



Publicação disponível em: <https://blook.pt/publications/publication/87a86f91d0d9/>

# OS LOAN FUNDS NO ORDENAMENTO JURÍDICO NACIONAL

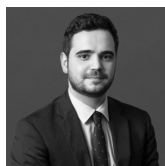
---

**ANA NUNES TEIXEIRA, RUI VASCONCELOS PINTO**

REVISTA DE DIREITO FINANCEIRO E DOS MERCADOS DE CAPITAIS, VOL. 2 (2020), NO. 8, 225-237



ANA NUNES TEIXEIRA  
Mestre em Direito, Advogada na PLMJ



RUI VASCONCELOS PINTO  
Mestre em Direito, Advogado na PLMJ

## **Os *Loan Funds* no ordenamento jurídico nacional: um novo veículo de financiamento alternativo ao crédito bancário**

*Loan Funds under the national legal framework:  
a new financing vehicle alternative to bank lending*

**RESUMO:** Na sequência da criação, pelo Decreto-Lei n.º 144/2019 de 23 de setembro, dos fundos de créditos no ordenamento jurídico português, em vigor desde o início deste ano, o presente texto pretende fazer uma primeira análise dos principais traços do regime jurídico aplicável a este tipo de instrumentos, bem como uma abordagem das suas características enquanto veículos de financiamento alternativos ao crédito bancário à disposição das empresas.

**Palavras-Chave:** (i) fundos de créditos; (ii) originação de créditos; (iii) participação no crédito; (iv) risco sistémico.

**ABSTRACT:** *Following the creation of the loan funds in the Portuguese legal framework by Decree-Law no. 144/2019 of 23 September, in force since the beginning of this year, this text envisages to carry out a first analysis of the*

*main features of the legal regime applicable to these instruments, as well as an approach to their traits as financing vehicles alternative to bank lending available to companies.*

**Keywords:** (i) *loan funds*; (ii) *loan origination*; (iii) *loan participation*; (iv) *systemic risk*.

**SUMÁRIO:** I. Introdução; II. Os *loan funds*: origem e riscos associados; III. Regime jurídico dos *loan funds* no ordenamento jurídico português; IV. Considerações finais.

## I. Introdução

Tendo em vista a dinamização do mercado de capitais Português e a diversificação das fontes de financiamento das empresas, o Decreto-Lei n.º 144/2019 de 23 de setembro<sup>1</sup> criou, no ordenamento jurídico nacional, os fundos de créditos (*loan funds*, na designação anglo-saxónica). Os fundos de créditos entraram em vigor em Portugal no dia 1 de janeiro de 2020, tendo o respetivo regime jurídico sido consagrado no passado dia 23 de abril de 2020 pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”) através da publicação do Regulamento n.º 5/2020, que procede à primeira alteração ao Regulamento da CMVM n.º 3/2015, de 3 de novembro, relativo ao capital de risco, empreendedorismo social e investimento alternativo especializado<sup>2</sup>.

O presente texto pretende proceder a uma primeira abordagem das características deste tipo de veículo de financiamento e dos principais traços do regime jurídico aplicável aos fundos de créditos em Portugal.

<sup>1</sup> Cfr. Decreto-Lei n.º 144/2019 de 23 de setembro, que procede à transferência para a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários das competências de supervisão sobre as sociedades gestoras de fundos de investimento e de fundos de titularização de créditos, disponível para consulta em: <https://dre.pt/application/conteudo/124917020>

<sup>2</sup> Disponível para consulta em:

<https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Documents/Regulamento%20da%20CMVM%205-2020.pdf>

## II. Os *loan funds*: origem e riscos associados

Os fundos de créditos são fundos de investimento cujo objeto consiste, a título exclusivo ou principal, na concessão de empréstimos (mútuos) diretamente aos mutuários, na participação em consórcios de concessão de crédito ou na aquisição de empréstimos originados por bancos ou por outras entidades, por via da cessão de créditos. Quando esteja em causa a concessão de crédito diretamente às empresas, essa atividade é denominada de originação de créditos (“*loan origination*”). Nestes casos, os fundos atuam como mutante único e inicial, podendo conceder e reestruturar mútuos, de acordo com a sua política de investimento. Por outro lado, quando a atividade dos fundos de créditos consista na participação em consórcios de concessão de crédito ou na aquisição de empréstimos por via da cessão de créditos, está em causa uma atividade de participação no crédito (“*loan participation*”), em que os fundos adquirem exposição a empréstimos através de participações adquiridas diretamente do mutuário ou em mercado secundário.

Os *loan funds* surgiram na Europa na sequência da crise financeira de 2007-2008, devido às falhas sentidas na capacidade resposta do setor bancário às necessidades de financiamento das pequenas e médias empresas (“PME”). Com efeito, desde então, e em face das novas restrições impostas aos bancos e das exigências de redução do nível de crédito malparado (*non-performing loans* ou “NPL”), alguns países têm vindo a apostar na criação de formas alternativas de financiamento à disposição das empresas europeias, tendo uma das medidas legislativas adotadas sido a previsão da possibilidade de originação de créditos por fundos de investimento<sup>3</sup>.

Já no seio das instituições da União Europeia (“UE”), discute-se a possibilidade de criação de um quadro regulatório harmonizado que permita a prestação deste tipo de serviços de forma transfronteiriça, através de um passaporte europeu<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> A originação de créditos pelos fundos é já admitida em diversos Estados Membros, sendo o caso, designadamente, da Alemanha, Espanha, França, Itália e Malta.

<sup>4</sup> Neste ponto, importa referir que a atividade de originação de créditos é já permitida, com algumas limitações, para os fundos europeus de investimento a longo prazo – de acordo

A este respeito, importa referir que a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários (“European Securities and Markets Authority” ou, abreviadamente, “ESMA”) emitiu, em abril de 2016 e a pedido da Comissão Europeia, uma opinião sobre os aspetos a serem considerados na eventual criação de um regime europeu harmonizado aplicável à atividade de originação de créditos por parte dos fundos de investimento <sup>5</sup>, alguns dos quais foram acautelados no nosso ordenamento jurídico nacional com o novo regime aplicável aos fundos de créditos. A nível nacional, a CMVM publicou um documento de consulta pública relativo à possibilidade de previsão do ordenamento jurídico nacional dos fundos de créditos<sup>6</sup>.

com o Regulamento (UE) 2015/60 do Parlamento Europeu e do Conselho de 29 de abril de 2015, relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo, disponível para consulta em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R0760&from=pt> – para os fundos europeus de capital de risco (“EuVECA”) – de acordo com o Regulamento (UE) 345/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de abril de 2013, relativo aos fundos europeus de capital de risco, disponível para consulta em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0345&from=EN.e> – e para os fundos europeus de empreendedorismo social (“EuSEF”) – Regulamento (UE) 346/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de abril de 2013, relativo aos fundos europeus de empreendedorismo social, disponível para consulta em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0346&from=EN>.

Importa ainda referir que quando os *loan funds* forem configurados nos ordenamentos jurídicos nacionais como organismos de investimento alternativo (OIA) e os respetivos gestores estiverem sujeitos à Diretiva n.º 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho (“Diretiva AIFM”, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos), estes podem já ser comercializados de forma transfronteiriça, junto de investidores profissionais, incluindo em território nacional, ao abrigo do passaporte AIFMD.

<sup>5</sup> Cfr. “*Opinion – Key principles for a European framework on loan origination by funds*” da ESMA, publicado no dia 11.04.2016 (Ref. ESMA/2016/596), disponível para consulta em: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-596\\_opinion\\_on\\_loan\\_origination.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-596_opinion_on_loan_origination.pdf).

<sup>6</sup> Cfr. *Sobre a possibilidade de previsão do ordenamento jurídico nacional dos fundos de créditos*, Documento de Consulta Pública da CMVM, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/ConsultaFundosCreditos2017.pdf>. Posteriormente, a 27 de novembro de 2019, a CMVM colocou em consulta pública um projeto de regulamento relativo os organismos de investimento alternativo especializado (OIAE) de créditos, ou fundos de créditos, disponível para consulta em [https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Paginas/cons\\_pub\\_8\\_2019.aspx?v=](https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Paginas/cons_pub_8_2019.aspx?v=).

Relativamente aos riscos tradicionalmente associados aos *loan funds*, o primeiro aspeto a ter em consideração é o de que estes fundos apresentam um conjunto de especificidades que convocam riscos específicos e requerem mecanismos regulatórios de resposta adequados – afinal estão em causa fundos que investem em empréstimos (mútuos) os quais são ativos por natureza ilíquidos. Assim, à atividade exercida pelos loan funds está associado um risco de incumprimento de terceiros, que pode dificultar o cumprimento, por parte destes fundos, dos compromissos assumidos perante os respetivos participantes.. Por isso, as exigências de liquidez assumem algumas das mais relevantes preocupações regulatórias neste âmbito.

Nesta medida, a ESMA alertou para a necessidade de estes fundos assumirem uma natureza fechada, dado o risco de liquidez dos ativos de investimento envolvidos e de forma a evitar eventuais situações de “*fire sales*”<sup>7</sup> (sendo, no entanto, aventada a possibilidade de ser previsto, em determinadas circunstâncias, um direito de resgate antes do fim da vida do fundo), e salientou a necessidade de serem previstos limites de endividamento / liquidez para estes fundos, bem como de diversificação das respetivas carteiras de investimento.

Em segundo lugar, descortina-se um verdadeiro risco sistémico potencial deste tipo de veículos de financiamento<sup>8</sup>, associada a temática do denominado “*shadow banking*” – a prática de atos bancários por parte de entidades que não sejam instituições de crédito<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> As denominadas “*fire sales*” são situações de corrida aos resgates em fundos abertos provocadas por quebras súbitas de confiança, obrigando a vendas a qualquer preço das unidades de participação, com efeitos muito negativos nos fundos, na situação patrimonial dos seus participantes e no mercado em geral.

<sup>8</sup> Neste contexto, destaca-se o acompanhamento e estudo da temática da originação de créditos pelos fundos de investimento realizado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (“OCDE”), pelo Financial Stability Board, European Systemic Risk Board, pela IOSCO, pela Comissão Europeia e pela ESMA. *Vide*, por exemplo, a opinião da ESMA sobre este veículo financeiro, disponível em [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-596\\_opinion\\_on\\_loan\\_origination.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-596_opinion_on_loan_origination.pdf).

<sup>9</sup> Não existindo consenso na comunidade académica, tradicionalmente define-se o *shadow banking* pela negativa, em comparação com o sistema bancário tradicional. A este respeito, *vide* Paulo Câmara, *O novo direito bancário*, Almedina: Coimbra (2012), pp. 29-31, refe-

De facto, e estando a economia europeia e nacional ainda muito enraizada no tradicional financiamento bancário<sup>10</sup>, existe um certo preconceito para com o financiamento não bancário.

O *shadow banking* apresenta, por isso, um potencial de risco sistémico relacionado com o facto de se permitir a concessão de crédito por parte de entidades não integradas no sistema bancário tradicional, o qual é extremamente regulado, sujeitando as entidades bancárias a apertadas exigências de capital (por forma a terem sempre a solvabilidade que permita aos depositantes o levantamento do dinheiro depositado), permitindo, ainda o recurso a fundos de garantia<sup>11</sup>. Porém, é também sabido que o *shadow banking* comporta inúmeras vantagens, nomeadamente, no que se refere à transferência dos créditos e, conseqüentemente, do seu risco, para fora dos balanços dos bancos tradicionais e à promoção do acesso ao financiamento de PMEs<sup>12</sup>.

rindo que a discussão em torno do *shadow banking* tem muito latente a separação entre banca comercial e de investimento, típica dos EUA. Diferente amplitude é apresentada na Europa onde existe uma banca única com regras transversais a todo o sistema.

<sup>10</sup> Com efeito, o financiamento bancário, regido, em Portugal, pelo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (que estabelece as condições de acesso e de exercício de atividade das instituições de crédito e das sociedades financeiras, bem como o exercício da supervisão destas entidades, respetivos poderes e instrumentos), encontra-se recheado de requisitos de capital e de liquidez impostos pelo acordo Basileia III. Na verdade, na sua vertente prudencial, o referido RGICSF reflete, em larga medida, a legislação em vigor na União Europeia, que foi produzida com base nos padrões definidos pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia, nos termos dos acordos conhecidos como Basileia II e Basileia III. Ora, o acordo de Basileia III surgiu com o propósito de melhorar a capacidade do setor bancário para absorver choques decorrentes de cenários adversos de natureza económica e financeira. Estas regras foram adotadas, na União Europeia, através da Diretiva 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho (*Capital Requirements Directive* ou CRD IV).

<sup>11</sup> Em especial durante crises financeiras, os Bancos Centrais têm desempenhado um papel de *last resource*, procedendo à injeção de capital nas entidades bancárias, dispondo os mesmos de uma janela de salvamento.

<sup>12</sup> Neste contexto, é importante que se encontrem soluções que conciliem as vulnerabilidades trazidas pelo risco sistémico e as potencialidades do *shadow banking*, evitando-se a consagração do modelo *one size fits all* e evitando-se reconduzir à regulação bancária todas as formas alternativas de financiamento. Cfr. International Monetary Fund, *Shadow Banking Around the Globe: How Large and How Risky?* (2014), disponível em <https://www.elibrary.org>.

Assim, tem sido salientada a necessidade de assegurar para os *loan funds* um enquadramento institucional que promova a confiança e a proteção dos investidores e assegure a estabilidade financeira, designadamente através de mecanismos macro prudenciais que permitam a redução deste risco, da previsão da exigência de obtenção de uma autorização específica para o exercício da atividade de originação de créditos por parte dos fundos de créditos e das respetivas entidades gestoras, da previsão de requisitos organizativos a que as entidades gestoras dos fundos<sup>13</sup>.

### III. Regime jurídico dos *loan funds* no ordenamento jurídico português

Neste contexto o Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, que alterou o Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado (“RJCR”) <sup>14</sup>, aprovado em anexo à Lei n.º 18/2015, de 4 de março (conforme alterada), criou no ordenamento jurídico nacional os fundos de créditos, elimi-

[imf.org/view/IMF082/21397-9781498390811/21397-9781498390811/ch02.xml?rskey=ah9Rif&result=5&redirect=true](http://imf.org/view/IMF082/21397-9781498390811/21397-9781498390811/ch02.xml?rskey=ah9Rif&result=5&redirect=true).

<sup>13</sup> Por outro lado, e dados os riscos inerentes à atividade de concessão de crédito pelos fundos, a sua comercialização a investidores de retalho deve ser cuidadosamente ponderada, Cfr. “*Opinion – Key principles for a European framework on loan origination by funds*”, cit., pp. 6 e 7. e *Sobre a possibilidade de previsão do ordenamento jurídico nacional dos fundos de créditos*, cit., p. 9.

<sup>14</sup> O Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro alterou o 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), criando a figura dos fundos de créditos (OIAE de créditos) e incumbindo a CMVM de definir, por Regulamento, os moldes segundo os quais estes organismos investem em créditos de empresas. Ainda que o objetivo destes *loan funds* seja particularmente meritório, à luz da necessidade de diversificação à escala global dos veículos de investimento, tem-se apontado, em diversas instâncias, que talvez o legislador não tenha sido particularmente feliz ao consagrar esta nova figura no âmbito do RJCR. Teria sido mais adequada a sua inserção no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, na sua versão atualmente em vigor.



nando-se assim a desvantagem competitiva no acesso ao financiamento das empresas portuguesas face às empresas de outros Estados-Membros onde estes veículos já podiam ser comercializados, em linha com os objetivos da União dos Mercados de Capitais da União Europeia relativos à diminuição da excessiva dependência do setor bancário e da procura de formas de financiamento alternativas ao crédito bancário<sup>15 16</sup>.

Os fundos de créditos são atualmente configurados no direito português como um tipo de organismo de investimento alternativo especializado (“OIAE” de créditos) autorizado a conceder crédito originário, bem como participar em empréstimos ou adquirir créditos (incluindo a aquisição de créditos em incumprimento, detidos pelos bancos) encontrando-se regulados nos artigos 5.º-A a 5.º-D do RJCR.

A consagração dos *loan funds* no ordenamento jurídico nacional assume-se, portanto, como um marco na evolução do quadro jurídico financeiro português: até 1 de janeiro de 2020, a atividade de concessão de crédito estava reservada às instituições de crédito e sociedades financeiras, por aplicação do princípio da exclusividade previsto no artigo 8.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras<sup>17</sup>. Com esta alteração legisla-

<sup>15</sup> A harmonização das regras relativas ao funcionamento dos fundos de créditos foi perspectivada no âmbito da iniciativa da União dos Mercados de Capitais da União Europeia, tendo sido salientada a necessidade de clarificar o quadro normativo aplicável a estes fundos e a harmonização dos requisitos que estes veículos devem respeitar no quadro da sua atividade de concessão de empréstimos, de forma a potenciar o seu desenvolvimento transfronteiriço, assegurando simultaneamente a proteção dos investidores e da estabilidade financeira. Cfr., *Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais*, Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões de 30.09.2015, disponível para consulta em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>.

<sup>16</sup> Em Portugal, a génese desta alteração legislativa remonta ao Comunicado do Conselho de Ministros de 18 de julho de 2019, através do qual se previu, pela primeira vez, no ordenamento jurídico nacional, os fundos de créditos, como uma alternativa de financiamento para as empresas portuguesas, disponível em <https://www.portugal.gov.pt/pt/gc21/governo/comunicado-de-conselho-de-ministros?i=290>.

<sup>17</sup> Cfr. DL n.º 298/92, de 31 de Dezembro, conforme alterado, disponível em [http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei\\_mostra\\_articulado.php?nid=948&tabela=leis&ficha=1&pagina=1](http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=948&tabela=leis&ficha=1&pagina=1).

tiva, e sem prejuízo dos limites estabelecidos no n.º do artigo 5.º do RJCR<sup>18</sup>, aos OIAE de créditos, os fundos de créditos passam a estar autorizados a conceder crédito, beneficiando de uma isenção expressa, prevista na nova alínea g) no número 4 do artigo 8.º do mesmo diploma.

Para além disso, os fundos de créditos podem participar em consórcios de concessão de crédito ou adquirir créditos já existentes, originados por bancos ou outras entidades, por via da cessão de créditos. Neste último grupo, incluem-se tanto a compra de crédito em cumprimento, como em incumprimento (*performing e/ou non-performing loans*)<sup>19</sup>. Por este motivo, os *loan funds* podem ser instrumentos interessantes na área da reestruturação.

Aos OIAE de créditos encontram-se, no entanto, vedadas determinadas operações, tais como a realização de vendas a descoberto de instrumentos financeiros, a utilização de operações de financiamento direto ou indireto de valores mobiliários (incluindo empréstimo de valores mobiliários, e a utilização de instrumentos financeiros derivados, exceto com finalidades de cobertura do risco), e a concessão de empréstimos a determinados grupos de pessoas – pessoas singulares, instituições de crédito, organismos de investimento coletivo, e outras entidades relacionadas com os OIAE de créditos (tais como os seus participantes diretos e indiretos, a entidade gestora e as entidades que com esta se encontrem em relação de domínio ou de grupo, as entidades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com estas últimas, o depositário e entidades subcontratadas ou entidades que com ele se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos do artigo 5.º-C do RJCR).

<sup>18</sup> Nos termos do qual se considera investimento alternativo especializado a aquisição de ativos de qualquer natureza, não podendo cada ativo representar mais do que 30 % do respetivo valor líquido global.

<sup>19</sup> Sublinhe-se que a compra de carteiras de NPL, em Portugal, tem sido uma atividade particularmente dinâmica, desde a crise financeira, uma vez que o setor bancário assumiu uma preocupação de libertar dos respetivos balanços os ativos considerados *tóxicos*.

Os OIAE de créditos podem ser constituídos como sociedades autogeridas (sociedades de créditos) ou sob forma contratual (fundos de créditos). Nesta segunda vertente, podem ser geridos por sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo ou por sociedades gestoras de fundos de capital de risco, as quais são autorizadas e supervisionadas pela CMVM. Em face dos riscos de liquidez tipicamente associados aos fundos de créditos, opou-se pela consagração da feição mais conservadora destes fundos, como fundos fechados, evitando que eventuais pedidos de resgate dos participantes pusessem em causa a liquidez do OIAE.

Os principais traços do regime jurídico dos *loan funds* prendem-se com os moldes em que estes fundos podem conceder crédito.

Relativamente à composição do respetivo património, este poderá integrar créditos provenientes de empréstimos concedidos pelo fundo (incluindo num sindicato bancário) ou adquiridos a bancos ou terceiros. Em qualquer um dos casos, e de forma a assegurar a liquidez destes fundos, o prazo de vencimento dos créditos detidos pelo fundo não pode ser superior à duração do próprio fundo e estes créditos não podem representar mais do que 60% do ativo total do fundo. Adicionalmente, o património do fundo de créditos pode ainda ser constituído por liquidez (nos primeiros seis meses de atividade do fundo, com um limite máximo de 20% dos ativos do fundo), por títulos representativos de dívida emitidos por mutuários elegíveis (também com um limite máximo de 20% dos ativos do fundo de créditos) ou por outros ativos que lhe advenham da satisfação dos créditos ou que demonstradamente sejam necessários para maximizar a satisfação dos mesmos.

A nível de regras exposição, é estabelecido que após os primeiros doze meses de atividade de um determinado fundo de créditos a respetiva carteira de créditos deve estar suficientemente diversificada, com um limite de créditos, por entidade ou por entidades em relação de controlo ou domínio, de 20% do ativo total do fundo.

Quanto às regras de análise do risco de crédito, o regime jurídico estabelece que as entidades gestoras dos fundos de créditos deverão possuir um sistema de gestão de risco no âmbito da concessão de crédito, o qual deverá incluir: a) o modelo de concessão de crédito (incluindo, designadamente, os critérios de seleção dos créditos e de

elegibilidade dos devedores e parâmetros de pontuação); b) a criação de ficheiros de crédito com a compilação de toda a informação qualitativa e quantitativa sobre os mutuários; c) um procedimento de decisão de concessão de crédito claramente formalizado e que descreva o processo de tomada de decisão pelos órgãos competentes; d) a política de gestão de garantias e colaterais; e) os procedimentos de gestão de situações de incumprimento (incluindo o acompanhamento, a reestruturação e a prorrogação de créditos); e f) os procedimentos de mensuração dos créditos. Encontra-se ainda prevista a possibilidade de automatização deste procedimento, através da definição do critério de elegibilidade e, em certas situações, da utilização de um sistema de atribuição de uma pontuação ao empréstimo.

Quanto à avaliação, monitorização e controlo de risco de crédito, recai sobre as entidades gestoras dos fundos de créditos a obrigação de estabelecer um procedimento de monitorização de risco de crédito adequado às alterações à qualidade de cada crédito individualmente considerado, determinando, se aplicável, quais os níveis de depreciação ou apreciação no valor dos créditos, bem como nas garantias prestadas e no colateral oferecido (se existentes). Este procedimento deverá ser feito, no mínimo, com uma periodicidade trimestral e deverá incluir medidas operacionais a serem adotadas em caso de materialização do risco de crédito (tais como a anulação do crédito, a recuperação ou a ativação dos colaterais ou garantias que tenham sido prestados).

Encontra-se ainda prevista a realização de testes de esforço com uma periodicidade trimestral, destinados a avaliar e acompanhar os riscos de liquidez suportados pelos fundos de créditos, em condições normais e excecionais.

No que concerne aos requisitos de experiência dos membros do órgão de administração da entidade responsável pela gestão do fundo, exige-se que pelo menos um deles tenha experiência comprovada nas atividades de concessão de crédito e de avaliação e gestão do risco de crédito.

Finalmente, e relativamente aos deveres em relação aos mutuários e em matéria de informação anual, é prevista a obrigação, para a entidade gestora, de fornecer aos mutuários, por escrito, informações específicas sobre o fundo e os serviços por si prestados, sobre

os riscos especiais envolvidos nas operações a realizar, e sobre os custos associados<sup>20</sup>.

#### IV. Considerações finais

A consagração do regime jurídico dos fundos de créditos pela CMVM veio ao encontro da expectativa dos investidores, que têm, desde a entrada em vigor dos fundos de créditos, demonstrado um crescente interesse na classe de ativos de investimento destes veículos. O objetivo dos *loan funds* é, portanto, meritório e a novidade legislativa é de aplaudir: afinal, a diversificação das fontes de financiamento da economia é hoje um dos objetivos da União dos Mercados de Capitais, visando a criação futura de um regime europeu harmonizado de originação do crédito.

Assumindo-se como um canal adicional de concessão de crédito às empresas portuguesas, este tipo de fundos atua como mecanismo de colmatação das falhas de mercado verificadas entre a procura e a oferta de soluções de financiamento, pela sua complementaridade com os setores bancário, de capital de risco e de titularização de crédito, os fundos de créditos. Estes veículos de financiamento podem revelar-se particularmente úteis na economia nacional no contexto pós-Covid-19, dada a sua vertente de mecanismo de reestruturação – aquisição de *non-performing loans* de empresas cuja situação financeira se tenha degradado devido à pandemia.

<sup>20</sup> Sendo, nesta matéria, feita uma remissão para os deveres de informação dos intermediários financeiros previstos no artigo 312.º do Código dos Valores Mobiliários. Além disso, encontra-se ainda prevista a obrigação de divulgação de informação anual relativa à desagregação dos créditos detidos pelo fundo em dívida (entre dívida preferencial garantida, dívida subordinada e dívida intercalar), à desagregação entre os créditos reembolsados (entre reembolsos numa única prestação ou de acordo com um plano de pagamentos), à desagregação do rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia de cada um dos créditos detidos pelo fundo, informação sobre situações de incumprimento, renegociação, reestruturação e prorrogação de créditos e sobre alterações significativas na avaliação do risco do crédito e nos procedimentos de monitorização.

Não deixam, no entanto, de levantar questões no que toca ao enquadramento destes produtos de nicho, cuja atividade de concessão de crédito estava, até 1 de janeiro de 2020, reservada ao setor bancário. Por outro lado, não deverá descurar-se a necessidade de criação de um quadro regulatório europeu adequado que permita a prestação deste tipo de serviços de modo transfronteiriço que a assegure condições de igualdade para os *stakeholders* envolvidos, reduza a arbitragem regulatória e crie mecanismos de redução do risco sistémico dentro do mercado único.

