na distinção entre o património pessoal do investidor e o património que fica afecto ao capital de risco.

Em consequência do processo de racionalização de capitais sociais mínimos para o início de actividade, o Decreto-Lei n.º 375/2007 permite a constituição de Sociedades de Capital de Risco (“SCR”) com um capital social mínimo de 250 mil euros.

O investimento em sociedades instrumentais ao desenvolvimento da actividade é igualmente admitido até 10% do activo. As operações de cobertura de risco e de alinhamento ao limite da diversificação dos investimentos são admitidas em 33%.

Ao abrigo do novo diploma, as SCRs podem também adquirir unidades de participação no fundo até ao valor de 50% das unidades emitidas por cada uma. Ainda assim, não poderão investir mais de 33% do activo em FCRs geridos por outras entidades.

A alteração do regime revela ainda uma significativa simplificação administrativa. Com efeito, a constituição de FCRs e o início da actividade passam a depender apenas de um acto de registo prévio simplificado e, nos casos em que o capital não é colocado junto do público e os seus detentores são exclusivamente investidores qualificados ou subscritores de montante igual ou superior a 500 mil euros, bastará uma mera comunicação prévia.

Apesar de este diploma instituir um regime mais flexível no tocante ao investimento em capital de risco, não são afectados os poderes de supervisão da CMVM, sobretudo no que respeita aos aumentos de capital social das SCRs através de entradas em espécie.

### **3.3. Aquisição ou aumento de participações qualificadas em entidades do sector financeiro**

Em Setembro de 2007, foi aprovada a Directiva 2007/49/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, que alterou as Directivas 92/49/CEE, 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE e 2006/48/CE, aplicáveis a empresas do sector financeiro. A nova directiva introduziu alterações ao processo de aquisição ou aumento de participações qualificadas, por pessoas singulares ou colectivas, em instituições de crédito, empresas de seguros ou resseguros, ou empresas de investimento.

## 2007 – Um ano em revista: Banca e Mercado de Capitais

De entre as principais alterações introduzidas, salientam-se as seguintes:

- (a) A remissão para a Directiva da Transparência (2004/109/CE) no que respeita à definição do conceito de “participação qualificada”;
- (b) A definição do limiar mínimo de titularidade de 20% do capital social ou dos direitos de voto como referência para a instauração de um processo de avaliação prudencial do potencial adquirente; e
- (c) A definição de regras processuais relativas ao processo de avaliação prudencial.

Para efeitos de avaliação prudencial, importa destacar que não são tidos em conta os direitos de voto ou as acções que empresas de investimento ou instituições de crédito possam deter como resultado da colocação com tomada firme, desde que não sejam exercidos os respectivos direitos de voto e as acções sejam alienadas no prazo de 1 ano.

Importa ainda reter que, não obstante o dever de comunicação previsto nesta directiva, que é estabelecido por referência a participações iguais ou superiores a 20% dos direitos de voto ou do capital social, não se afasta a obrigação de comunicar a aquisição ou aumento de uma participação qualificada, nos termos da Directiva da Transparência, em qualquer empresa cujas acções estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Quanto aos novos critérios para avaliação prudencial, que deve estar concluída num prazo máximo de sessenta dias úteis a contar da data do aviso de recepção da comunicação, identificam-se os seguintes:

- (a) Idoneidade do adquirente prudencial;
- (b) Idoneidade e experiência das pessoas que dirigirão a entidade;
- (c) Solidez financeira do adquirente potencial;
- (d) Capacidade da entidade objecto da proposta para cumprir, de forma continuada, os requisitos prudenciais; e
- (e) Avaliação do risco de estarem a ser cometidos actos de branqueamento de capitais ou de financiamento de terrorismo.

Estas alterações constituem um incentivo ao investimento, na medida em que procuram desonerar a aquisição de participações que não ponham em causa a concorrência no sector financeiro e aumentam a transparência no processo da avaliação prudencial. Esta Directiva terá agora que ser transposta por Portugal até 21 de Março de 2009.

### 3.4. Limites ao arredondamento das taxas de juro

O Decreto-Lei n.º 240/2006, de 22 de Dezembro, definiu novas regras para o arredondamento da taxa de juro nos contratos de crédito à habitação. O seu regime, destinado por natureza a contratos celebrados com particulares,

tornou obrigatório o arredondamento da taxa de juro à milésima e estabeleceu que, nos contratos indexados a um certo índice de referência, a taxa de juro resultará da média aritmética simples das cotações diárias do mês anterior ao período de contagem de juros.

Em consequência, retirou-se aos contraentes a liberdade de estipular as condições particulares da aplicação do indexante, deixando de ser possível, nomeadamente, a escolha do dia e da hora nos quais o valor do indexante deverá ser apurado. Ainda que as partes optem por um determinado indexante, a taxa de juro resultará necessariamente da média das cotações diárias do mês anterior ao período de contagem de juros.

Em 8 de Maio, o Decreto-Lei n.º 171/2007 alargou o regime descrito a todos os contratos de crédito e de financiamento celebrados por instituições de crédito e sociedades financeiras, incluindo os contratos de crédito e de financiamento celebrados com empresas.

No entanto, a aplicação destas regras a contratos de crédito e de financiamento celebrados com empresas ou outras instituições de crédito, poderá retirar o interesse ou tornar impossíveis algumas soluções de financiamento ou de cobertura de risco, nomeadamente, quando as partes envolvidas neste tipo de operações sigam regras distintas quanto à determinação da taxa de juro.

Assim, não é de excluir que, num futuro próximo, esta questão seja objecto de uma clarificação legal ou regulamentar, sob pena de se colocarem constrangimentos difíceis de ultrapassar em certas operações.

### **3.5. Novo regime das finanças locais**

A nova lei das finanças locais (“LFL”) entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2007.

A LFL consagrou um novo sistema de financiamento autárquico baseado no modelo de participação dos municípios nos impostos do Estado, em que os municípios passam a participar directamente no imposto sobre o rendimento de pessoas singulares cobrado no município através de uma participação variável que pode chegar aos 5%. Cabe aos municípios definir qual a percentagem que pretendem fazer impender sobre os seus municípios.

A LFL consagrou ainda a diminuição do peso do Fundo de Equilíbrio Financeiro (“FEF”) no montante global das receitas municipais e atribuiu um peso significativo à promoção da coesão territorial através do reforço das verbas a distribuir pelo Fundo de Coesão Municipal.

Por último, a LFL estabelece que o endividamento líquido das autarquias locais não poderá exceder 125% das receitas provenientes dos impostos municipais, das participações do município no FEF, da parcela fixa de participação no IRS e da participação nos resultados das entidades do sector empresarial local relativas ao ano anterior.

Em caso de incumprimento dos limites de endividamento, o município fica obrigado a reduzir pelo menos 10% do montante que excede esses limites em cada ano subsequente. De fora deste limite ao endividamento ficam os empréstimos e as amortizações destinados ao financiamento de programas de reabilitação urbana, os quais ficam, no entanto, sujeitos a prévia autorização do Ministro das Finanças. Prevê-se que a Lei do Orçamento do Estado possa definir limites máximos ao endividamento diferentes dos previstos na LFL.

A LFL veio, assim, impor maior clareza nas operações estruturadas, desincentivando operações de cessão de créditos, muitas vezes realizadas no limite da legalidade.

O sector público municipal não deixa, contudo, de apresentar oportunidades interessantes para os bancos que estejam interessados em financiar PPPs municipais ou a consolidação de dívida através da emissão de obrigações municipais.

#### **4. Perspectivas para 2008**

A crise do crédito de alto risco deverá continuar a afectar os mercados europeus durante o primeiro semestre de 2008, sendo de esperar uma maior prudência dos bancos na concessão de crédito, pelo menos durante os primeiros meses do ano, e uma contracção dos mercados financeiros em geral.

Contudo, o ano de 2008 poderá apresentar algumas oportunidades para os investidores de private equity que tenham capacidade financeira para lançar ofertas sobre empresas em acentuada queda nos mercados financeiros, como o BCP e a PTM.

Ao nível dos grandes investimentos públicos projectados, espera-se igualmente que o ano de 2008 traga oportunidades interessantes.

A decisão de localizar o NAL em Alcochete implicará a redefinição dos projectos do novo aeroporto e da rede ferroviária de alta velocidade. No primeiro semestre de 2008, o Governo deverá apresentar à Comissão Europeia os fundamentos que levaram à decisão adoptada e apresentar os necessários estudos de impacto ambiental, de modo a assegurar a obtenção dos fundos comunitários que haviam sido concedidos ao projecto inicial.

Quanto à rede ferroviária de alta velocidade, a redefinição do traçado, imposta pela localização do novo aeroporto na margem sul do rio Tejo, deverá ser concluída num futuro próximo.

Em discussão mantém-se igualmente a localização da terceira travessia sobre o Tejo. Em Março de 2008, o LNEC deverá apresentar um relatório

com as suas conclusões, devendo a opção recair sobre o corredor Chelas-Barreiro ou Beato-Montijo.

Não obstante estas alterações, o lançamento dos primeiros concursos públicos no âmbito das várias linhas de alta velocidade encontra-se previsto para a segunda metade do ano.

No que concerne à conclusão do PRN, as primeiras concessões a serem atribuídas serão as da Auto-Estrada Transmontana e do Baixo Alentejo, cuja adjudicação deverá ocorrer em Setembro deste ano. A decisão quanto às concessões do Douro Interior e do Baixo Tejo será tomada apenas em Outubro e Novembro, respectivamente.

Entretanto, espera-se que os concursos públicos para a Auto-Estrada do Centro e para a concessão do Litoral Oeste sejam lançados em Março, enquanto o concurso público referente ao Alto Alentejo deverá ser lançado apenas no segundo semestre de 2009.

Todas concessões deverão estar concluídas em 2011, com excepção da concessão do Alto Alentejo, cujo termo está previsto para 2012.

Do ponto de vista regulamentar, o aspecto mais saliente será o da adaptação do mercado à reforma operada pela entrada em vigor da DMIF, dada a sua abrangência e profundidade, e a circunstância de alguns dos seus aspectos terem ainda que ser concretizados, nomeadamente, por meio de regulamentos da CMVM.