

**FUNDOS DE CRÉDITOS (LOAN FUNDS)**

Fundos de créditos e outras formas alternativas de concessão de crédito em Portugal

Desde a crise financeira, em resultado das novas restrições impostas aos bancos e as exigências de redução do nível de crédito malparado (*non-performing loans* ou “NPL”), um dos principais objetivos de governos e autoridades na União Europeia (“UE”) tem sido a promoção de novas formas alternativas de crédito às empresas europeias para além das entidades do setor bancário. Em Portugal, isto é ainda mais importante tendo em conta as restrições legais impostas pelo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (“RGICSF”) às atividades de concessão de crédito a título profissional, em regra sujeitas ao princípio da exclusividade, apenas podendo ser desenvolvidas por entidades autorizadas e reguladas pelo Banco de Portugal.

No entanto, vários desenvolvimentos legais a nível nacional e europeu alargaram o âmbito das entidades regulamentadas que podem realizar atividades de concessão de crédito, sujeitas a requisitos específicos, e mais recentemente, os fundos de crédito foram expressamente previstos na lei nacional, criando uma importante isenção para as atividades de concessão de crédito profissional.

De seguida, analisamos brevemente três formas alternativas de concessão de crédito previstas em diplomas setoriais: (1) **plataformas de crowdlending**; (2) **ELTIFs**; e (3) **fundos de créditos**.

(1) Plataformas de Crowdlending

Em 2015, o Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo (aprovado pela Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto) regulamentou, pela primeira vez, as plataformas de financiamento colaborativo por empréstimo, criando um quadro legal específico para as plataformas baseadas na Internet que intermedeiam mutuantes e mutuários, permitindo assim que essa atividade seja exercida por entidades autorizadas e supervisionadas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”). Este regime implicou, tacitamente, que tais atividades não sejam consideradas como concessão de crédito profissional por parte do operador da plataforma.

No entanto, o regime jurídico do financiamento colaborativo prevê determinadas restrições quanto aos montantes de financiamento que podem ser obtidos através de uma plataforma de financiamento colaborativo (por exemplo, apenas projetos até €1.000.000 por oferta nos últimos 12 meses, que pode ser elevado para €5.000.000 se a oferta for dirigida apenas a determinados investidores qualificados), bem como ao financiamento que pode ser feito por investidores individuais de retalho (por exemplo, até €3.000 por oferta e até €10.000 por ano, com certas isenções).

"O regime jurídico do financiamento colaborativo prevê determinadas restrições quanto aos montantes de financiamento que podem ser obtidos através de uma plataforma de financiamento colaborativo."

Ademais, o regime jurídico do financiamento colaborativo não alterou o RGICSF de forma a proporcionar uma exceção expressa para pessoas que concedem crédito através de uma plataforma de financiamento colaborativo, o que poderá suscitar dúvidas sobre se uma pessoa poderia ser considerada como concedendo crédito numa base profissional através de uma plataforma de financiamento colaborativo. Considerando a natureza e os montantes envolvidos, pode argumentar-se que se presume que uma pessoa que concede crédito através de uma plataforma de financiamento colaborativo tenderá a atuar sempre numa base não profissional, mas perante a inexistência de uma isenção expressa tal pode gerar alguma incerteza jurídica.

Estas restrições podem ser vistas como estando de acordo com os principais objetivos legislativos do regime jurídico do financiamento colaborativo, que tem em vista promover empréstimos e investimentos numa base bilateral direta (*peer-to-peer*), mas em qualquer caso significam que o financiamento colaborativo não será uma alternativa efetiva para projetos de maior dimensão.

(2) ELTIFs

O Regulamento ELTIF¹ introduziu um novo tipo de organismo de investimento coletivo alternativo, o Fundo Europeu de Investimento a Longo Prazo ou “ELTIF”. Essencialmente, o Regulamento ELTIF prevê expressamente como ativos de investimento elegíveis de ELTIF, empréstimos concedidos pelo fundo ELTIF a uma empresa elegível, com um prazo de vencimento não superior à vida da ELTIF (alínea c) do artigo 10.º do Regulamento ELTIF).

As empresas elegíveis são definidas no Regulamento ELTIF (artigo 11.º), exigindo, designadamente, que tais empresas não sejam admitidas à negociação num mercado regulamentado ou MTF (a menos que tenham uma capitalização na bolsa inferior a 500 milhões de euros).

Não foi prevista uma isenção expressa no RGICSF para os fundos ELTIF que concedem empréstimos. No entanto, considerando a natureza jurídica do Regulamento ELTIF (que é diretamente aplicável nos Estados-Membros da UE) deverá entender-se que os fundos ELTIF são autorizados a conceder crédito nas condições estabelecidas na legislação da UE. Este é um elemento importante, considerando que os fundos ELTIF podem fazer uso do regime de passaporte da UE e que são um tipo harmonizado de regime de investimento alternativo. Um fundo ELTIF estabelecido na UE poderia, portanto, conceder crédito em Portugal nas condições estabelecidas no Regulamento ELTIF.

Ainda assim, a entidade terá de ser formalmente estabelecida e autorizada como um fundo ELTIF, estando assim sujeita às restrições regulamentares impostas a este tipo específico de organismos de investimento coletivo, incluindo o limite de 10% para empréstimos concedidos a qualquer empresa elegível para a carteira.

(3) Fundos de Créditos

Em setembro de 2019, os fundos de créditos (ou OIAE de créditos) foram previstos na legislação portuguesa pelo Decreto-Lei n.º 144/2019 de 23 de setembro. Os fundos de créditos são um organismo de investimento alternativo especializado (OIAE) regulado no Regime Jurídico do Capital de Risco 2 (artigos 5º-A a 5º-D), os quais são autorizados a conceder empréstimos, bem como participar em empréstimos ou adquirir créditos, incluindo a aquisição de créditos em incumprimento, detidos pelos bancos.

Mais recentemente, a CMVM aprovou o Regulamento n.º 5/2020, publicado em Diário da República a 27 de abril (“Regulamento”), que procede à primeira alteração ao Regulamento da CMVM n.º 3/2015, de 3 de

novembro de 2015, relativo ao capital de risco, empreendedorismo social e investimento alternativo especializado, com vista a regular a atividade dos fundos de créditos.

A entrada em vigor do regime dos fundos de crédito com a publicação do Regulamento é uma evolução importante no quadro jurídico financeiro português, tendo em conta que, até à data, diversas restrições quanto à concessão ou aquisição de créditos em cumprimento detidos por bancos, podem determinar a exigência de autorização do Banco de Portugal. Com o novo regime, os fundos de crédito beneficiarão de uma isenção expressa prevista no RGICSF (alínea g) do número 4 do artigo 8.º), que abrange estas atividades quando exercidas por fundos de créditos autorizados.

"Os fundos de créditos podem ser constituídos como sociedades autogeridas ou sob forma contratual."

1 Regulamento (UE) 2015/760 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2015, relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo.

2 Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado, aprovado em anexo à Lei n.º 18/2015, de 4 de março (conforme alterada).

a) Autorização e supervisão

Os fundos de créditos podem ser constituídos como sociedades autogeridas (sociedades de créditos) ou sob forma contratual (fundos de créditos). Quando geridos por terceiros (p. ex., no caso de fundos), podem ser geridos por Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo ou por Sociedades Gestoras de Fundos de Capital de Risco. Estas entidades são autorizadas e supervisionadas pela CMVM.

Um aspeto que permanece em dúvida é se um fundo de créditos de outro Estado-Membro da UE pode conceder empréstimos em Portugal, tendo em conta a nova isenção para fundos de créditos ao abrigo do RGICSF. Em qualquer caso, tal como noutros Estados-Membros (por exemplo, França), os gestores de fundos alternativos autorizados ao abrigo da AIFMD 3 deverão poder utilizar o regime de passaporte da AIFMD, ao abrigo da liberdade de prestação de serviços, para estabelecer fundos de créditos em Portugal.

b) Restrições importantes

Atividades proibidas. Os fundos de crédito estão sujeitos a algumas restrições nas suas atividades de empréstimo. Em particular, estão proibidos de conceder empréstimos a certas entidades específicas (art. 5.º-C), nomeadamente a: pessoas singulares, instituições de crédito, participantes/investidores no fundo de crédito em questão, a entidade gestora do fundo de crédito e depositário (incluindo as entidades do seu grupo), e outros sistemas de investimento coletivo. Além disso, os fundos de crédito não estão autorizados a exercer atividades de venda a descoberto de instrumentos financeiros (*short-selling*) ou operações de financiamento direto ou indireto de valores mobiliários, incluindo empréstimos de valores mobiliários, ou a utilizar instrumentos derivados (exceto para efeitos de cobertura de risco).

"Os fundos de créditos estão autorizados a obter empréstimos com uma maturidade não inferior aos empréstimos a conceder, até 60% do valor total do ativo do fundo."

Endividamento. Em termos de limites ao endividamento, os fundos de créditos estão autorizados a obter empréstimos com uma maturidade não inferior aos empréstimos a conceder, até 60% do valor total do ativo do fundo (Artigo 5.º-D).

c) Publicação do Regulamento da CMVM n.º 5/2020

O regime dos fundos de créditos entrou plenamente em vigor com a regulamentação adotada pela CMVM através do Regulamento n.º 5/2020, de 27 de Abril.

As principais alterações introduzidas no Regulamento prendem-se com os moldes segundo os quais os fundos de créditos podem conceder crédito às pessoas coletivas, em concretização das normas previstas nos artigos 5º-A a 5º-D do Regime Jurídico do Capital de Risco.

Em particular, o Regulamento estabelece os requisitos de composição do património, as regras de exposição e de análise do risco de crédito, bem como, os deveres a cumprir pelos fundos de créditos na sua relação com os mutuários.

3 Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos.

"Após os primeiros doze meses de atividade de um fundo de créditos, a respetiva carteira deve ser suficientemente diversificada, com um limite máximo de créditos por entidade de 20% do ativo total do fundo de créditos."

Património dos fundos de créditos. O património dos fundos de créditos poderá incluir:

- i) créditos provenientes de empréstimos concedidos pelo fundo (individualmente ou no âmbito de um sindicato bancário) ou adquiridos pelo fundo a bancos ou terceiros, desde que o respetivo prazo de maturidade dos empréstimos não exceda a duração do fundo;
- ii) liquidez 4, até um limite máximo de 20% dos ativos do fundo a partir dos primeiros seis meses da sua atividade;
- iii) outros ativos que lhes advenham da satisfação dos créditos ou que demonstradamente sejam necessários para maximizar a satisfação dos mesmos (p. ex., ativos imobiliários resultantes de processos de execução).

Limites de exposição por entidade ou grupo.

O Regulamento prevê que, após os primeiros doze meses de atividade de um fundo de créditos, a respetiva carteira deve ser suficientemente diversificada, com um limite máximo de créditos por entidade (incluindo grupo de entidades) de 20% do ativo total do fundo de créditos.

Experiência. A entidade gestora do fundo de créditos deve incluir, pelo menos, um membro com experiência em atividades de gestão e avaliação de empréstimos e riscos de crédito.

Análise e controle de risco de crédito, testes de esforço. A entidade gestora do fundo deve estabelecer um sistema de gestão de risco que abranja a atividade de concessão de crédito, incluindo (i) critérios de seleção dos créditos e de elegibilidade dos devedores, (ii) procedimentos para aprovação de créditos, (iii) políticas de gestão de garantias, (iv) procedimentos de gestão de situações de incumprimento, bem como, (v) procedimentos trimestrais de monitorização dos créditos e de realização de testes de esforço.

A este propósito, note-se que no caso de um crédito concedido pelo fundo de créditos no âmbito de um sindicato bancário, a informação qualitativa e quantitativa sobre os mutuários pode ser recolhida por um outro participante no sindicato bancário, incluindo por instituição de crédito do mesmo grupo da entidade responsável pela gestão do fundo de crédito.

Deveres em relação aos mutuários e informação anual.

O Regulamento estabelece que a entidade gestora do fundo de créditos deve, nomeadamente:

- i) fornecer aos mutuários informações, em suporte escrito, sobre os serviços prestados, os riscos envolvidos e os custos associados; e
- ii) cumprir o regime de concessão de crédito bancário, no que respeita, em particular, (i) ao dever de segredo, (ii) às regras sobre taxas de juro e outros custos, (iii) e à contagem de prazos, juros remuneratórios, capitalização de juros e mora do devedor.

4 Para este efeito, considera-se liquidez, depósitos bancários suscetíveis de mobilização a todo o momento, certificados de depósito, unidades de participação de organismos de investimento do mercado monetário ou do mercado monetário de curto prazo e instrumentos financeiros emitidos ou garantidos por um Estado membro com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses.

Adicionalmente, a entidade gestora do fundo de créditos deverá divulgar à CMVM, até ao final do mês de fevereiro de cada ano, certas informações sobre os créditos e posições de risco do fundo de créditos.

Conclusão

Com a publicação do Regulamento em Diário da República no passado dia 27 de Abril, entrou plenamente em vigor o regime jurídico dos fundos de crédito. À semelhança do que já aconteceu noutros países da União Europeia, este regime contribui para a diversificação de soluções de financiamento ao dispor da economia nacional, quer através da concessão de crédito às empresas, quer mediante a aquisição de créditos gerados por instituições financeiras (nomeadamente NPLs), permitindo aprofundar a complementaridade entre o setor bancário e os setores do capital de risco e da titularização de créditos. ■

"À semelhança do que já aconteceu noutros países da União Europeia, este regime contribui para a diversificação de soluções de financiamento ao dispor da economia nacional."