



MEDIDAS DE RESOLUÇÃO COMO REMÉDIO PARA A INSOLVÊNCIA DE UMA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA E ALTERAÇÃO SUPERVENIENTE DAS CIRCUNSTÂNCIAS: UMA RELAÇÃO DE NECESSÁRIA EXCLUSÃO?

RESOLUTION TOOL AS A REMEDY FOR BANK INSOLVENCY AND SUPERVENING CHANGE OF THE CIRCUMSTANCES: A RELATION OF NECESSARY EXCLUSION?

MAFALDA MIRANDA BARBOSA*

RESUMO

Tendo em conta a recente disciplina das medidas de resolução – pensadas para fazer face às situações de insolvência ou quase insolvência de instituições financeiras –, coloca-se o problema de saber se o cliente de um banco, lesado pela situação, pode ou não lançar mão do regime da alteração superveniente das circunstâncias e assim garantir o equilíbrio negocial imposto pela boa-fé, que foi posto em causa. Nas páginas que se seguem, procuraremos refletir sobre a questão. Para tanto, traçaremos, num primeiro momento e de forma abreviada, o cenário das medidas de saneamento bancário. Só depois estaremos em condições de perceber em que medida os pressupostos do artigo 437º CC, em conjugação com as normas disciplinadoras das medidas de resolução, impedem ou não a solução. A conclusão será simples: não poderá ser aplicado o regime da alteração superveniente das circunstâncias quando o fundamento seja a aplicação da medida de resolução. Mas nada impede que dele se possa lançar mão, quando haja outros fundamentos para o efeito. Para tanto será necessário que o risco verificado ultrapasse o risco da contratação financeira que vai, afinal, refletido da medida de resolução aplicada.

Palavras-chave: Medida de resolução; Alteração superveniente das circunstâncias; Risco contratual.

ABSTRACT

Taking into consideration the recent discipline of the resolution tools - designed to deal with the insolvency or near-insolvency of financial institutions - a question arises: whether the customer of a bank, injured by the situation, may or may not take action of the regime of the supervening change of circumstances and thus ensure the negotiating balance imposed by good faith. In the next pages, we will try to reflect on the issue. To do so, we will outline, in a first and brief way, the discipline of the resolution tools. After that, we will be able to understand if article 437 CC, in conjunction with the norms that discipline of the resolution tools, prevent or not the solution. The conclusion will be simple: the regime of the supervening change of circumstances can not be applied when the ratio of the application is the application of the resolution tool itself. But there is nothing to prevent it from being used when there are other grounds for applying the regime. For this application, it is necessary that the risk that is verified exceeds the risk of the financial contracting, which is, after all, reflected in the resolution tool applied.

Keywords: Resolution tool; Supervening change of circumstances; Contractual risk.

* Doutora em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Portugal (FDUC).
Professora da FDUC.
mcnbnm@fd.uc.pt

Recebido em 15-6-2017 | Aprovado em 15-6-2017¹

¹ Artigo convidado.



SUMÁRIO

INTRODUÇÃO; 1 INTERVENÇÃO CORRETIVA, ADMINISTRAÇÃO PROVISÓRIA E RESOLUÇÃO; 1.1 A intervenção corretiva e a administração provisória; 1.2 As medidas de resolução; 1.2.1 A alienação total ou parcial da atividade; 1.2.2 Transferência da atividade para um banco de transição; 1.2.3 Segregação de ativos; 1.2.4 Recapitalização interna; 2 OS PODERES DE RESOLUÇÃO; 3 O PROBLEMA DA ALTERAÇÃO DAS CIRCUNSTÂNCIAS; CONCLUSÕES; REFERÊNCIAS.

■ INTRODUÇÃO

A falência de uma instituição financeira acarreta graves inconvenientes que ultrapassam o quadro das relações creditícias tituladas pelo banco e pelos seus clientes. Os riscos sistémicos que se enfrentam diante de uma situação como essa determinam, por isso, especiais cautelas por parte do legislador, português e comunitário, que sentiu necessidade de intervir no setor². Ao nível europeu, são diversos os passos que têm sido dados no sentido de garantir a incolumidade do mercado. O Regulamento (UE) n.º 1092/2010, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, cria o Comité Europeu de Risco Sistémico, tendo em vista a edificação de uma supervisão macroprudencial do sistema financeiro dos Estados-membros que integram a União Europeia³. Por seu turno, o Regulamento (EU) n.º 1093/2010, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, cria a Autoridade Bancária Europeia⁴, enquanto se desenvolve o Mecanismo Único de Resolução, assente no Conselho Único de Resolução⁵. Neste quadro, surge com particular

² Cf. COSTA, Tiago Sousa e. *Da Nova Arquitectura Europeia da Supervisão Bancária: Considerações a Propósito do Mecanismo de Resolução* (Dissertação de Mestrado). Coimbra, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2015; QUELHAS, José Manuel. *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*. Coimbra: Almedina, 2013.

³ Sobre o ponto, cf. COSTA, *Da Nova Arquitectura Europeia da Supervisão Bancária*, p. 20.

⁴ TROCADO, Sofia Tibhaut. A Nova Estrutura de Supervisão Bancária em Especial a Autoridade Bancária Europeia. In: CÂMARA, Paulo; MAGALHÃES, Manuel (org.). *O Novo Direito Bancário*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 74.

⁵ Sobre o ponto, cf. COSTA, *Da Nova Arquitectura Europeia da Supervisão Bancária*, p. 41 e ss., explicando que o Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014, prevê a criação do Mecanismo Único de Resolução, que será integrado pelo Conselho Único de Resolução, enquanto entidade autónoma e independente com orçamento autónomo, financiado pelas receitas dos Estados-membros participantes e pelo Fundo Único de Resolução. Mais refere o autor que no Conselho Único de Resolução “estariam representados, através da designação de membros, o Banco Central Europeu, a Comissão Europeia e os representantes das entidades de supervisão de carácter estadual, que participariam de acordo com um princípio de oportunidade casuística, uma vez que só seriam chamadas a intervir as autoridades de supervisão do Estado-membro onde o banco intervencionado teria a sua sede. Nesta senda, a proposta contempla apenas a deslocação do centro decisório, no que tange à aplicação de uma medida de resolução a uma instituição financeira, estando as suas implementação, execução e monitorização a cargo das entidades de supervisão de cada Estado-membro, que seriam simultaneamente supervisionadas pelo Conselho Único de Resolução. Por outro lado, do mesmo modo que foi proposta a criação de um Mecanismo Único de Resolução, esta surgiria acompanhada por um Fundo de Resolução Comum, cujo financiamento seria assegurado em parte por contribuições de todo o sistema financeiro, que substituiria os fundos de resolução de cada Estado-membro [...]. Não se extinguem as entidades estaduais estabelecidas como autoridades de resolução – uma vez que o Mecanismo Único de Resolução terá como participantes membros do Conselho Único de Resolução, do Conselho, da Comissão Europeia e das autoridades dos Estados participantes. No entanto, no que tange à decisão de aplicação de uma medida de resolução, o Conselho Único de Resolução substitui-se às autoridades nacionais com atribuições nessa matéria”.

importância a Diretiva 2010/78/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010 (*Diretiva Omnibus I*), no que se refere às competências da Autoridade Bancária Europeia, da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados; e a Diretiva 2014/59/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento.

Com fundamento prático-normativo e com o impulso do legislador comunitário, atenta a necessidade de transpor as referidas diretivas, foram introduzidas, nos tempos recentes, inúmeras modificações ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), com vista a fazer face a uma eventual falência de um banco. Algumas das medidas tinham sido antecipadas pelo legislador pátrio, por via da reforma introduzida pelo DL n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro de 2012. Contudo, as medidas de intervenção e saneamento das instituições financeiras conhecem hoje um traçado completamente diferente, o que justifica umas breves palavras acerca dos seus contornos.

Ademais, a análise de algumas das soluções disponibilizadas pelo legislador português impõe uma questão: poderá um concreto sujeito lançar mão, constatada que seja a aplicação de uma medida de resolução, do regime da alteração superveniente das circunstâncias, previsto no artigo 437.º Código Civil (CC)?

Nas páginas que se seguem, depois de umas breves palavras sobre a conformação das medidas de saneamento bancário, mormente no que toca às medidas de resolução, procuraremos traçar as linhas gerais de inteligibilidade do problema que colocamos.

1 INTERVENÇÃO CORRETIVA, ADMINISTRAÇÃO PROVISÓRIA E RESOLUÇÃO

Nos termos do artigo 139.º RGICSF, o Banco de Portugal pode, tendo em vista a salvaguarda da solidez financeira de uma instituição de crédito, os interesses dos depositantes e a estabilidade do sistema financeiro, adotar uma de três magnas medidas previstas no diploma: a intervenção corretiva, a administração provisória ou uma medida de resolução. Entre elas, e de acordo com o artigo 140.º do mesmo diploma, o Banco de Portugal não fica vinculado a uma relação de precedência, podendo optar por uma das medidas em detrimento da outra ou, mesmo, combiná-las entre si. Nas palavras de Menezes Cordeiro, somos apontados para um sistema móvel⁶, no qual o regulador se move em obediência aos princípios da adequação e da proporcionalidade, tendo em conta o risco ou o grau de incumprimento, por parte da instituição de crédito, das regras legais e regulamentares que disciplinam a sua atividade, bem como a gravidade das respetivas consequências na solidez financeira da instituição em causa, nos interesses dos depositantes ou na estabilidade do sistema financeiro. Não obstante, importa não esquecer duas notas de inestimável importância: em primeiro lugar, a aplicação de uma qualquer medida fica sempre dependente da verificação

⁶ Cf. CORDEIRO, A. Menezes. *Direito Bancário*. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2014, p. 1.125.

A este propósito SILVA, Mariana Duarte. Os Novos Regimes de Intervenção e Liquidação Aplicáveis às Instituições de Crédito. In: CÂMARA, Paulo (org.). *O Novo Direito Bancário*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 378, fala da natureza de poderes-deveres relativamente aos poderes do Banco de Portugal.

dos respetivos pressupostos; em segundo lugar, atenta a gravidade de uma medida como a medida de resolução, poderemos aventar uma possível natureza de última *ratio* da mesma⁷.

1.1 A intervenção corretiva e a administração provisória

A intervenção corretiva tem lugar sempre que uma instituição de crédito não cumpra ou esteja em risco de não cumprir normas legais ou regulamentares que disciplinem a sua atividade. Não existe uma medida de intervenção corretiva, mas variadíssimas e com âmbitos diversificados, conforme resulta do artigo 141.º RGICSF.

Nos termos do artigo 144.º RSICSF, se a ou as medidas de intervenção não se mostrarem aptas a recuperar o banco, o Banco de Portugal pode nomear uma administração provisória, aplicar uma medida de resolução ou revogar a autorização para o exercício da atividade, seguindo-se a liquidação da instituição de crédito.

Quando a intervenção corretiva se mostre insuficiente ou exista o justo receio da sua insuficiência para ultrapassar a situação de deterioração significativa da instituição e a respetiva recuperação financeira, pode haver lugar à destituição ou à suspensão dos membros do órgão de administração. Mas ela pode, ainda e nos termos do artigo 145.º RGICSF, ter lugar quando se detete uma violação grave ou reiterada de normas legais ou regulamentares que disciplinem a atividade da instituição de crédito, bem como das respetivas normas estatutárias, quando se verifiquem motivos atendíveis para suspeitar da existência de graves irregularidades na gestão da instituição de crédito, quando se verifiquem motivos atendíveis para suspeitar da incapacidade dos acionistas, dos membros do órgão de administração da instituição de crédito para assegurarem uma gestão sã e prudente ou para recuperarem financeiramente a instituição, quando haja motivos atendíveis para suspeitar da existência de outras irregularidades que coloquem em sério risco os interesses dos depositantes e dos credores, e estas situações sejam suscetíveis de colocar em sério risco o equilíbrio financeiro ou a solvabilidade da instituição ou de constituir uma ameaça para a estabilidade do sistema financeiro. Se a suspensão ou destituição dos órgãos da administração não for suficiente para fazer face às situações que estiveram na sua origem, pode o Banco de Portugal designar administradores provisórios, nos termos do artigo 145.º-A RGICSF.

Qualquer uma destas medidas pode ser gravosa. De acordo com o ensinamento de Menezes Cordeiro, por exemplo no tocante à medida de suspensão ou substituição de um ou mais membros dos órgãos de administração ou de fiscalização, nos termos do artigo 141.º/1 s) RGICSF⁸,

ela atinge o direito de propriedade – *lato sensu* – previsto e garantido pela Constituição; enfraquece, num momento delicado, a imagem da instituição onde se intervenha; traduz-se, em regra, por uma quebra imediata interna: os administradores ou os fiscalizadores indicados pelo BP não conhecem os *dossiers* e,

⁷ Cf. COSTA, *Da Nova Arquitectura Europeia da Supervisão Bancária*, p. 25; SILVA, *Os novos regimes de intervenção*, p. 405 e ss.

⁸ Para uma compatibilização desta medida com a medida de administração provisória, cf. COSTA, *Da Nova Arquitectura Europeia da Supervisão Bancária*, p. 30.

por bem preparados que estejam, ficam, num primeiro momento, nas mãos dos quadros da instituição em causa.

Importa não esquecer, contudo, que, de todas, a medida de resolução é aquela que assume um pendor mais severo, o que, pese embora a aludida ausência de precedência, não pode deixar, como referido, de ser tido em conta.

1.2 As medidas de resolução

Tal como não existe apenas uma medida de intervenção corretiva, não existe apenas uma medida de resolução, mas várias. O artigo 145.º-E RGICSF oferece-nos, no seu n.º 1, um elenco de quatro possíveis medidas de resolução: a) alienação parcial ou total da atividade; b) transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição; c) segregação e transferência parcial ou total da atividade para veículos de gestão de ativos; d) recapitalização interna.

A adoção de uma destas medidas tem como finalidades: a) assegurar a continuidade da prestação dos serviços financeiros essenciais para a economia; b) prevenir a ocorrência de consequências graves para a estabilidade financeira, nomeadamente prevenindo o contágio entre entidades, incluindo às infraestruturas de mercado, e mantendo a disciplina no mercado; c) salvaguardar os interesses dos contribuintes e do erário público, minimizando o recurso a apoio financeiro público extraordinário; d) proteger os depositantes cujos depósitos sejam garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos e os investidores cujos créditos sejam cobertos pelo Sistema de Indemnização aos Investidores; e) proteger os fundos e os ativos detidos pelas instituições de crédito em nome e por conta dos seus clientes e a prestação dos serviços de investimento relacionados.

Por outro lado, elas ficam dependentes do preenchimento de diversos pressupostos, nomeadamente que:

a) tenha sido declarado pelo Banco de Portugal, no exercício das suas funções de autoridade de supervisão ou de resolução, que uma instituição de crédito está em risco ou em situação de insolvência; b) não seja previsível que a situação de insolvência seja evitada num prazo razoável através do recurso a medidas executadas pela própria instituição de crédito, da aplicação de medidas de intervenção corretiva ou do exercício dos poderes previstos no artigo 145.º-I; c) as medidas de resolução sejam necessárias e proporcionais à prossecução de alguma das finalidades previstas no n.º 1 do artigo 145.º-C; e d) a entrada em liquidação da instituição de crédito, por força da revogação da autorização para o exercício da sua atividade, não permita atingir com maior eficácia as finalidades previstas no n.º 1 do artigo 145.º-C.

O risco ou a situação de insolvência verifica-se, nos termos do artigo 145.º-E/3, quando:

a) a instituição de crédito deixar de cumprir os requisitos para a manutenção da autorização para o exercício da sua atividade ou existirem fundadas razões para considerar que, a curto prazo, a instituição deixa de os cumprir, possibilitando a revogação da autorização, nomeadamente porque apresentou ou provavelmente apresentará prejuízos suscetíveis de absorver, totalmente, os seus fundos próprios ou uma parte significativa dos mesmos; b) os ativos da instituição de crédito forem inferiores aos seus passivos ou existirem fundadas razões para considerar que o serão a curto prazo; c) a instituição de crédito estiver impossibilitada de cumprir as suas obrigações ou houver fundadas razões para considerar que a curto prazo o possa ficar; d) seja necessária a concessão de apoio financeiro público extraordinário, exceto quando esse apoio, destinado a prevenir ou conter uma perturbação grave da economia e preservar a estabilidade financeira, consista em: i) concessão pelo Estado de garantias pessoais ao cumprimento das obrigações assumidas em contratos de financiamento, incluindo em operações de crédito junto do Banco de Portugal e em novas emissões de obrigações; ii) realização de operações de capitalização com recurso ao investimento público, desde que não se verifique, no momento em que o apoio financeiro público extraordinário é concedido, alguma das circunstâncias referidas nas alíneas a) a c) ou no n.º 2 do artigo 145.º-I.

Quando o Banco de Portugal ordenar a aplicação de uma medida de resolução, os membros do órgão de administração e de fiscalização da instituição de crédito objeto de resolução e o seu revisor oficial de contas ou a sociedade a quem compita emitir a certificação legal de contas que não integre o respetivo órgão de fiscalização cessam as suas funções, salvo nos casos em que a sua manutenção total ou parcial, consoante as circunstâncias, seja considerada necessária para atingir as finalidades previstas no n.º 1 do artigo 145.º-C. Assim sendo, o Banco de Portugal designa para a instituição de crédito objeto de resolução novos membros do órgão de administração, nos termos do disposto no artigo seguinte, uma comissão de fiscalização ou fiscal único, que se rege, com as necessárias adaptações, pelo disposto no artigo 143.º, e um revisor oficial de contas ou sociedade de revisores oficiais de contas para exercer tais funções.

Nos termos do artigo 145.º-H RGICSF, antes da aplicação de uma medida de resolução ou do exercício dos poderes previstos no artigo 145.º-I, o Banco de Portugal designa uma entidade independente, a expensas da instituição de crédito objeto de resolução, para, em prazo a fixar por aquele, avaliar de forma justa, prudente e realista os ativos, passivos e elementos extrapatrimoniais da instituição em causa. Tal avaliação visa assegurar que todos os prejuízos da instituição em causa sejam conhecidos quando sejam aplicadas medidas de resolução e, deste modo, fundamentar a decisão do Banco de Portugal quanto à verificação das condições de aplicação das medidas de resolução. Ao mesmo tempo, ela é fundamental para qual das medidas de resolução é adequada à concreta instituição de crédito e à situação por ela vivenciada, bem como para determinar os direitos e obrigações, que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão, a transferir no âmbito da aplicação de medidas de resolução e o valor da eventual contrapartida a pagar à instituição de crédito objeto de resolução ou aos acionistas e titulares de outros títulos representativos do capital social, nos termos do n.º 2 artigo 145.º-H RGICSF.

A par desta avaliação, o Banco de Portugal determina, imediatamente após a produção de efeitos da medida de resolução, que uma entidade independente por si designada, a expensas da instituição de crédito objeto de resolução, avalie se, caso não tivesse sido aplicada a medida de resolução e a instituição de crédito objeto de resolução entrasse

em liquidação no momento em que aquela foi aplicada, os acionistas e os credores da instituição de crédito objeto de resolução suportariam um prejuízo inferior ao que suportaram em consequência da aplicação da medida de resolução. Tal avaliação serve para aferir os prejuízos que acionistas e credores teriam suportado se a instituição de crédito tivesse entrado em liquidação e os prejuízos que efetivamente suportaram em consequência da aplicação da medida de resolução à instituição de crédito objeto de resolução. Apura-se, por esta via, a diferença entre os dois montantes. Para tanto, deve pressupor-se que a medida de resolução não teria sido aplicada nem produzido efeitos e que a instituição de crédito objeto de resolução entraria em liquidação no momento em que foi aplicada a medida de resolução, não se devendo ter também em conta, quando for o caso, a concessão de apoio financeiro público extraordinário à instituição de crédito objeto de resolução. Caso se apure uma diferença entre os prejuízos que suportariam e aqueles que efetivamente suportam, os acionistas e credores da instituição bancária têm direito ao pagamento do montante correspondente, por parte do Fundo de Resolução, nos termos do artigo 145.º-H/17 RGICSF. Deste modo, cumpre-se uma das orientações de base da aplicação das medidas de resolução, constante no artigo 145.º-D/1 c), que determina que nenhum acionista ou credor pode suportar um prejuízo superior ao que suportaria caso essa instituição tivesse entrado em liquidação. Por aqui, podemos extrair duas conclusões de não pequena importância: em primeiro lugar, apesar de o sistema determinar que os acionistas da instituição de crédito objeto de uma medida de resolução suportam em primeiro lugar os prejuízos da instituição em causa, suportando em seguida, e em condições equitativas, de acordo com a graduação dos seus créditos, os credores da referida instituição, a intencionalidade normativa não passa por um pendor sancionatório-punitivo, impondo apenas uma repartição do risco associado a uma situação de insolvência do banco que obedece ao tipo de ligação de cada um dos sujeitos à instituição. Em segundo lugar, se o Fundo de Resolução não apresentar liquidez suficiente para suportar o diferencial apurado, a medida de resolução que se poderia justificar pelas circunstâncias do caso e, entre outras finalidades, para conter o risco sistémico, proteger os interesses dos contribuintes e salvaguardar o erário público, não se vai mostrar apta para cumprir tal desideratos⁹.

1.2.1 A alienação total ou parcial da atividade

O Banco de Portugal pode determinar a alienação parcial ou total de direitos e obrigações de uma instituição de crédito objeto de resolução que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão da instituição, e da titularidade das ações ou outros títulos representativos do seu capital social, nos termos do artigo 145.º-M RGICSF. Para tanto, promove a transferência para um adquirente dos direitos e obrigações e da titularidade das ações ou outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, assegurando a transparência e a exatidão da informação prestada, tendo em conta as circunstâncias do caso e a necessidade de manter a estabilidade financeira, promovendo a ausência de conflitos de interesses e a celeridade, não discriminando

⁹ Cf., sobre o ponto, A. Menezes CORDEIRO, *Direito Bancário*, p. 1140, considerando que, «em face de grandes instituições ou de uma crise generalizada, haverá que intervir em larga escala. E aí, o fundo de resolução, impedido, para mais, de recorrer ao Banco Central, será provavelmente insuficiente».

indevidamente potenciais adquirentes e maximizando, dentro do possível, o preço de alienação dos direitos e obrigações ou das ações ou outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, nos termos do n.º 3 do referido preceito.

No processo de alienação, o Banco de Portugal pode dirigir convites aos potenciais interessados para que apresentem propostas. As propostas de aquisição dos direitos e obrigações da instituição de crédito objeto de resolução só podem ser apresentadas por instituições de crédito autorizadas a desenvolver a atividade em causa ou por entidades que tenham requerido ao Banco de Portugal autorização para o exercício dessa atividade, ficando a decisão de alienação condicionada à decisão relativa ao pedido de autorização. O adquirente é selecionado tendo em conta as finalidades da medida de resolução.

Operada a alienação, o Banco de Portugal pode alienar outros direitos e obrigações e a titularidade de outras ações ou outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução e devolver à instituição de crédito objeto de resolução direitos e obrigações que haviam sido alienados a um adquirente, mediante autorização deste, ou devolver a titularidade de ações ou outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução aos respetivos titulares, não podendo a instituição de crédito objeto de resolução ou aqueles titulares opor-se a essa devolução e procedendo-se, se necessário, ao acerto da contrapartida fixada no momento da alienação. Não podem, contudo, ser alienados quaisquer direitos de crédito sobre a instituição de crédito objeto de resolução detidos por pessoas e entidades que, nos dois anos anteriores à data da aplicação da medida de resolução, tenham tido participação, direta ou indireta, igual ou superior a 2% do capital social da instituição de crédito ou tenham sido membros do órgão de administração da instituição de crédito, salvo se ficar demonstrado que não estiveram, por ação ou omissão, na origem das dificuldades financeiras da instituição de crédito e que não contribuíram, por ação ou omissão, para o agravamento de tal situação, de acordo com o artigo 145.º-N/4 RGICSF. Nos termos do artigo 145.º-N/5, o produto da alienação reverte para os acionistas ou titulares de outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, caso a alienação tenha sido efetuada através da alienação da titularidade das ações ou de títulos representativos do seu capital social, ou para a instituição de crédito objeto de resolução, caso a alienação tenha sido realizada através da alienação de parte ou da totalidade de direitos e obrigações.

A aplicação desta medida de resolução corresponde a uma cessão de direitos que opera por força da lei, considerando que a decisão que determine a alienação gera como efeito a transmissão da titularidade dos direitos e obrigações transferidos da instituição de crédito objeto de resolução para o adquirente, sendo este considerado, para todos os efeitos legais e contratuais, sucessor nos direitos e obrigações alienados¹⁰. Isso explica determinadas regras que são dadas pelo legislador. Assim, a decisão produzirá efeitos independentemente de qualquer disposição legal ou contratual em contrário, sendo, nos termos do artigo 145.º-N/8, título bastante para o cumprimento de qualquer formalidade legal relacionada com a alienação. Por outro lado, a cessão não fica dependente do consentimento dos acionistas ou titulares de outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, das partes em contratos relacionados com os direitos e obrigações a alienar nem de quaisquer terceiros, não podendo constituir fundamento para o exercício de direitos de

¹⁰ Cf. CORDEIRO, *Direito Bancário*, p. 1.136.

vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições estipulados nos contratos em causa (artigo 145.º-N/9).

Parece-nos importante que o jurista, na interpretação da última norma citada, seja particularmente cauteloso. Na verdade, cingidos ao seu teor literal – que nunca é elemento determinante da interpretação –, ficamos apenas conscientes de que a alienação determinada pelo Banco de Portugal não constitui fundamento para o exercício de direitos de vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições estipulados nos contratos em causa. O que não quer dizer que não se encontrem outros fundamentos para o exercício destes ou outros direitos, que seriam reconhecidos no quadro negocial, atentos a disciplina legal e os princípios fundamentais que regem o direito contratual. De outro modo, aliás, não poderia ser. Consoante os direitos em causa e dependendo da conformação do caso *sub iudice*, poderiam ser as próprias normas constitucionais – na medida em que elevam os direitos dos consumidores a direitos fundamentais, na categoria de direitos de natureza económica e social, e na medida em que o cliente do banco pode ser configurado, em abstrato, como consumidor – a impedi-lo. Independentemente da situação consumerística que particularmente se possa detetar¹¹, sempre haverá que considerar não ser possível que um específico instrumento venha pôr em causa toda a arquitetura negocial. Na verdade, isso implicaria deitar por terra princípios normativos fundamentais, que, com a sua natureza transpositiva, sustentam materialmente, informando e enformando, todo o direito privado e a própria intencionalidade do negócio jurídico.

Como bem se compreenderá, trata-se de uma solução de suma importância para o problema que nos propomos tratar.

1.2.2 Transferência da atividade para um banco de transição

Num outro cenário, o Banco de Portugal pode determinar a transferência parcial ou total de direitos e obrigações de uma instituição de crédito que constituam ativos, passivos,

¹¹ Sobre a possibilidade de o direito do consumo se aplicar no quadro de uma relação bancária, cf. RODRIGUES, Sofia Nascimento. *A Protecção dos Investidores em Valores Mobiliários*. Coimbra: Almedina, 2001, p. 30 e ss.; CORDEIRO, *Direito Bancário*, p. 315; MONTEIRO, A. Pinto. A resposta do ordenamento jurídico português à contratação bancária pelo consumidor. *Boletim de Ciências Económicas – Homenagem ao Prof. Doutor António Avelãs Nunes*, Coimbra, vol. LVII, tomo II, 2014, p. 2.320 s. (considerando que muitas normas do direito bancário visam a proteção do consumidor em sentido próprio, enquanto outras visam «finalidades de tutela dos destinatários, sem os identificar, contudo, com os consumidores, mesmo que o legislador ou a doutrina as justifiquem com considerações gerais de proteção dos consumidores». O Autor refere, também, as regras institucionais, «uma vez que os poderes de controlo, regulação e supervisão das instituições de crédito, visando diretamente, em nome do interesse público, o funcionamento regular, estável, são e prudente do sistema bancário, visam também, ao mesmo tempo ou, pelo menos, indiretamente, a proteção dos depositantes e dos sistemas, dos “consumidores” de serviços bancários» – pág. 2321).

Veja-se ainda, a este propósito, o artigo 321.º/3 CVM, que equipara o investidor não qualificado ao consumidor, e a posição de Gonçalo Castilho dos Santos acerca do preceito. Vide SANTOS, Gonçalo Castilho dos. A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente. In: *Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários*. Coimbra: Almedina, 2008, p. 44 e ss.

Em sentido contrário, cf. ASCENSÃO, J. Oliveira. A protecção do investidor. In: *Direito dos Valores Mobiliários*. v. IV. Coimbra: Coimbra Editora, 2003, p. 38 e ss., considerando que a proteção específica que o investidor não qualificado tem dispensa a aplicação das regras próprias do direito do consumo.

elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão, e a transferência da titularidade das ações ou de outros títulos representativos do seu capital social para instituições de transição para o efeito constituídas, com o objetivo de permitir a sua posterior alienação. Trata-se, agora, de outra medida de resolução, prevista no artigo 145.º-O RGICSF, a exigir a constituição de um banco de transição, uma pessoa coletiva autorizada a exercer as atividades relacionadas com os direitos e obrigações transferidos, cujo capital é detido pelo Fundo de Resolução. Também neste caso, a decisão do Banco de Portugal de transferir total ou parcialmente os direitos e obrigações de uma instituição de crédito para outra constituída para o efeito produz, *ex lege*, o efeito de transmissão da titularidade dos direitos e obrigações da primeira para a segunda. Do mesmo modo, repetem-se, neste quadro, as regras segundo as quais a decisão produzirá efeitos independentemente de qualquer disposição legal ou contratual em contrário, sendo título bastante para o cumprimento de qualquer formalidade legal relacionada com a alienação (artigo 145.º-O/7 RGICSF), e a cessão não fica dependente do consentimento dos acionistas ou titulares de outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, das partes em contratos relacionados com os direitos e obrigações a alienar nem de quaisquer terceiros, não podendo constituir fundamento para o exercício de direitos de vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições estipulados nos contratos em causa (artigo 145.º-O/8 RGICSF). Há, portanto, que interpretar a última disposição citada nos mesmíssimos termos que foram referidos a propósito da alienação parcial ou total dos direitos e obrigações para outra instituição. Nessa medida, e no tocante ao impedimento de invocar a alteração de condições, importa considerar que ela não obsta a que o sujeito possa alegar – não por virtude da aplicação da medida de resolução, mas com outro fundamento (que pode inclusivamente passar pelos factos que determinaram a necessidade de intervenção do regulador) – a alteração superveniente das circunstâncias. No fundo, teremos de concluir, preliminarmente, que o nosso problema não encontra uma solução diretamente ditada pelo legislador nas normas em apreço.

Nos termos do artigo 145.º-Q/1 RGICSF, cabe ao Banco de Portugal a seleção dos direitos, obrigações, ações e outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução a transferir para a instituição de transição no momento da sua constituição. Não poderá, no entanto, haver transmissão de quaisquer direitos de crédito sobre a instituição de crédito objeto de resolução detidos por pessoas e entidades que, nos dois anos anteriores à data da aplicação da medida de resolução, tenham tido participação, direta ou indireta, igual ou superior a 2% do capital social da instituição de crédito ou tenham sido membros dos órgãos de administração da instituição de crédito, salvo se ficar demonstrado que não estiveram, por ação ou omissão, na origem das dificuldades financeiras da instituição de crédito e que não contribuíram, por ação ou omissão, para o agravamento de tal situação (artigo 145.º-Q/3 RGICSF). Ademais, o Banco de Portugal pode a todo o tempo transferir direitos e obrigações da instituição de transição para um veículo de gestão de ativos constituído para o efeito, aplicando-se o disposto nos artigos 145.º-S e 145.º-T RGICSF, quando tal seja necessário para assegurar as finalidades previstas no n.º 1 do artigo 145.º-C do mesmo diploma ou para facilitar a cessação da atividade da instituição de transição nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 145.º-R; transferir outros direitos e obrigações e a titularidade de ações ou de títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução para a instituição de transição; devolver à instituição de crédito objeto de resolução direitos e obrigações que haviam sido transferidos para a instituição de transição ou devolver a titularidade de ações ou de títulos representativos do capital social da

instituição de crédito objeto de resolução aos respetivos titulares no momento da deliberação prevista no n.º 1 do artigo 145.º-P, não podendo a instituição de crédito objeto de resolução ou aqueles titulares opor-se a essa devolução, desde que estejam reunidas as condições previstas no número seguinte. Nesta seleção, o Banco de Portugal haverá de ter em conta que o valor total dos passivos e elementos extrapatrimoniais a transferir para a instituição de transição não deve exceder o valor total dos ativos transferidos da instituição de crédito objeto de resolução, acrescido, sendo caso disso, dos fundos provenientes do Fundo de Resolução, do Fundo de Garantia de Depósitos ou do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo.

1.2.3 Segregação de ativos

Nos termos do artigo 145.º-S RGICSF, o Banco de Portugal pode também determinar que a transferência de direitos e obrigações de uma instituição de crédito ou de uma instituição de transição que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão da instituição seja feita para veículos de gestão de ativos para o efeito constituídos, com o objetivo de maximizar o seu valor com vista a uma posterior alienação ou liquidação. Trata-se de uma pessoa coletiva criada para receber e administrar a parte ou a totalidade dos direitos e obrigações de instituições de crédito objeto de resolução ou de uma instituição de transição, repetindo-se nesta sede algumas das regras a que nos referimos anteriormente a propósito das outras medidas de resolução. Designadamente, também ao nível da segregação de ativos, a decisão de transferência produz efeitos independentemente de qualquer disposição legal ou contratual em contrário, sendo título bastante para o cumprimento de qualquer formalidade legal relacionada com a transferência, e não fica dependente do consentimento dos acionistas ou titulares de outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução ou da instituição de transição, das partes em contratos relacionados com os direitos e obrigações a alienar nem de quaisquer terceiros, não podendo constituir fundamento para o exercício de direitos de vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições estipulados nos contratos em causa. As regras de seleção dos direitos e obrigações a transmitir, constantes do artigo 145.º-T RGICSF, mostram-se, igualmente, consonantes com as suas congéneres em matéria de alienação de parte ou totalidade da atividade para uma instituição já operante e em matéria de transmissão de direitos e obrigações para uma instituição de transição.

1.2.4 Recapitalização interna

Nos termos do artigo 145.º-U RGICSF, o Banco de Portugal pode determinar a aplicação de uma medida de recapitalização interna para reforçar os fundos próprios de uma instituição de crédito na medida suficiente para lhe permitir voltar a cumprir os requisitos para a manutenção da autorização para o exercício da sua atividade e obter financiamento de forma autónoma e em condições sustentáveis junto dos mercados financeiros, nos casos em que exista uma perspetiva razoável de que a aplicação da medida, juntamente com outras medidas relevantes, permitirá alcançar as finalidades previstas no artigo 145.º-C e

restabelecer a solidez financeira e a viabilidade a longo prazo da instituição de crédito, através da redução do valor nominal dos créditos que constituam passivos da instituição de crédito objeto de resolução que sejam créditos elegíveis e do aumento do capital social por conversão dos créditos elegíveis mediante a emissão de ações ordinárias ou títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução. Os créditos elegíveis são os que não sejam instrumentos de fundos próprios e que não estejam excluídos da aplicação da medida de recapitalização interna nos termos do disposto no n.º 6. De acordo com este preceito, a medida não pode ser aplicada a depósitos garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos, dentro do limite previsto no artigo 166.º RGICSF; créditos que beneficiem de garantias reais; créditos de instituições de crédito e de empresas de investimento que exerçam as atividades previstas nas alíneas *c)* ou *f)* do n.º 1 do artigo 199.º-A RGICSF, com exceção do serviço de colocação sem garantia, com um prazo de vencimento inicial inferior a sete dias, com exceção das entidades que façam parte do mesmo grupo; créditos cujo vencimento ocorrerá em menos de sete dias, sobre sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários, aos seus operadores ou aos seus participantes, decorrentes da participação nesses sistemas; créditos de trabalhadores em relação ao vencimento, prestações de pensão ou outras remunerações fixas vencidas, com exceção da componente variável da remuneração não regulamentada por convenções coletivas de trabalho, salvo a componente variável da remuneração dos responsáveis pela assunção de riscos significativos identificados no artigo 115.º-C; créditos de prestadores de bens e serviços considerados estratégicos para o funcionamento corrente da instituição de crédito, incluindo serviços informáticos, serviços de utilidade pública e o arrendamento, reparação e manutenção de instalações; créditos por impostos do Estado e das autarquias locais que gozem de privilégio creditório; créditos do Fundo de Garantia de Depósitos relativos ao pagamento das contribuições.

O Banco de Portugal pode, ainda, nos termos do artigo 145.º-U/2 RGICSF, converter os créditos elegíveis da instituição de crédito objeto de resolução em capital social da instituição de transição mediante a emissão de ações ordinárias e reduzir o valor nominal dos créditos elegíveis da instituição de crédito objeto de resolução a transferir para a instituição de transição ou reduzir o valor nominal dos créditos elegíveis da instituição de crédito objeto de resolução a transferir nos termos do disposto nos artigos 145.º-M e 145.º-S RGICSF.

A aplicação da medida de recapitalização interna segue as regras constantes no artigo 145.º-V RGICSF. Uma vez aplicados os poderes que o Banco de Portugal tem nesta sede, o órgão de administração da instituição de crédito objeto de resolução elabora e apresenta-lhe, no prazo de 30 dias contados da aplicação da medida, um plano de reorganização do negócio que inclua: a) o diagnóstico pormenorizado dos fatores, circunstâncias e problemas que conduziram a instituição de crédito objeto de resolução ao risco ou situação de insolvência; b) a descrição das medidas destinadas a repor a viabilidade a longo prazo da instituição de crédito objeto de resolução ou de parte da sua atividade num prazo adequado, que podem incluir a reorganização das suas atividades; alterações aos seus sistemas operacionais e às suas infraestruturas internas; a cessação das atividades que gerem prejuízos; a reestruturação das atividades existentes que possam ser tornadas competitivas; a alienação de ativos ou de linhas de negócio; c) o calendário de execução dessas medidas. O Banco de Portugal aprova o plano de reorganização do negócio caso decida, em acordo com o Banco Central Europeu nos casos em que este seja, nos termos da legislação aplicável, a autoridade de supervisão da instituição de crédito, no prazo de 30 dias a contar da data de receção do mesmo, que as

medidas nele previstas permitirão repor a viabilidade a longo prazo da instituição de crédito. Se o Banco de Portugal, em acordo com o Banco Central Europeu, entender que o plano de reorganização de negócio não permite repor a viabilidade a longo prazo da instituição de crédito, notifica o respetivo órgão de administração dos problemas detetados e exige a apresentação no prazo de 15 dias de um novo plano que dê resposta a esses problemas. O Banco de Portugal decide, no prazo de sete dias, se as medidas previstas no novo plano de reorganização do negócio permitem resolver os problemas detetados nos termos do disposto no número anterior. Uma vez aprovado o plano, o órgão de administração da instituição de crédito executa o plano de reorganização do negócio aprovado e apresenta ao Banco de Portugal, a cada 180 dias, um relatório sobre os progressos alcançados na sua execução.

2 OS PODERES DE RESOLUÇÃO

O artigo 145.º AB RGICSF confere, com grande amplitude, uma panóplia de direitos de resolução ao Banco de Portugal:

a) dispensar temporariamente a instituição de crédito objeto de resolução da observância de normas prudenciais pelo prazo máximo de um ano, prorrogável até ao máximo de dois anos; b) suspender, tendo em conta o respetivo impacto no funcionamento dos mercados financeiros, obrigações de pagamento ou de entrega nos termos de um contrato em que a instituição de crédito objeto de resolução seja parte, desde o momento da publicação prevista na alínea a) do n.º 5 do artigo 145.º-AT até ao final do dia útil seguinte ao dessa publicação, ficando as obrigações de pagamento e de entrega das contrapartes nos termos desse contrato suspensas pelo mesmo período; c) restringir, tendo em conta o respetivo impacto no funcionamento dos mercados financeiros, a possibilidade de os credores beneficiários de garantias reais da instituição de crédito objeto de resolução executarem as suas garantias, desde o momento da publicação prevista na alínea a) do n.º 5 do artigo 145.º-AT até ao final do dia útil seguinte ao dessa publicação; d) suspender, tendo em conta o respetivo impacto no funcionamento dos mercados financeiros, os direitos de vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições de uma parte nos contratos celebrados com a instituição de crédito objeto de resolução, entre o momento da publicação prevista na alínea a) do n.º 5 do artigo 145.º-AT e o final do dia útil seguinte ao dessa publicação, desde que as obrigações de pagamento e de entrega e a prestação de garantias continuem a ser cumpridas; e) suspender, tendo em conta o respetivo impacto no funcionamento dos mercados financeiros, os direitos de vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições de uma parte nos contratos celebrados com uma filial da instituição de crédito objeto de resolução, entre o momento da publicação prevista na alínea a) do n.º 5 do artigo 145.º-AT e o final do dia útil seguinte ao dessa publicação, desde que as obrigações de pagamento e de entrega e a prestação de garantias continuem a ser cumpridas, caso: i) as obrigações previstas nesse contrato sejam garantidas, cumpridas ou de outra forma asseguradas pela instituição de crédito objeto de resolução; ii) os direitos de vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições previstos nesse contrato tenham como fundamento a situação financeira ou, no caso de contratos regidos por lei estrangeira, a entrada em liquidação da instituição de crédito objeto de resolução; e iii) quando tenham sido transferidos direitos, obrigações, a titularidade de ações ou de outros títulos representativos do

capital social da instituição de crédito objeto de resolução, todos os direitos e obrigações da filial relativos a esse contrato tenham sido ou possam vir a ser transferidos e assumidos pelo transmissário, ou o Banco de Portugal preste de qualquer outra forma proteção adequada às obrigações previstas no contrato; f) encerrar temporariamente balcões e outras instalações da instituição de crédito objeto de resolução em que tenham lugar transações com o público pelo prazo máximo de um ano, prorrogável até ao máximo de dois anos; g) determinar, a qualquer momento, que quaisquer pessoas e entidades prestem, no prazo razoável que este fixar, todos os esclarecimentos, informações e documentos, independentemente da natureza do seu suporte, e realizar inspeções aos estabelecimentos de uma instituição de crédito objeto de resolução, proceder ao exame da escrita no local e extrair cópias e traslados de toda a documentação pertinente; h) exercer, diretamente ou através de pessoas nomeadas para o efeito pelo Banco de Portugal, os direitos e competências conferidos aos titulares de ações ou de outros títulos representativos do capital social e ao respetivo órgão de administração e administrar ou dispor dos ativos e do património da instituição de crédito objeto de resolução; i) exigir que uma instituição de crédito objeto de resolução ou uma instituição de crédito-mãe relevante emita novas ações, outros títulos representativos do capital social ou outros valores mobiliários, incluindo ações preferenciais e valores mobiliários de conversão contingente; j) modificar a data de vencimento de instrumentos de dívida e outros créditos elegíveis sobre uma instituição de crédito objeto de resolução, o montante dos juros devidos ao abrigo de tais instrumentos e de outros créditos elegíveis ou a data de vencimento dos juros, nomeadamente através da suspensão temporária de pagamentos, com exceção dos créditos que beneficiem de garantias reais previstos no n.º 6 do artigo 145.º-U; k) liquidar e extinguir contratos financeiros ou contratos de derivados para efeitos da aplicação dos n.ºs 5 a 8 do artigo 145.º-V; l) garantir, sem prejuízo do disposto no artigo 145.º-AD e dos direitos de indemnização nos termos do disposto no presente capítulo, que uma transferência de direitos e obrigações, que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão, e da titularidade de ações ou de outros títulos representativos do capital social produza efeitos sem qualquer responsabilidade ou ónus sobre os mesmos; m) extinguir os direitos a subscrever ou adquirir novas ações ou outros títulos representativos do capital social; n) determinar que as autoridades relevantes suspendam ou excluam da cotação ou da admissão à negociação num mercado regulamentado ou num sistema de negociação multilateral instrumentos financeiros; o) afastar a aplicação ou modificar os termos e condições de um contrato no qual a instituição de crédito objeto de resolução seja parte ou transmitir a um terceiro a posição contratual do transmissário para o qual foram transferidos direitos, obrigações, ações ou outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, sem necessidade de obter o consentimento do outro contraente; p) solicitar às autoridades de resolução de Estados-membros da União Europeia onde se encontrem estabelecidas entidades do grupo da instituição de crédito objeto de resolução que auxiliem na obtenção dos esclarecimentos, informações, documentos, ou no acesso aos serviços e instalações, previstos no n.º 1 do artigo 145.º-AP; q) solicitar às autoridades de resolução de Estados-membros da União Europeia onde estejam situados ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais, ativos sob gestão e ações ou outros títulos representativos do capital social, objeto de uma decisão do Banco de Portugal de transferência, que prestem toda a assistência necessária para assegurar a produção de efeitos daquela transferência; r) exigir que o transmissário para o qual foram transferidos direitos, obrigações, ações ou outros instrumentos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução preste a esta toda a assistência, esclarecimentos, informações e documentos, independentemente da natureza do seu suporte, relacionados com a atividade transferida.

Tais poderes explicam-se, sobretudo, pela necessidade de não privar de eficácia a medida de resolução aplicada. Eles não vão, porém, até pela limitação temporal que muitos deles comportam, ao ponto de criar um espaço de não-direito. O dado alerta-nos para a importância de ponderar o nosso problema de base – a aplicabilidade ou não do regime da alteração superveniente das circunstâncias – em face de um cenário do qual resultou a aplicação de uma medida de resolução.

3 O PROBLEMA DA ALTERAÇÃO DAS CIRCUNSTÂNCIAS

Ao longo das normas, constantes do RGICSF, que disciplinam as diversas medidas de resolução, constata-se que o legislador foi particularmente cauteloso para que a mobilização de regimes específicos do mundo negocial não privasse de eficácia as referidas medidas. É com essa intencionalidade que se prescreve, em diversos pontos, que a cessão da posição contratual que a medida envolve não pode constituir fundamento para o exercício de direitos de vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições estipulados nos contratos em causa¹² ou que determina a suspensão de tais direitos, designadamente quando eles tenham como fundamento a situação financeira da instituição bancária e desde que se cumpram determinados requisitos.

A dúvida inicialmente patenteada – acerca da alteração superveniente das circunstâncias – parece ganhar, assim, todo o sentido.

Sobre ela muito haverá a dizer.

Em primeiro lugar, importa considerar que os mesmos factos que constituem fundamento para a aplicação da medida de resolução podem constituir fundamento para o exercício do direito à resolução ou modificação do contrato por alteração superveniente das circunstâncias. Do que se trata, de acordo com a prescrição legislativa, é de, por um lado, suspender e não excluir tais direitos, e, por outro lado, de considerar que a aplicação da medida de resolução em si mesma não é justificação bastante para o recurso à alteração superveniente das circunstâncias.

Há, assim, que considerar diversas realidades: desde logo, a cessão de direitos e deveres (entendida como uma cessão da posição contratual) não pode ser tida como fundamento para a alteração superveniente das circunstâncias; por outro lado, a aplicação de uma medida de resolução não pode, também, ser entendida como justificação bastante para se lançar mão do expediente. Resta, portanto, saber se os mesmíssimos fundamentos que determinam a intervenção do regulador podem ou não ser de molde a fundar a mobilização do regime.

Em termos mais amplos, a questão que se coloca é a de saber se a alteração superveniente das circunstâncias, tal como vai pensada no artigo 437º CC português, é ou não invocável a este nível. A dúvida passa por dois segmentos problemáticos: em primeiro lugar, pode a alteração superveniente das circunstâncias ser invocada quando lidamos com um contrato que se caracteriza pelo risco, como por exemplo o negócio que envolve a subscrição

¹² Artigos 145º-O/8, 145º-N/9, 145º-S/10, 145º-AB/1 d) e e) RGICSF.

de valores mobiliários¹³?; em segundo lugar, pode a alteração da estabilidade financeira da instituição bancária ser vista como uma modificação relevante das circunstâncias para este efeito?

No que respeita à primeira dúvida, cremos que a resposta deve ser positiva. Consoante explica Carneiro da Frada,

à partida, a possibilidade de resolver ou modificar um contrato por alteração de circunstâncias abrange, segundo o artigo 437.º/1 CC, qualquer tipo de contrato. Inclusivamente, aqueles, por conseguinte, que apresentam uma forte exposição a riscos ou, mesmo, os que têm o risco por objeto, podem estar sujeitos à resolução ou à modificação [...]¹⁴.

Ou seja, não é pelo facto de a subscrição de valores mobiliários envolver riscos que se pode excluir liminarmente a possibilidade de recurso ao regime da alteração superveniente das circunstâncias. Segundo alguns autores, o CVM admite, no tocante às ofertas de valores mobiliários e já depois de haver uma declaração irrevogável, a relevância da alteração das

¹³ Não trataremos, agora, de forma analítica as diversas relações que podem estabelecer-se entre o investidor e o banco. Apenas deixamos uma nota que nos parece importante. Na verdade, consoante o tipo de contrato celebrado e as cláusulas concretamente nele insertas, assim o risco do contrato pode correr exclusivamente por conta do investidor ou também por conta da instituição bancária. Tudo passa por saber, na verdade, se ao contrato de investimento foi ou não aposta uma cláusula que garanta uma rendibilidade mínima ao investidor. Sobre o ponto, embora numa perspetiva diversa, *cf.* FRADA, M. Carneiro da. Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias. In: *Forjar o Direito*. Coimbra: Almedina, 2015, p. 56 e ss.

¹⁴ FRADA, Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias, p. 57.

A posição não é unânime. Hélder Mourato, a propósito dos contratos *swaps*, caracterizados pela sua aleatoriedade, nega a possibilidade de aplicação do regime da alteração superveniente das circunstâncias – *cf.* MOURATO, Hélder. *Swap* de taxa de juro: A primeira jurisprudência. *Caderno de Valores Mobiliários*, Lisboa, n. 44, 2013, p. 44 e ss. No mesmo sentido, embora de uma forma que nos parece menos contundente, CALHEIROS, Maria Clara. O contrato de *swap* no contexto da actual crise financeira global. *Cadernos de Direito Privado*, Braga, n. 42, 2013, p. 12; CORDEIRO, A. Menezes. *Tratado de Direito Civil Português*. v. II (Direito das Obrigações). t. IV. Coimbra: Almedina, 2010, p. 259 e ss.

Em sentido contrário, e portanto concordante com M. Carneiro da Frada, *vide* ASCENSÃO, J. de Oliveira. *Alteração das Circunstâncias e Justiça Contratual no Novo Código Civil*. Disponível em: <http://www.fd.ulisboa.pt/wp-content/uploads/2014/12/Ascensao-Jose-Oliveira-alteracao-das-circunstancias-e-justica-contratual-no-novo-codigo-civil.pdf>; ASCENSÃO, J. de Oliveira. *Direito Civil: Teoria Geral*. v. III. Coimbra: Coimbra Editora, 2002, p. 200 e ss.; FREITAS, J. Lebre de. Contrato de *Swap* meramente *Especulativo* – Regimes de validade e de alteração das circunstâncias. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, n. 72, v. IV, 2012, p. 959 e ss.; COSTA, Tiago Sousa Freitas e. Resolução do contrato de *swap* de taxa de juro – anotação jurisprudencial. *O Direito*, Lisboa, 146/2, 2014, p. 530 e ss.; VASCONCELOS, Pedro Pais de. *Teoria Geral do Direito Civil*. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2012, p. 316 e ss.; LEITÃO, L. Menezes. *Direito das Obrigações*. v. II. Coimbra: Almedina, 2010, p. 132 (fazendo a distinção entre as situações em que há limites assumidos ao risco, relativamente às quais é possível o recurso à alteração superveniente das circunstâncias, e aquelas em que tais limites não se estabelecem).

Para outros desenvolvimentos sobre o ponto, *cf.* PINTO, Paulo Mota. O contrato como instrumento de gestão do risco de alteração das circunstâncias. In: MONTEIRO, Pinto (coord.). *O Contrato na Gestão do Risco e na Garantia da Equidade*. Coimbra: Instituto Jurídico da FDUC, 2015, p. 71 e ss., p. 106 e ss. (*cf.*, igualmente, págs. 97 e ss., dando conta do posicionamento do ordenamento jurídico italiano – no qual as normas sobre onerosidade excessiva não são aplicáveis aos contratos que sejam aleatórios; e do ordenamento jurídico alemão – no qual se entende que não se aplica a alteração superveniente das circunstâncias aos contratos que envolvam um momento especulativo).

circunstâncias¹⁵. Por outro lado, a referência do artigo 437.º CC aos *riscos próprios do contrato* pode ser entendida, segundo parte da doutrina, no sentido da afirmação da subsidiariedade do regime da alteração superveniente das circunstâncias. Assim, enquanto alguns autores sustentam que o requisito leva a uma análise da *alea* subjacente ao negócio, outros afirmam que o que está em causa é a subsidiariedade do instituto, uma vez que a alteração que ocorresse dentro da *alea* do contrato seria sempre normal, não implicando a contrariedade à boa-fé¹⁶.

Maiores problemas suscita, portanto, a segunda questão formulada. A lograda resposta que lhe podemos oferecer fica dependente do que se entenda pela alteração superveniente das circunstâncias¹⁷.

O artigo 437.º CC estabelece como pressupostos para a resolução ou a modificação do contrato com base na alteração superveniente das circunstâncias que se verifique uma alteração anormal das circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar e que

¹⁵ Sobre o ponto, cf. DUARTE, Diogo Pereira. *A Resolução ou Modificação do Contrato por Alteração das Circunstâncias*. Trabalho ainda não publicado, 2014, p. 321 e ss., referindo-se, embora, às ofertas públicas de aquisição. O Autor considera que a OPA é uma proposta contratual, qualificando-a, portanto, como um negócio unilateral, pelo que sustenta não ser correta a interpretação que nega a relevância da alteração das circunstâncias aos negócios unilaterais. Não cremos, porém, que a conclusão possa ser assumida sem mais. Na verdade, uma proposta comercial não pode ser entendida como um negócio jurídico unilateral. Sobre o ponto, cf. PINTO, C. A. Mota. *Teoria Geral do Direito Civil*. 4. ed. (por A. Pinto MONTEIRO e Paulo Mota PINTO). Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 388. Não obstante, e pese embora alguma clivagem em relação ao artigo 437.º CC, parece-nos evidente que o artigo 128.º CVM consagra a relevância da alteração das circunstâncias, o que se explica pela não-revogabilidade da proposta.

¹⁶ Cf. CORDEIRO, A. Menezes. Da alteração das circunstâncias. In: *Estudos em Memória do Professor Doutor Paulo Cunha*. Lisboa: FDUL, 1989, p. 293 e ss.; p. 332. Dando conta da divisão da doutrina quanto a este ponto, cf. DUARTE, *A Resolução ou Modificação do Contrato por Alteração das Circunstâncias*, p. 353, e considerando que o requisito se refere às duas possibilidades. Para o autor, a parte final do artigo 437.º/1 tem «o sentido de consagrar a supletividade da alteração das circunstâncias perante as regras gerais da imputação do risco»; «no entanto, atendendo ao quadro legal de distribuição do risco entre as partes perante a execução dos contratos, o significado do último requisito do artigo 437.º/1 não pode ser o de traçar a supletividade perante este regime geral de repartição do risco, ou de outro modo o artigo 437.º seria inaplicável, uma vez que seria supletivo perante o regime da impossibilidade que tem pretensão de abarcar todas as hipóteses, já que [...] faz correr o risco de aumento do custo da prestação pelo devedor enquanto não se der a impossibilidade absoluta e objetiva da prestação», o que significa que «o último requisito do artigo 437.º/1, o requisito negativo, apenas procura traçar a supletividade do instituto da alteração das circunstâncias perante os regimes especiais de repartição do risco».

Veja-se, ainda, sobre o ponto, numa perspetiva que nos leva a contemplar os regimes específicos de distribuição do risco entre os contraentes, FRADA, *Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias*, p. 72. Cf., tb., PINTO, *O contrato como instrumento de gestão do risco de alteração das circunstâncias*, p. 83 e ss., considerando que os riscos próprios do contrato nos levam à consideração da *álea normal* do contrato, tendo em conta a afetação do risco feito pelo contrato e pelas normas legais.

¹⁷ Sobre o ponto, veja-se, ainda, SERRA, Adriano Vaz. *Resolução ou modificação dos contratos por alteração das circunstâncias*. *Boletim do Ministério da Justiça*, Lisboa, n. 68, 1957, p. 293 e ss.; MONTEIRO, A. Pinto. *Erro e Vinculação Negocial (a Propósito da Aplicação do Bem a Fim Diferente do Declarado)*. Coimbra: Almedina, 2002; PINTO, *Teoria Geral*, p. 605 e ss.; FERNANDES, L. Carvalho. *A Teoria da Imprevisão no Direito Civil Português*. Quid Iuris: Lisboa, 2001; MONTEIRO, A. Pinto Monteiro; GOMES, Júlio. *A hardship clause e o problema da alteração das circunstâncias (breve apontamento)*. *Juris et de Jure – Nos 20 Anos da Faculdade de Direito da Universidade Católica*. Porto: UCP, 1998, p. 17 e ss.

se constate que a manutenção do contrato afetaria gravemente os princípios da boa-fé, não estando abrangida pela *álea* própria do negócio¹⁸.

De acordo com os ensinamentos da doutrina, o problema da alteração superveniente das circunstâncias envolveria uma dupla possibilidade interpretativa: por um lado, apontaria para um sentido subjetivo, a rememorar a doutrina da pressuposição, embora corrigida pela consideração da base do negócio. A pressuposição deficiente só seria, nessa medida, relevante «quando for conhecida ou cognoscível para a outra parte no momento da conclusão do negócio e desde que esta, se lhe tivesse sido proposto o condicionamento do negócio à verificação da circunstância pressuposta, teria tal pretensão ou deveria ter aceitado segundo a boa-fé»; por outro lado, apontaria para um sentido objetivo da base negocial, a integrar, segundo a lição de Larenz, os casos que envolvem a turbação da equivalência (prestação e contraprestação já não se equivaleriam em termos de relação de valor) e os que envolvem a frustração do escopo contratual (um objetivo contratual tornar-se-ia impossível em termos imputáveis, a título de risco, a uma das partes)¹⁹.

¹⁸ A este propósito, atente-se na lição de CORDEIRO, A. Menezes. *Da Boa-Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007, p. 1106. Para o Autor, «a locução [do artigo 437.º], através de Vaz Serra, situa-se na área de Oertmann, tendo um laivo subjetivo no seu teor. Sabe-se hoje que esta via não procede. A alteração diz respeito ao circunstancialismo que rodeia o contrato, objetivamente tomado, desde que se lhe reporte. A fórmula legal é, no entanto, útil, por deixar claro que não se trata de superveniência a nível das aspirações subjetivas extracontratuais de uma parte; deve haver uma afetação do próprio contrato enquanto tal, e, nessa medida, ambos os celebrantes estão implicados».

Segundo Mota Pinto, parece não se acolher, no citado preceito, quer a doutrina da pressuposição de Windscheid, que levaria à «revogação do negócio sempre que a pressuposição fosse reconhecível para a outra parte», quer a doutrina da base negocial na versão de Oertmann (segundo a qual a eficácia dos negócios está ligada à subsistência da sua base, entendendo-se por base negocial as representações de uma das partes sobre a existência de certas circunstâncias consideradas basilares, desde que a outra parte as reconheça como importantes, sem as contradizer), uma vez que ambas as soluções facilitariam demasiado a extinção do contrato – cf. *Teoria Geral*, p. 610. Explica o civilista que preferível seria, portanto, a doutrina da base negocial na formulação proposta por Lehmann. De acordo com esta posição, «a pressuposição deficiente só é relevante quando for conhecida ou cognoscível para a outra parte no momento da conclusão do negócio e desde que esta, se lhe tivesse sido proposto o condicionamento do negócio à verificação da circunstância pressuposta, teria tal pretensão ou deveria ter aceitado segundo a boa fé» (p. 610-611).

Manuel de Andrade (*Teoria Geral da Relação Jurídica Civil*. 9. Reimpressão. Coimbra: Almedina, 2009, p. 403 e ss., também citado por Mota Pinto a este propósito, que neste ponto acompanhamos de muito perto), introduz nesta teoria uma ligeira alteração. Haveria lugar à modificação do contrato, ainda, nos casos em que a *boa-fé* justifique o resultado, embora não exigisse a aceitação da cláusula de condicionamento na data do negócio. Segundo explica Mota Pinto, «é o que tem lugar, por exemplo, quando num contrato bilateral se verifica o que Larenz chama uma turbação da equivalência, isto é, quando, em consequência de eventos imprevisíveis [...], as relações de ambas as partes se tornaram uma grosseira não relação, de modo que o contrato não satisfaz já o seu sentido como contrato de troca».

Sobre o último autor citado, cf. LARENZ, Karl. *Allgemeiner Teil des deutschen Bürgerlichen Rechts*. 5. ed. München: Verlag C. H. Beck, 1980, p. 358 e LARENZ, Karl. *Lehrbuch des Schuldrechts I, Allgemeiner Teil*. 14. ed. München: Verlag C. H. Beck, 1987, p. 300 e ss. Larenz distingue um sentido subjetivo da base do negócio (seria contrário à boa-fé que, tendo-se alterado as circunstâncias aceites por ambas as partes no momento da formação do contrato, uma delas venha exigir à outra o cumprimento do acordado) e um sentido objetivo da base negocial. Aqui integraria dois grupos de casos: aqueles que envolvem a turbação da equivalência (prestação e contraprestação já não se equivaleriam em termos de relação de valor); e os que envolvem a frustração do escopo contratual (um objetivo contratual tornar-se-ia impossível em termos imputáveis, a título de risco, a uma das partes). Para uma apreciação crítica da posição do autor alemão, cf. CORDEIRO, *Da Boa-Fé*, p. 1050.

¹⁹ Cf. também, nesse sentido, DUARTE, *A Resolução ou Modificação do Contrato por Alteração das Circunstâncias*. Negando o interesse prático-normativo da distinção entre a base negocial subjetiva e objetiva e as chamadas grande base do negócio e pequena base do negócio, cf. PINTO, O contrato como instrumento de gestão do risco

Na síntese de Carneiro da Frada, duas são as ideias fundamentais a reter nesta matéria:

a) em primeiro lugar, a receção e aplicação da alteração de circunstâncias esteve desde sempre relacionada com momentos de profunda alteração do contexto socioeconómico e político vigente numa determinada comunidade jurídica [...]; b) em segundo lugar, a modificação ou resolução dos contratos por alteração das circunstâncias exige, invariavelmente, a ponderação valorativa dos dois vetores dogmáticos: a autonomia privada, por um lado, e a boa-fé, por outro²⁰.

No mesmo sentido, Menezes Cordeiro²¹ alerta para que a autonomia privada implica riscos e «anda com a responsabilidade sempre ao seu lado», pelo que os critérios de relevância da alteração das circunstâncias – a responderem ao facto de o contrato poder ser, depois de modificada de forma imprevista e radical a realidade envolvente, já outro – deverão representar, de algum modo, um compromisso com a estabilidade, a protecção da confiança, já que «não se poderá [...] determinar uma correspondência do conteúdo contratual a todas as flutuações das circunstâncias cuja previsão levou ao negócio»²²; quer porque, a ser afirmativa a resposta à questão da eventual modificação do contrato com base no regime mencionado, teremos de ponderar, e porque ele, no fundo, apela também à boa-fé, em que medida isso não contraria o sentido da vinculação das partes.

Na concretização destas ideias, e continuando a acompanhar a exposição de Carneiro da Frada, pode dizer-se que a alteração superveniente das circunstâncias implica uma

enorme indeterminação, suscetível por isso de abranger, consoante os casos, uma multiplicidade de situações sobre as quais qualquer uma das partes alicerçou a sua decisão de contratar (circunstâncias familiares, do domínio da natureza, contingências próprias do ramo de atividade a que se dedica ou em jogo no contrato)²³.

Não será, contudo, qualquer modificação que pode justificar a mobilização do preceito em causa. Por isso, deve entender-se que, mesmo quando respeitantes a uma base subjetiva, as circunstâncias pressupostas devem ter sido conhecidas ou cognoscíveis pela contraparte no momento da celebração do negócio e se exija que, se tivesse sido proposto o condicionamento do negócio à verificação da circunstância pressuposta, a boa-fé o tivesse exigido.

A estabilidade financeira do emitente do empréstimo obrigacionista é um daqueles elementos que é necessariamente sopesado no momento da celebração do negócio. A este propósito, Diogo Pereira Duarte considera – tomando como ponto de partida um caso em

de alteração das circunstâncias, p. 83 e ss. Para o autor, a distinção nem é decisiva do ponto de vista dogmático, como não tem relevância legal autónoma.

²⁰ FRADA, Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias, p. 65.

²¹ CORDEIRO, A. Menezes, *Da Boa-Fé*, p. 1092.

²² Cf. PINTO, *Teoria Geral*, p. 607.

²³ FRADA, Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias, p. 70.

que, em Portugal, foi aplicada uma medida de resolução – que a situação financeira das empresas do grupo Espírito Santo não permitia prever a hecatombe financeira que viria a ocorrer no futuro. Os resultados divulgados a 30-7-2014 refletiam a prática de atos de gestão gravemente prejudiciais dos interesses do banco. Tais factos tiveram lugar ainda durante o mandato da administração da família Espírito Santo, em benefício de entidades do grupo Espírito Santo e foram levados a cabo num momento em que a substituição da anterior administração já estava anunciada, traduzindo-se num prejuízo adicional para o banco de 1,5 milhões de euros, face ao que era de esperar da comunicação do BES ao mercado de julho de 2014. Foram esses atos que colocaram o BES numa situação de incumprimento de rácios mínimos de solvabilidade, determinaram a suspensão do acesso à liquidez do Eurosystema e agravaram a incerteza relativamente ao balanço do BES, inviabilizando a solução de aumento de capital privado. Ora, tais atos, determinantes da adoção da medida de resolução, estiveram na base do prejuízo que a cliente veio a sofrer. Mas consubstanciam, também, uma alteração substancial das condições de investimento, imputável ao acionista que controlava o banco. Nessa medida, sustenta ser possível invocar o artigo 437.º CC para defender a existência de uma alteração superveniente das circunstâncias, devendo ser permitida ao acionista a resolução do negócio, com eficácia retroativa²⁴.

A modificação relevante, a dar-se como certa, só pode referir-se à base negocial subjetiva. Ora, estamos em crer que, até pela necessidade dar cumprimento ao disposto nos artigos 244.º e seguintes do CVM, a alteração da situação financeira não pode ser considerada irrelevante, do ponto de vista da ponderação articulada entre a autonomia privada e a boa-fé, donde, a verificar-se, justifica, no mínimo, a dúvida acerca da mobilização do disposto no artigo 437.º CC²⁵. Não se ignora que os produtos financeiros em questão envolvem, pela sua natureza, um risco de perda que corre por conta do investidor obrigacionista. Mas não se desconhece, também, que, alterando-se substancialmente o quadro de investimento, esse risco supera aquele que tinha sido ponderado pelas partes. Simplesmente, tudo isto há de ser sopesado tendo como referente dialógico o quadro da medida de resolução. De facto, a adoção de uma medida de resolução tem como pressuposto uma situação de insolvência (ou quase insolvência) da instituição bancária. Por isso, a alteração das condições de investimento não agrava a posição do investidor, que com base nessa situação não conseguiria resolver o negócio. Acresce que a intencionalidade do regime normativo em causa passa, exatamente, pela consideração de que, depois dos acionistas, os credores, segundo a hierarquia dos seus créditos, são chamados a suportar o prejuízo. Parece-nos, portanto, que se inclui dentro do risco próprio do contrato celebrado entre o credor obrigacionista e a instituição bancária a perda do investimento por degradação das condições financeiras do emitente, não se devendo, fora situações excecionalíssimas e apenas detetáveis *in concreto*, admitir a

²⁴ Cf. DUARTE, *A Resolução ou Modificação do Contrato por Alteração das Circunstâncias*, p. 631.

²⁵ Com especial importância para esta matéria, vejam-se, também, os artigos 355.º/4 b) e 7 CSC; e os artigos 293.º e 359.º CSC. Cf., também, os artigos 348.º e 349.º CSC, relativos aos requisitos para que uma sociedade possa emitir obrigações e relativos às limitações à emissão dessas obrigações.

Havendo alterações às condições de emissão, prevê-se, por não ser exequível obter o consentimento de todos os titulares das obrigações para se modificar o mútuo subjacente, a constituição de uma assembleia obrigacionista, que delibera esse consentimento. Exige-se um quórum maioritário. Sobre o ponto, cf. CÂMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2016, p. 142.

É claro que, sendo aplicada uma medida de resolução, a modificação não será fruto da autonomia contratual do emitente, donde se prescinde de qualquer aceitação por parte dos investidores obrigacionistas. Mas isto mostra que as condições de emissão não são de todo irrelevantes para a manutenção, em termos compatíveis com a boa-fé, do negócio tal como ele foi firmado.

invocação do artigo 437.º CC²⁶. Para tanto, é necessário que o risco verificado com a alteração das circunstâncias ultrapasse o risco assumido com a contratação diante da instituição financeira.

■ CONCLUSÕES

Se é certo que o legislador português quis restringir a possibilidade de se invocar a alteração superveniente das circunstâncias como decorrência da aplicação de uma medida de resolução, não menos seguro é que o expediente não é completamente afastado. Assim, não poderá lançar-se mão do artigo 437º CC português com fundamento na alteração da cessão da posição contratual ínsita à aplicação de uma medida de resolução. Mas já é possível mobilizar o regime quando haja um outro fundamento para ele, ainda que coincidente com os fundamentos que determinaram a aplicação da medida de resolução. Lidando-se, contudo, com contratos financeiros, que têm a envolver-los um especial risco, haveremos de considerar que, em regra, não será o risco de não cumprimento ou risco de insolvência por parte da instituição financeira que permite justificar a mobilização do regime. Teremos, pois, que lidar com um risco que ultrapasse o risco da contratação com a instituição financeira.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Manuel de. *Teoria Geral da Relação Jurídica Civil*. 9. Reimpressão. Coimbra: Almedina, 2009.

ASCENSÃO, J. de Oliveira. *Alteração das Circunstâncias e Justiça Contratual no Novo Código Civil*. Disponível em: <http://www.fd.ulisboa.pt/wp-content/uploads/2014/12/Ascensao-Jose-Oliveira-alteracao-das-circunstancias-e-justica-contratual-no-novo-codigo-civil.pdf>

_____. A protecção do investidor. In: *Direito dos Valores Mobiliários*. v. IV. Coimbra: Coimbra Editora, 2003.

_____. *Direito Civil: Teoria Geral*. v. III. Coimbra: Coimbra Editora, 2002.

²⁶ Sobre o ponto, cf. CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 154, dando conta do caso que envolveu uma empresa norte-americana que, em 1985, emitiu 5 biliões de dólares de obrigações com a favorável notação de risco de A. Tendo sido, nesse ano, objeto de uma OPA, cujo êxito conduziu a uma profunda reestruturação financeira, foi alvo de uma revisão em baixa do *rating* para BB. Houve uma descida acentuada da cotação das obrigações, com avultados prejuízos para os credores. Por isso, os acionistas demandaram judicialmente a sociedade, alegando a existência de uma cláusula implícita de alterações financeiras profundas, não tendo o tribunal dado razão aos demandantes. Paulo Câmara acrescenta, a este propósito, que estas situações não têm uma resposta adequada por parte do direito. Cremos que a resposta adequada pode ser encontrada no instituto da alteração superveniente das circunstâncias. Contudo, quando ela é invocada no contexto de uma medida de resolução, haveremos de considerar que até a supletividade que caracteriza o regime do referido instituto obsta à sua invocação.

- CALHEIROS, Maria Clara. O contrato de *swap* no contexto da actual crise financeira global. *Cadernos de Direito Privado*, Braga, n. 42, 2013.
- CÂMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2016.
- CORDEIRO, A. Menezes. *Direito Bancário*. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2014.
- _____. *Da Boa-Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007.
- _____. *Tratado de Direito Civil Português*. v. II (Direito das Obrigações). t. IV. Coimbra: Almedina, 2010.
- _____. Da alteração das circunstâncias. In: *Estudos em Memória do Professor Doutor Paulo Cunha*. Lisboa: FDUL, 1989.
- COSTA, Tiago Sousa e. *Da Nova Arquitectura Europeia da Supervisão Bancária: Considerações a Propósito do Mecanismo de Resolução* (Dissertação de Mestrado). Coimbra, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2015.
- _____. Resolução do contrato de *swap* de taxa de juro – anotação jurisprudencial. *O Direito*, Lisboa, 146/2, 2014.
- DUARTE, Diogo Pereira. *A Resolução ou Modificação do Contrato por Alteração das Circunstâncias*. Trabalho ainda não publicado, 2014.
- FERNANDES, L. Carvalho. *A Teoria da Imprevisão no Direito Civil Português*. Quid Iuris: Lisboa, 2001.
- FRADA, M. Carneiro da. Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias. In: *Forjar o Direito*. Coimbra: Almedina, 2015.
- FREITAS, J. Lebre de. Contrato de *Swap* meramente *Especulativo* – Regimes de validade e de alteração das circunstâncias. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, n. 72, v. IV, 2012.
- LARENZ, Karl. *Lehrbuch des Schuldrechts I, Allgemeiner Teil*. 14 ed. München: Verlag C. H. Beck, 1987.
- _____. *Allgemeiner Teil des deutschen Bürgerlichen Rechts*. 5. ed. München: Verlag C. H. Beck, 1980.
- LEITÃO, L. Menezes. *Direito das Obrigações*. v. II. Coimbra: Almedina, 2010.
- MONTEIRO, A. Pinto Monteiro; GOMES, Júlio. *A hardship clause e o problema da alteração das circunstâncias* (breve apontamento). *Juris et de Jure – Nos 20 Anos da Faculdade de Direito da Universidade Católica*. Porto: UCP, 1998.
- MONTEIRO, A. Pinto. A resposta do ordenamento jurídico português à contratação bancária pelo consumidor. *Boletim de Ciências Económicas – Homenagem ao Prof. Doutor António Avelãs Nunes*, Coimbra, vol. LVII, tomo II, 2014.
- _____. *Erro e Vinculação Negocial (a Propósito da Aplicação do Bem a Fim Diferente do Declarado)*. Coimbra: Almedina, 2002.
- MOURATO, Hélder. *Swap* de taxa de juro: A primeira jurisprudência. *Caderno de Valores Mobiliários*, Lisboa, n. 44, 2013.
- PINTO, C. A. Mota. *Teoria Geral do Direito Civil*. 4. ed. (por A. Pinto MONTEIRO e Paulo Mota PINTO). Coimbra: Coimbra Editora, 2005.

PINTO, Paulo Mota. O contrato como instrumento de gestão do risco de alteração das circunstâncias. In: MONTEIRO, Pinto (coord.). *O Contrato na Gestão do Risco e na Garantia da Equidade*. Coimbra: Instituto Jurídico da FDUC, 2015.

QUELHAS, José Manuel. *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*. Coimbra: Almedina, 2013.

RODRIGUES, Sofia Nascimento. *A Protecção dos Investidores em Valores Mobiliários*. Coimbra: Almedina, 2001.

SANTOS, Gonçalo Castilho dos. A responsabilidade civil do intermediário financeiro perante o cliente. In: *Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários*. Coimbra: Almedina, 2008.

SERRA, Adriano Vaz. Resolução ou modificação dos contratos por alteração das circunstâncias. *Boletim do Ministério da Justiça*, Lisboa, n. 68, 1957.

SILVA, Mariana Duarte. Os Novos Regimes de Intervenção e Liquidação Aplicáveis às Instituições de Crédito. In: CÂMARA, Paulo (org.). *O Novo Direito Bancário*. Coimbra: Almedina, 2012.

TROCADO, Sofia Tibhaut. A Nova Estrutura de Supervisão Bancária em Especial a Autoridade Bancária Europeia. In: CÂMARA, Paulo; MAGALHÃES, Manuel (org.). *O Novo Direito Bancário*. Coimbra: Almedina, 2012.

VASCONCELOS, Pedro Pais de. *Teoria Geral do Direito Civil*. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2012.