

*Este livro reúne as conferências proferidas, em Lisboa nos colóquios internacionais sobre "Titularização de Créditos", promovidos pelo Instituto de Direito Bancário, em 30 de Junho de 1998 e, em colaboração com a Association Henri Capitant, em 13 de Dezembro de 1999.*  
*Ambas tiveram o patrocínio do Banco de Portugal.*

Na capa: A figura alegórica da Justiça, numa nota do Banco de Lisboa de 4\$800, cuja 1.<sup>a</sup> emissão data, provavelmente, de 6 de Agosto de 1844  
(in *Arte e Imagem nas Notas do Banco de Lisboa*.  
Lisboa: Banco de Portugal, 1996, p. 147 e 173).

© 1999, Instituto de Direito Bancário

Execução Gráfica: G.C. – Gráfica de Coimbra, Lda.

1.<sup>a</sup> edição: Fevereiro de 2000

ISBN 972-98438-2-1

Depósito Legal: 157467/00

# TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS

COLÓQUIO INTERNACIONAL

Auditório do Banco de Portugal

**A – Lisboa, 30 de Junho de 1998**

## **Abertura:**

DIOGO LEITE DE CAMPOS

*Administrador do Banco de Portugal*

*Presidente da Direcção do Instituto de Direito Bancário*

*Professor Catedrático da Faculdade de Direito de Coimbra*

### **A1. A titularização de créditos: bases gerais.**

DIOGO LEITE DE CAMPOS

*Instituto de Direito Bancário e Banco de Portugal*

### **A2. Securitisation in the United States: why and how?**

BARRY DICHTER

*Cadwalader, Wickersham & Taft (Nova Iorque)*

### **A3. A nova regulação sobre a titularização de activos em Espanha**

RAFAEL MÍNGUEZ PRIETO

*Sub-Director Geral do Ministério da Economia (Madrid)*

### **A4. A securitização de recebíveis no ordenamento jurídico brasileiro**

JOSÉ CARLOS MEIRELLES

*Pinheiro Neto Advogados (São Paulo)*

### **A5. A desmaterialização e os valores mobiliários escriturais**

AMADEU JOSÉ FERREIRA

*Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*

### **A6. A operação de titularização**

PAULO CÂMARA

*Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*

**B – Lisboa, 13 de Dezembro de 1999****Abertura:**

DIOGO LEITE DE CAMPOS

*Administrador do Banco de Portugal*

*Presidente da Direcção do Instituto de Direito Bancário*

*Professor Catedrático da Faculdade de Direito de Coimbra*

**B1. La titulización de los derechos de compensación por la denominada “moratoria nuclear” antecedentes y régimen jurídico**

IÑIGO GÓMEZ-JORDANA

*Clifford Chance – Madrid*

*Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade*

*Complutense de Madrid*

JUAN JOSÉ LAVILLA

*Professor Titular da Faculdade de Direito da Universidade*

*Complutense de Madrid*

**B2. Marco legal y experiencia de la titularización en España**

IÑIGO GÓMEZ-JORDANA

*Clifford Chance – Madrid*

*Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade*

*Complutense de Madrid*

**B3. La titrisation en droit français**

MICHEL GERMAIN

*Université Panthéon-Assas Paris II*

**B4. A relevância do trust na titularização**

MARIA JOÃO ROMÃO CARREIRO VAZ TOMÉ

*Banco de Portugal*

**B5. O novo regime português da titularização de créditos**

MANUEL MONTEIRO

*Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*

**Encerramento**

MICHEL GRIMALDI

*Presidente da Association Henri Capitant*

# A OPERAÇÃO DE TITULARIZAÇÃO\*

PAULO CÂMARA\*\*

SUMÁRIO: § 1.º Introdução; § 2.º A titularização como operação; § 3.º A fase preliminar de avaliação de créditos para titularização; § 4.º A cessão de créditos para titularização; § 5.º A emissão de valores mobiliários na sequência de operações de titularização.

## § 1.º. Introdução

I. O desenvolvimento tecnológico deste final de século e a introdução da moeda única europeia, com a consequente eliminação do risco cambial no âmbito da zona do euro, provocaram mudanças sensíveis nos mercados de valores mobiliários mundiais. Acentuou-se a tónica da internacionalização e da integração dos mercados, o que se revela nomeadamente numa maior tendência para a deslocalização das decisões de investimento por parte de investidores ou emitentes. E eleva-se igualmente o caudal de transmissões internacionais relativas a valores mobiliários, seja por via da realização de ofertas públicas transfronteiriças, seja por via da admissão à negociação em bolsas estrangeiras.

Este contexto traz fundas consequências na moderna evolução do direito dos valores mobiliários. É estimulada a *concorrência legislativa* entre Estados, cada qual procurando apresentar-se apetrechado com um arsenal de normas jurídicas a regular, em termos

---

\* Texto desenvolvido a partir de comunicação apresentada em 30 de Junho de 1998, no âmbito de um ciclo de conferências organizado pelo Banco de Portugal e pelo Instituto de Direito Bancário.

\*\* Assistente da Faculdade de Direito de Lisboa e Subdirector da Divisão de Emitentes da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. As opiniões aqui expressas são-no a título exclusivamente pessoal. Agradece-se, contudo, os comentários formulados pelo Dr. Alexandre Lucena e Vale relativamente a uma versão anterior deste texto.

adequados, os clássicos e os modernos instrumentos mobiliários<sup>1</sup>. A análise económica do direito adquire redobrada importância em trabalhos de reforma legislativa, na senda das soluções mais eficientes. O sistema jurídico passa, pois, a constituir um elemento da competitividade dos mercados, assumindo-se como um instrumento de atracção de investidores e de emitentes.

Por estes motivos, *o momento é propício para proceder a uma revisão crítica das modalidades mobiliárias de captação de aforro e do respectivo recorte normativo.*

A partir desse exercício, uma das principais deficiências a revelar-se no sistema jurídico português prende-se com a sujeição dos valores mobiliários representativos de dívida a um *sistema de duplo registo*. Sucede, com efeito, que a emissão de obrigações realizada através de oferta pública está sujeita a inscrição no Registo Comercial e a registo prévio na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários<sup>2</sup>. Esta circunstância, com explicação histórica na precedência da codificação societária sobre a codificação mobiliária, representa actualmente uma infundada duplicação de instâncias de controlo de legalidade, com severo prejuízo para os custos de emissão e com o agravamento da morosidade associada ao processo de emissão. Não pode esquecer-se, a este propósito, que as estatísticas actuais entre nós dão conta de um cada vez mais reduzido número de emissões públicas de empréstimos obrigacionistas clássicos, particularmente por parte de emitentes não bancários<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> SIMON SACKMAN/MARGARET COLTMAN, *Legal Aspects of a Global Securities Market*, in FIDELIS ODITAH (ed.), *The Future for the Global Securities Market. Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, (1996), 28-29. Um bom exemplo de concorrência legislativa provém dos Estados Unidos, em que as legislações societárias federais ditam as opções das sociedades quanto ao local de incorporação. Tal pode documentar-se amplamente em ROBERTA ROMANO, *The Genius of American Corporate Law*, Washington, (1993); Id., *Empowering Investors: A Market Approach to Securities Regulation*, in KLAUS HOFT/HIDEKI KANDA/MARK J. ROE/EDDY WYMEERSCH/STEFAN PRIGGE, *Comparative Corporate Governance*, Oxford, (1998), 143-217 (149-174).

<sup>2</sup> Art. 3.º, alínea l) do Código do Registo Comercial e art. 114.º do Código dos Valores Mobiliários. Adiante entender-se-á melhor a importância do sistema de duplo registo na actual configuração do regime da titularização, a propósito da emissão de obrigações titularizadas: v. infra, § 5.º, III.

<sup>3</sup> No ano de 1997 apenas houve 4 emissões de obrigações por subscrição pública submetidas a registo na CMVM – e destas apenas uma dizia respeito a um emitente não bancário. A emissão em causa não era, sequer, uma pura emissão de obrigações: tratava-se de obrigações convertíveis em acções. No ano de 1998, os