



Lei Modelo e Guia de Apuramento de Saldos ISDA 2018

International Swaps and Derivatives Association, Inc.

INDÍCE

INTRODUÇÃO.....	i
1. A IMPORTÂNCIA E AS VANTAGENS DO APURAMENTO DE SALDOS FINAL [NdT - “Close-Out Netting” <i>no original</i>]	1
2. OS OBJECTIVOS DA LEGISLAÇÃO DE APURAMENTO DE SALDOS [NdT – “Netting” <i>no original</i>]	11
3. DEFINIÇÃO DO ÂMBITO DE APLICAÇÃO DA LEGISLAÇÃO DE APURAMENTO DE SALDOS	15
Definição do produto no âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos	16
Definição de contraparte no âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos	19
Definição de "acordo de apuramento de saldos" e "apuramento de saldos".....	21
4. CONFIRMAÇÃO DA EXECUTORIEDADE DOS ACORDOS DE APURAMENTO DE SALDOS	27
Executoriedade fora dos processos de insolvência.....	30
Executoriedade em caso de processos de insolvência	32
Executoriedade em caso de resolução de instituição financeira.....	38
5. APURAMENTO DE SALDOS EM ENTIDADES COM MÚLTIPLAS REPRESENTAÇÕES.....	39
6. ABORDAGEM DA LEI APLICÁVEL PARA ASSEGURAR A EXECUTORIEDADE DO APURAMENTO DE SALDOS FINAL.....	41
7. COMENTÁRIO CLÁUSULA A CLÁUSULA	45
Abordagem de redacção e estrutura da MNA de 2018 [NdT- “Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 2018”, <i>conforme definição adiante no texto</i>].....	46
Parte I (Apuramento de Saldos): Secção 1 (Definições)	47
Parte I (Apuramento de Saldos): Secção 2 (Poderes de Representação).....	50

Parte I (Apuramento de Saldos): Secção 3 (Executoriedade de um Contrato Financeiro Qualificado)	51
Parte I (Apuramento de Saldos): Secção 4 (Executoriedade de um Acordo de Apuramento de Saldos).....	52
Parte II Opcional (Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações): Secção 1 (Definições Adicionais)	57
Parte II Opcional (Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações): Secção 2 (Executoriedade de um Acordo de Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações contra uma Sucursal Local Insolvente)	60
Parte II Opcional (Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações): Secção 3 (Garantias para um Acordo de Apuramento de Saldos de Entidade com Múltiplas Representações).....	62
ANEXO A Lei Modelo de Apuramento de Saldos ISDA 2018	64
ANEXO B Princípios UNIDROIT 2013 sobre o Funcionamento das Disposições de Apuramento de Saldos Final.....	81
ANEXO C Pareceres ISDA sobre Apuramento de Saldos e Colateral	87
ANEXO D Estado da Legislação de Apuramento de Saldos	91
ANEXO E Diferenças entre as versões de 2018 e 2006 da Lei Modelo de Apuramento de Saldos	105

INTRODUÇÃO

No Anexo A deste Guia, a Associação Internacional de Swaps e Derivados, Inc. (“ISDA”) publica a Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 2018 (a “MNA 2018”). A MNA 2018 é uma lei modelo destinada a estabelecer, como exemplo a seguir, os princípios básicos necessários para assegurar a executoriedade do apuramento de saldos final bilateral, incluindo o apuramento de saldos final bilateral de entidade com múltiplas representações, bem como a executoriedade de acordos de garantia financeira ou de margem conexos¹.

A MNA 2018 é uma versão actualizada da nossa Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 2006², que foi, por sua vez, uma versão actualizada da nossa Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 2002³, sendo esta uma versão actualizada do nosso original da Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 1996. As Leis Modelo de Apuramento de Saldos de 1996, de 2002 e 2006 têm sido utilizadas com sucesso como modelo de legislação de apuramento de saldos em várias jurisdições e como um guia para decisores políticos e educadores quanto aos princípios básicos que devem nortear um regime estatutário abrangente de apuramento de saldos final.

As revisões da Lei Modelo de Apuramento de Saldos em 2002 e, novamente, em 2006 tiveram em consideração os desenvolvimentos nos mercados financeiros, alargando a

¹ Neste Guia referimo-nos à “lei de apuramento de saldos” ou “legislação de apuramento de saldos” e ao “apuramento de saldos” ou “apuramento de saldos final” para facilidade de referência. Todas estas referências destinam-se a abranger tanto os aspectos da legislação de apuramento de saldos como os aspectos da legislação das garantias financeiras. Os termos “garantia financeira” e “margem” são, a menos que o contexto indique o contrário, utilizados indiferentemente no presente Guia.

² Em relação à Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 2006, a ISDA publicou um “*Memorandum on the Implementation of Netting Legislation: A Guide for Legislators and Other Policy-Makers*” datado de Março de 2006. Este Guia incorpora, actualiza e alarga essa orientação, aplicando-a ao MNA 2018.

³ Ver Thomas J Werlen and Sean M Flanagan, “*The 2002 Model Netting Act: A Solution for Insolvency Uncertainty*”, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* (Abril 2002), pp 154-164, para uma discussão detalhada da Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 2002, incluindo os antecedentes do desenvolvimento dessa versão da Lei Modelo de Apuramento de Saldos, bem como a versão original publicada em 1996.

cobertura da Lei Modelo de Apuramento de Saldos para reflectir a evolução de novos produtos e a extensão da protecção aos acordos de garantia financeira celebrados no âmbito de um acordo de apuramento de saldos.⁴ Apesar da crise financeira de 2008, só há relativamente pouco tempo foi considerado necessário rever a Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 2006, que continua a fornecer um modelo forte para um regime legislativo amplo e eficaz de apuramento de saldos final.

Esta nova edição da Lei Modelo de Apuramento de Saldos reflecte os recentes desenvolvimentos nos mercados financeiros, em particular nos últimos dez anos, a adopção generalizada de regimes de resolução de bancos e de outras instituições financeiras, a introdução faseada de requisitos obrigatórios de margem inicial e de variação para a maioria dos mercados de derivados e o crescimento contínuo dos derivados financeiros islâmicos.

A ISDA constatou que um número crescente de jurisdições está a procurar orientações sobre a implementação de um quadro legislativo abrangente para o apuramento de saldos final e acordos de garantia financeira conexos, a fim de aumentar a segurança, eficiência e competitividade internacional dos seus mercados financeiros nacionais e melhorar o acesso aos mercados financeiros internacionais por parte das suas principais instituições financeiras e dos grandes consumidores finais. A ISDA preparou esta orientação actualizada para responder a essa necessidade.

O objectivo deste Guia é fornecer conselhos práticos e orientações a entidades governamentais e outros decisores políticos em países que estão actualmente a considerar

⁴ Note-se que os termos “acordo de apuramento de saldos” e “contrato quadro” significam o mesmo. Neste Guia e no texto da Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 2018 estabelecido no Anexo A, o termo “acordo de apuramento de saldos” é utilizado por uma questão de coerência. Cada versão do Contrato Quadro ISDA é um exemplo de um acordo de apuramento de saldos, tal como definido na Lei Modelo de Apuramento de Saldos de 2018. Para mais detalhes, ver a discussão na parte 3 e no parágrafo 7.6 deste Guia.

a implementação de legislação sobre apuramento de saldos. Ao preparar este guia recorremos:

- À nossa experiência ao longo dos últimos 30 anos de diálogo com legisladores, reguladores e outros funcionários governamentais em países de todo o mundo, pertencentes a uma grande variedade de tradições jurídicas, procurando implementar a legislação de apuramento de saldos localmente, de forma a reforçar e modernizar os seus mercados financeiros nacionais e garantir a competitividade das suas principais instituições financeiras e de outros participantes profissionais dos mercados financeiros, no mercado global
- Ao nosso conjunto de pareceres jurídicos detalhados e fundamentados, actualizados anualmente, sobre o apuramento de saldos final no âmbito dos Contratos Quadro ISDA, provenientes de mais de sessenta jurisdições⁵

Ao preparar este Guia, tivemos em conta a experiência e as preocupações das jurisdições de *civil law*, bem como das de *common law*. Pretendemos que os princípios gerais discutidos neste Guia sejam úteis às autoridades nacionais em jurisdições que representam todas as tradições jurídicas. Reconhecemos que em muitos países não será necessariamente viável, por razões de ordem teórica ou prática, implementar a MNA 2018 *verbatim* na forma em que a publicámos no Anexo A. Este Guia fornece orientação sobre como os legisladores em jurisdições de *civil law* podem, em princípio, adaptar a sua legislação para dar efeito às disposições substantivas da MNA 2018.

⁵ Uma lista das jurisdições das quais a ISDA obteve pareceres de apuramento de saldos e garantias aparece no website da ISDA em www.isda.org, juntamente com uma lista das jurisdições de todo o mundo que promulgaram ou estão a considerar promulgar legislação de apuramento de saldos. Ver também os Anexos C e D para a posição à data de publicação deste Guia. Em relação a vários países para os quais a ISDA ainda não encomendou um parecer completo sobre o apuramento de saldos, a ISDA obteve do consultor local um memorando relativo a várias questões legais nesse país, ao qual a ISDA se refere como uma actualização informal do país. Uma actualização informal de país não é uma opinião jurídica e não pode ser considerada como tal. É simplesmente uma orientação geral, destinada a ser útil aos membros da ISDA interessados em lidar com participantes do mercado de derivados organizados ou baseados no país em questão. Uma lista de países dos quais a ISDA obteve uma actualização informal de país do consultor local aparece no website da ISDA em www.isda.org.

Ao preparar a MNA 2018 procurámos evitar utilizar conceitos jurídicos que pudessem ser específicos de uma determinada cultura jurídica, por exemplo, conceitos de *common law* em oposição aos de *civil law*. A MNA 2018 é genérica no sentido em que as suas disposições são autónomas e geralmente não se baseiam em conceitos específicos da jurisdição.

Estamos cientes de que a legislação actual de apuramento de saldos que partilha o mesmo objectivo que a MNA 2018 terá muitas vezes de estar numa forma substancialmente diferente da forma genérica estabelecida na MNA 2018. Isto pode acontecer por uma variedade de razões, desde técnicas (por exemplo, tendo em conta conceitos ou doutrinas jurídicas locais existentes) a legais ou culturais (por exemplo, o estilo detalhado de redacção adoptado na MNA 2018 pode ser considerado inadequado em jurisdições tradicionais de *civil law*).

Demonstramos neste Guia como a MNA 2018 pode, no entanto, ser utilizada mesmo em jurisdições de *civil law* como ponto de partida para a preparação de legislação apropriada. Também fazemos algumas sugestões metodológicas para facilitar a tradução efectiva das disposições da MNA 2018 num corpo de disposições que tenha em conta esses vários requisitos locais e, ao mesmo tempo, alcance eficazmente os objectivos da MNA 2018.

Este Guia não trata necessariamente de todas as questões que possam surgir no âmbito de uma jurisdição específica que procure implementar uma legislação de apuramento de saldos que satisfaça os requisitos políticos locais económicos, sociais e outros relevantes e que esteja devidamente adaptada às condições locais e à cultura jurídica local. A ISDA está sempre disposta a fornecer mais assistência e apoio prático, incluindo informação relativa à prática do mercado financeiro global, aos legisladores nacionais, reguladores e outros funcionários governamentais envolvidos no desenvolvimento da legislação de apuramento de saldos ou outras iniciativas de reforma legislativa relacionadas com os

mercados financeiros. Quaisquer pedidos para tal assistência podem ser direccionados, confidencialmente, se apropriado, ao Director Executivo ou ao Conselho Geral da ISDA, cujos contactos estão disponíveis no website da ISDA em www.isda.org.

ESTE GUIA PRETENDE SER UMA ORIENTAÇÃO GERAL PARA FUNCIONÁRIOS GOVERNAMENTAIS E OUTROS DECISORES POLÍTICOS, EMBORA O GUIA TAMBÉM POSSA SER DE INTERESSE PARA OUTRAS PESSOAS ENVOLVIDAS E/OU INTERESSADAS NOS MERCADOS FINANCEIROS. ESTE GUIA NÃO DEVE SER CONSIDERADO COMO ACONSELHAMENTO JURÍDICO NEM DEVE SER UTILIZADO COMO TAL. AS PARTES DEVEM CONSULTAR OS SEUS CONSULTORES JURÍDICOS E QUAISQUER OUTROS CONSULTORES QUE CONSIDEREM APROPRIADO ANTES DE TOMAREM QUALQUER DECISÃO EM RELAÇÃO A QUALQUER QUESTÃO LEVANTADA OU CONSIDERADA NESTE GUIA. MAIS GENERICAMENTE, A ISDA NÃO ASSUME RESPONSABILIDADE POR QUALQUER UTILIZAÇÃO DESTE GUIA OU DE QUALQUER OUTRO DOCUMENTO, DEFINIÇÃO OU DISPOSIÇÃO QUE TENHA PUBLICADO.

As cópias de qualquer documentação standard publicada pela ISDA podem ser obtidas a partir do website da ISDA, www.isda.org, em "Livros" na página inicial.

[Esta página foi deixada em branco intencionalmente.]

LEI MODELO DE APURAMENTO DE SALDOS E GUIA ISDA 2018

1. A IMPORTÂNCIA E AS VANTAGENS DO APURAMENTO DE SALDOS FINAL

1.1. O apuramento de saldos final das transacções de derivados nos termos de um acordo de apuramento de saldos, como o Contrato Quadro ISDA⁶, é o mecanismo mais importante para a redução do risco de crédito no mercado de derivados.

1.2. A natureza e o mecanismo de apuramento de saldos final é discutido em algum detalhe nos parágrafos 3.18 a 3.24 deste Guia, mas pode ser amplamente definido como um mecanismo contratual estabelecido num acordo de apuramento de saldos, nos termos do qual, na sequência de um evento de incumprimento ou de resolução,⁷ ocorrem as três fases seguintes:

⁶ As referências neste Guia ao “Contrato Quadro ISDA” aplicam-se igualmente a cada versão do Contrato Quadro ISDA publicado em 1987, 1992 e 2002, a menos que o contexto indique o contrário. As referências a disposições específicas do Contrato Quadro ISDA são as disposições do Contrato Quadro ISDA de 2002 mas, a menos que o contexto indique o contrário, essas referências aplicam-se igualmente às disposições correspondentes das versões anteriores do Contrato Quadro ISDA. Um termo em maiúsculas utilizado sem definição no presente Guia tem o significado dado a esse termo no Contrato Quadro ISDA, a menos que o contexto indique o contrário. Por exemplo, quando nos referimos a um "evento de resolução", estamos a referir-nos genericamente a um evento cuja ocorrência dá a uma ou ambas as partes o direito de resolver transacções relevantes regidas por um acordo de apuramento de saldos em circunstâncias que não envolvam um incumprimento. Quando nos referimos a "Evento de Resolução", estamos a referir-nos a esse termo, tal como definido na Secção 14 do Contrato Quadro ISDA.

⁷ Onde nos referimos neste Guia a um "evento de resolução", por oposição a um "evento de incumprimento", estamos a referir-nos a uma disposição que permite a uma parte resolver antecipadamente algumas ou todas as transacções ao abrigo do acordo de apuramento de saldos como resultado da ocorrência de um evento que não é caracterizado como incumprimento de uma parte ao abrigo do acordo de apuramento de saldos. Exemplos incluem os Eventos de Resolução previstos na Secção 5(b) do Contrato Quadro ISDA de 2002, que permitem a uma ou ambas as partes resolver transacções relevantes aquando da ocorrência de eventos tais como ilegalidade, força maior, imposição de imposto retido na fonte, etc.

- (a) As transacções ao abrigo do acordo de apuramento de saldos são resolvidas por aviso dado pela parte cumpridora ou, em determinadas circunstâncias,⁸ automaticamente.
- (b) As transacções resolvidas são avaliadas pelo seu valor actual de mercado (ou seja, valor de substituição) no momento ou por volta do momento da resolução antecipada.
- (c) É calculado um saldo líquido igual à diferença entre (i) o valor agregado de mercado das transacções resolvidas "*in the money*" para a parte cumpridora e (ii) o valor agregado de mercado das transacções resolvidas "*out of the money*" para a parte cumpridora. Se (i) exceder (ii), o saldo líquido é pago à parte cumpridora. Se (ii) exceder (i), o saldo líquido é, normalmente,⁹ pago à parte incumpridora.

1.3. O apuramento de saldos final deve ser distinguido do apuramento de saldos. O apuramento de saldos ocorre durante a actividade normal de uma sociedade solvente e envolve a combinação da conversão de obrigações de fluxo de caixa entre duas partes num determinado dia numa determinada moeda num único saldo líquido a pagar ou a receber. O seu objectivo é facilitar a liquidação eficiente e reduzir o risco de liquidação. Como o apuramento de saldos funciona antes de um evento de incumprimento ou de resolução, a sua executoriedade não precisa normalmente de ser protegida por legislação.

⁸ Principalmente, em relação a certas etapas formais que podem ocorrer em relação à abertura de um processo de insolvência contra a parte incumpridora. Nas versões de 1992 e 2002 do Contrato Quadro ISDA, a resolução antecipada automática só se aplica se as partes decidirem nesse sentido.

⁹ Nos termos do Acordo de 1987 sobre Taxa de Juro e de Câmbio e, se o "Primeiro Método" fosse eleito pelas partes, nos termos do Contrato Quadro ISDA de 1992, nenhum pagamento era devido pela parte cumpridora à parte incumpridora em circunstâncias em que (ii) excedesse (i). Na revisão de 1994 do Acordo de Capital de Basileia, o Comité de Supervisores Bancários de Basileia apelidou tal disposição de cláusula de "*walk-away*" e estabeleceu que o apuramento de saldos final ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos contendo tal cláusula não seria elegível para reconhecimento como redução de risco para efeitos regulatórios de adequação de capital. Por esta razão, já não é comumente utilizada nos acordos de apuramento de saldos.

Neste Guia estamos apenas preocupados com o apuramento de saldos final e não com o apuramento de saldos.¹⁰

1.4. As estatísticas publicadas anualmente pelo Banco de Pagamentos Internacionais mostram consistentemente que o apuramento de saldos final reduz o valor bruto de mercado das transações de derivativos por liquidar em todas as classes de activos em mais de 80%. Por exemplo, o benefício do apuramento de saldos, medido como a diferença entre o valor bruto de mercado e a exposição ao crédito após o apuramento de saldos era superior a 85% em meados de 2009.¹¹ Uma medida semelhante para os bancos nos Estados Unidos foi ainda maior, com cerca de 90% do valor de mercado.¹²

1.5. A garantia financeira (também conhecida como “margem”)¹³ em derivativos serve para garantir a exposição líquida do beneficiário da garantia ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos¹⁴. O apuramento de saldos final é, assim, a forma primária de redução do risco de crédito utilizada nos mercados de derivativos global. Os acordos de garantia financeira tratam apenas da exposição líquida de crédito que resta. Em caso de incumprimento, o apuramento de saldos final ocorre primeiro e só depois é aplicada a garantia financeira. Ao abrigo de um acordo de garantia financeira com transferência de

¹⁰ Existe uma terceira forma de apuramento de saldos conhecida como apuramento de saldos por novação. É semelhante ao apuramento de saldos na medida em que funciona apenas antes de um incumprimento e destina-se principalmente a reduzir o risco de liquidação. É mais complicado operacionalmente do que o apuramento de saldos. Desenvolveu-se originalmente como uma técnica de redução do risco no mercado cambial, mas essa utilização caiu quando o apuramento de saldos final ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos foi inicialmente reconhecida como elegível, sujeita a condições, para reconhecimento de redução do risco ao abrigo do Acordo de Capital de Basileia, tal como alterado em 1994. Continua a ser relevante para acordos de apuramento de saldos multilaterais operados por câmaras de compensação e contrapartes centrais de compensação. Como funciona antes do incumprimento, não levanta as mesmas questões legais que o apuramento de saldos final, pelo que não é mais discutido neste Guia.

¹¹ Ver David Mengle, “The Importance of Close-Out Netting” (ISDA Research Note, No 1, 2010), disponível no website da ISDA em <http://www.isda.org>.

¹² Ibid.

¹³ Ver n1.

¹⁴ Os acordos de garantia financeira para garantir a exposição bruta do beneficiário da garantia em relação a transações de derivativos são comparativamente raros e só são geralmente utilizados quando existe uma dúvida séria sobre a executividade do apuramento de saldos final ao abrigo das leis da jurisdição em que o prestador da garantia estaria sujeito a um processo de insolvência, que é normalmente a jurisdição em que está organizado.

propriedade, a execução ocorre tipicamente através do mecanismo de apuramento de saldos final.

1.6. O apuramento de saldos final e a garantia financeira são conceitos intimamente relacionados e interdependentes. Por esta razão, é importante que a legislação de apuramento de saldos lide não só com o apuramento de saldos final em sentido estrito, mas também com a garantia financeira. Isto é especialmente verdade dada a importância crescente das garantias financeiras no regime regulamentar que tem sido desenvolvido e implementado a nível mundial desde a crise financeira, tal como discutido mais detalhadamente *infra*.

1.7. A importância do apuramento de saldos final e das garantias financeiras para assegurar a estabilidade e a resiliência do sistema financeiro foi notada e realçada pelas autoridades reguladoras em todo o mundo, incluindo organismos internacionais como o Comité de Supervisão Bancária de Basileia (BCBS) e o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB).

1.8. Em Março de 2010 o Comité de Supervisão Bancária de Basileia disse o seguinte:

"Muito progresso tem sido feito nas últimas duas décadas na obtenção de segurança jurídica no âmbito do apuramento de saldos final em contratos financeiros e acordos de garantia. Foram adoptados com sucesso esforços de reforma jurídica na maioria das principais jurisdições, especialmente para a resolução, liquidação e apuramento de saldos final de contratos financeiros bilaterais de balcão (OTC) em caso de incumprimento, incluindo um evento de insolvência numa instituição de crédito. Foram registados menos progressos em

algumas jurisdições de mercados emergentes. Uma maior convergência e o reforço dos quadros nacionais são fortemente desejáveis."¹⁵

1.9. Em Outubro de 2011 o FSB emitiu as “Características Chave dos Regimes de Resolução Eficazes para as Instituições Financeiras” (as “**Características Chave do FSB**”), as quais foram revistas e reeditadas em Outubro de 2014, com desenvolvimentos nas suas orientações, mas sem alterações ao texto das doze Características Chave. As Características Chave do FSB estabeleceram o consenso dos Chefes de Estado e de Governo do G20 sobre os elementos centrais de um regime de resolução eficaz para as instituições financeiras. Nas Características Chave do FSB, o FSB sublinha a importância do apuramento de saldos final e dos acordos de garantia financeira e como devem ser salvaguardados no caso de uma resolução. Sublinha também, evidentemente, que não devem dificultar a implementação efectiva de medidas de resolução. As Características Chave do FSB estabelecem, portanto, um equilíbrio cuidadoso entre estes objectivos políticos potencialmente conflituosos. Na Característica Chave 4, o FSB afirma que:

- (a) sob reserva de salvaguardas adequadas, a entrada em resolução ou o exercício de um poder de resolução não deve desencadear direitos de resolução antecipada (a primeira fase necessária do processo de apuramento de saldos final e uma condição prévia para a execução da garantia financeira); e
- (b) Uma autoridade de resolução deveria ter a faculdade de suspender o exercício do direito de resolução antecipada noutras circunstâncias, mas sujeito a condições estritas, como a de que a suspensão não pode exceder dois dias úteis.

1.10. Mais orientações sobre isto são apresentadas no Anexo I - Anexo 5 (Suspensão temporária de direitos de resolução antecipada) das Características Chave do FSB. Das Características Chave do FSB decorre com clareza que os membros do FSB

¹⁵ BCBS, *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group* (March 2010), par. 106. Ver mais genericamente *Recommendation 8* e texto que acompanha nos par. 105-114. O texto completo do relatório está disponível no *website* BCBS em: <http://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf>.

compreendem a importância sistémica de assegurar que o apuramento de saldos final e os acordos de garantia financeira sejam salvaguardados numa resolução e possam ser efectivamente executados.

1.11. Os regimes de resolução que têm sido implementados até à data nas jurisdições do G20 reflectem, em maior ou menor grau, o equilíbrio plasmado nas Características Chave do FSB. Por exemplo, nos termos do Artigo 118.º da Directiva europeia de Recuperação e Resolução de Instituições de Crédito (a "**BRRD**"),¹⁶ a Directiva europeia de Acordos de Garantias Financeiras (a "**FCAD**")¹⁷ está sujeita ao efeito da BRRD, que por sua vez reflecte os princípios da Característica Chave 4 resumida no parágrafo 1.9 acima.¹⁸

1.12. Sem o apuramento de saldos final as contrapartes das instituições financeiras seriam obrigadas a gerir o seu risco de crédito numa base bruta, o que significaria que a liquidez e a capacidade de crédito dentro do sistema seriam drasticamente reduzidas. O risco de mercado e o risco de crédito em relação às transacções de derivados são também mais difíceis de estimar e de gerir numa base bruta.

1.13. Quando existe um grau suficientemente elevado de segurança jurídica quanto à executoriedade do apuramento de saldos final, os supervisores financeiros permitem que este seja reconhecido como redutor de riscos para efeitos de determinação do nível de

¹⁶ Directiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de Maio de 2014 que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento [2014] OJ L173/190.

¹⁷ Directiva 2002/47/EC do Parlamento Europeu e do Conselho de 6 de Junho de 2002 relativa aos acordos de garantia financeira [2002] OJ L168/43.

¹⁸ O artigo 68.º da BRRD prevê, em termos gerais, que a entrada em resolução ou o exercício de um poder de resolução, não pode desencadear direitos de resolução antecipada. Os artigos 69.º, 70.º e 71.º conferem a uma autoridade de resolução o poder de suspender certas obrigações, de restringir a aplicação do direito de garantia e de impor uma suspensão temporária dos direitos contratuais de resolução antecipada, mas sujeito em cada caso a um limite de tempo mais ou menos coerente com o limite de 48 horas mencionado no Atributo Chave 4. Os artigos 73.º a 80.º estabelecem várias salvaguardas, mais importante para os fins actuais, o artigo 77.º, que assegura a protecção das garantias financeiras, acordos de compensação e de apuramento de saldos.

capital regulatório que uma instituição supervisionada deve deter relativamente às suas posições em derivados, aumentando a eficiência da utilização do capital regulatório e reduzindo o custo associado. Este é um aspecto extremamente importante da utilização de apuramento de saldos final, pelo que é fundamental que o apuramento de saldos final seja aplicável, inclusive em caso de insolvência de uma das partes, com um elevado grau de segurança jurídica.

1.14. Tal como referido na parte 2 deste Guia, em muitas jurisdições ao abrigo de leis e regras tradicionais desenvolvidas muito antes do aparecimento do mercado moderno de derivados, existe frequentemente incerteza quanto à executoriedade das transacções de derivados, apuramento de saldos final ou acordos de garantia financeira conexos.¹⁹ Nos últimos trinta anos, dezenas de países promulgaram alguma forma de legislação em matéria de apuramento de saldos.²⁰ Este Guia, tal como referido na Introdução, destina-se a fornecer orientações às jurisdições que estão a considerar a introdução de legislação em matéria de apuramento de saldos ou que estão a considerar alterar e actualizar a legislação existente nessa matéria.

1.15. A nível internacional, os recentes desenvolvimentos incluem o seguinte:

¹⁹ Em algumas jurisdições, o apuramento de saldos final tem funcionado tradicionalmente com base em princípios gerais sem necessidade de legislação específica em matéria de apuramento de saldos. Este foi o caso, por exemplo, em Inglaterra e no País de Gales até que a introdução de legislação de resolução bancária sob a forma da Lei Bancária de 2009 exigiu a introdução de uma salvaguarda legislativa específica para proteger o apuramento de saldos final das perturbações devidas ao exercício pela autoridade de resolução do Reino Unido de um poder de transferência parcial de propriedade. O apuramento de saldos final continua a funcionar contra uma contraparte empresarial inglesa com base em princípios gerais, sem necessidade de legislação específica em matéria de apuramento de saldos. Na maioria dos países, contudo, existe o potencial para alguma incerteza, particularmente em relação ao efeito de suspensão obrigatória ao abrigo dos estatutos de insolvência e reorganização (como o Capítulo 11 do Código de Falências dos EUA) e o efeito de certos poderes de uma autoridade de resolução ao abrigo de regimes de resolução de instituições financeiras, em particular, a recapitalização interna, modificação de contratos e transferência parcial de propriedade.

²⁰ Ver Anexo D.

(a) A 25 de Junho de 2004, a Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (UNCITRAL)²¹ adoptou o seu Guia Legislativo sobre a Lei da Insolvência, no qual a UNCITRAL sublinhou a importância de salvaguardas nos contratos financeiros, particularmente no que diz respeito ao apuramento de saldos final e aos acordos de garantia conexos.²²

(b) A 9 de Outubro de 2009, o Instituto Internacional para a Unificação do Direito Privado (UNIDROIT)²³ adoptou e abriu para assinatura a sua Convenção sobre Regras Substantivas para os Valores Mobiliários Intermediados (geralmente conhecida como a "Convenção de Valores Mobiliários de Genebra"). A Convenção de Valores Mobiliários de Genebra inclui um Capítulo V opcional que estabelece disposições especiais em relação às transacções de colateral. Embora a Convenção ainda não tenha entrado em vigor, fornece um modelo de legislação sobre acordos de garantia financeira envolvendo valores mobiliários intermediados.²⁴ Na altura em que a Convenção foi redigida, foi dada alguma

²¹ A UNCITRAL é um organismo estabelecido pelas Nações Unidas (ONU) com o seu principal órgão jurídico para a promoção da reforma legislativa no domínio do direito do comércio internacional. A UNCITRAL compreende 60 Estados membros da ONU eleitos pela Assembleia Geral da ONU para um mandato de seis anos. A ISDA participa como Observador de vez em quando nas reuniões do Grupo de Trabalho da UNCITRAL sobre temas relevantes para os mercados financeiros. A UNCITRAL produz convenções, leis modelo e guias e recomendações legislativas como parte da sua missão de promover a modernização e harmonização das regras para os negócios internacionais. Mais informações sobre a UNCITRAL estão disponíveis no seu website em: www.uncitral.org.

²² Ver, em particular, Capítulo H (Contratos financeiros e apuramento de saldos) nas pp 156-158 e Recomendações 101-107 nas pp 158-159

²³ UNIDROIT é uma organização internacional independente, com sede em Roma, criada em 1926 como órgão auxiliar da Liga das Nações e restabelecida em 1940 com base num tratado intergovernamental. A sua finalidade é promover a reforma e harmonização do direito no domínio do direito privado, com particular ênfase no direito comercial, e formular instrumentos, princípios e regras uniformes de direito para alcançar esse objectivo. Actualmente 63 países são Estados membros do UNIDROIT. Mais informações sobre o UNIDROIT estão disponíveis no seu sítio web em: www.unidroit.org.

²⁴ Dado que a Convenção de Valores Mobiliários de Genebra se refere apenas a valores mobiliários intermediados, o Capítulo V opcional não aborda a prestação de colateral em dinheiro. O Capítulo V facultativo foi, em grande medida, inspirado na Directiva da UE relativa aos acordos de garantia financeira. A ISDA participou como Observador em sessões diplomáticas no UNIDROIT, durante as quais o texto proposto da Convenção foi debatido pelas delegações dos Estados membros. Em Dezembro de 2017, o UNIDROIT publicou um Guia Legislativo sobre Valores Mobiliários Intermediados. O documento pretende fornecer princípios e regras aos legisladores e reguladores de todo o mundo e complementar a Convenção de Valores Mobiliários de Genebra. De particular relevância para derivados são a Parte VII do

atenção à questão do apuramento de saldos final, dada a estreita ligação entre o apuramento de saldos final e os acordos de garantia financeira. Em última análise, contudo, não foi considerado apropriado fazê-lo no contexto de uma convenção centrada em valores mobiliários intermediados. Em vez disso, o UNIDROIT iniciou o projecto discutido em (c) abaixo.

(c) Em 2013 o UNIDROIT publicou os seus *Princípios sobre o Funcionamento das Disposições de Apuramento de Saldos Final* (os "**Princípios de Apuramento de Saldos UNIDROIT**"), destinados a fornecer orientações aos legisladores nacionais dos países que procuram rever ou introduzir legislação nacional relevante para o funcionamento do apuramento de saldos final.²⁵ Os oito princípios fundamentais encontram-se reproduzidos no Anexo B, juntamente com o link do website do UNIDROIT que dá acesso ao documento completo, que inclui um comentário detalhado. A MNA 2018 reflecte os Princípios de Apuramento de Saldos UNIDROIT, mas vai mais longe, fornecendo um modelo de redacção legislativo específico que trata de vários pontos com mais detalhe do que era possível nos Princípios de Apuramento de Saldos UNIDROIT.

1.16. Já constatámos a estreita ligação existente entre o apuramento de saldos final e os acordos de garantia financeira e a forma como os acordos de garantia financeira nos mercados de derivados e nos mercados financeiros conexos assumem a executoriedade do apuramento de saldos final como uma condição prévia. Uma das principais respostas internacionais à crise financeira de 2008 foi a introdução de regras de margem obrigatórias para derivados não compensados centralmente, na sequência da publicação conjunta pelo BCBS e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) dos seus *Requisitos de Margem para Derivados Não Compensados*

Guia (Disposições Especiais em relação a Transacções que envolvem Colateral), bem como a Parte VIII (sobre regras de conflito) e a Parte IX (sobre outros instrumentos e regulamentos).

²⁵ Ver UNIDROIT, *Principles on the Operation of Close-out Netting Provisions* (2013), no par. 11. A ISDA participou como Observador no Grupo de Estudo que produziu os Princípios de Apuramento de Saldos UNIDROIT.

Centralmente (Setembro de 2013, revisto e reemitido em Março de 2015) (o "**Enquadramento Jurídico de Margem BCBS-IOSCO**").²⁶ O Enquadramento Jurídico de Margens do BCBS-IOSCO foi desenvolvido por um grupo de trabalho conjunto do BCBS e da IOSCO, conhecido como Grupo de Trabalho sobre Requisitos de Margem (WGMR), que tinha sido criado em Outubro de 2011 para desenvolver as propostas que levaram à adopção do enquadramento jurídico e que consultou extensivamente o sector financeiro.²⁷ As regras de margem são portanto conhecidas informalmente no mercado como as "regras de margem WGMR" ou "requisitos WGMR" (e frases semelhantes). Elas têm sido amplamente implementadas,²⁸ tendo sido aprovadas regras de margem em várias jurisdições, incluindo os Estados Unidos, a União Europeia, o Japão, a Suíça e o Canadá, e estando actualmente várias outras jurisdições a considerar a redacção de semelhantes regras.

1.17. Nos casos em que não é possível obter garantias financeiras (margem) numa base líquida de uma contraparte localizada num país onde existe uma incerteza jurídica material relativamente à excecutoriedade do apuramento de saldos final (uma "**Jurisdição sem Apuramento de Saldos**"), tiveram de ser introduzidas regras especiais. Em algumas jurisdições, tal traduziu-se em excepções às regras de margem obrigatórias²⁹, no entanto, noutras jurisdições tal resultou em requisitos mais onerosos³⁰ em particular a obrigação de recolher margem bruta de uma contraparte organizada numa Jurisdição sem Apuramento de Saldos. Em última análise, os factores económicos e práticos decorrentes das regras de margem obrigatórias são susceptíveis de resultar numa redução dramática da actividade comercial com contrapartes organizadas em Jurisdições sem Apuramento

²⁶ Ambas as versões estão disponíveis no website do Banco de Pagamentos Internacionais (BIS), que acolhe o BCBS. A versão de Março de 2015 está disponível no seguinte link: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.htm>.

²⁷ A ISDA tomou uma regra principal na resposta a essas consultas.

²⁸ Numa base faseada, tal como recomendado no enquadramento jurídico do BCBS -IOSCO.

²⁹ Por exemplo, na UE e no Japão.

³⁰ Por exemplo, nos EUA.

de Saldos, até que tais jurisdições sejam capazes de pôr em vigor legislação que garanta a executoriedade do apuramento de saldos final.

2. OS OBJECTIVOS DA LEGISLAÇÃO DE APURAMENTO DE SALDOS

2.1. O principal objectivo da legislação de apuramento de saldos é assegurar a executoriedade do apuramento de saldos final aquando da ocorrência de um evento de incumprimento ou de resolução no âmbito do acordo de apuramento de saldos, tanto antes como após o início do processo de insolvência, de acordo com os termos do acordo de apuramento de saldos entre as partes. No entanto, de um modo geral, a executoriedade pré-insolvência do apuramento de saldos final não é problemática à luz das leis da maioria das jurisdições e não é necessária legislação especial para a assegurar.³¹ O principal desafio é garantir a executoriedade do apuramento de saldos final num cenário de pós-insolvência.

2.2. O principal objectivo da legislação em matéria de apuramento de saldos é o de proporcionar segurança jurídica. Um elevado grau de certeza jurídica quanto à executoriedade de apuramento de saldos final é exigido pelas instituições financeiras não só para assegurar uma gestão segura e sólida do risco de crédito, mas também para assegurar que o apuramento de saldos final é reconhecido de acordo com os standards internacionais como mitigador do risco existente ao nível dos requisitos regulatórios de capital dos bancos. Este elevado padrão reflecte-se nas regras de capital regulatório dos bancos implementadas nos principais mercados financeiros.³² Assim, mesmo em jurisdições onde o apuramento de saldos final é susceptível de ser aplicável num cenário de pós-insolvência com base em princípios gerais, pode ser

³¹ Pode haver questões específicas em relação à executoriedade de certos tipos de transacção, por exemplo, ao abrigo de leis de jogo ou de apostas, ao abrigo da legislação de seguros ou ao abrigo de outra lei relevante.

³² Ver, por exemplo, o Artigo 296.º do Regulamento (UE) No. 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de Junho de 2013 sobre os requisitos prudenciais para as instituições de crédito e empresas de investimento (normalmente referidos como “Regulamento de Requisitos de Capital” ou “CRR”).

necessária legislação de apuramento de saldos para resolver qualquer incerteza material e colocar a questão para além de qualquer dúvida razoável, a fim de satisfazer o elevado padrão necessário.

2.3. A legislação de apuramento de saldos pode adoptar uma abordagem técnica restrita, identificando cada questão ao abrigo da legislação local que levanta dúvidas sobre um aspecto importante do apuramento de saldos final (por exemplo, se um direito contratual de resolução antecipada de transacções devido ao início de um determinado tipo de processo de insolvência é exigível) e depois promulgando uma regra específica para o resolver. Tal solução pode alcançar o resultado pretendido de uma forma precisa e económica, mas a legislação resultante pode ser técnica e não acessível a advogados não especialistas.

2.4. Alternativamente, os legisladores podem optar por adoptar uma abordagem mais ampla, que vai além da abordagem das questões já identificadas e, de uma forma mais geral, confirma a eficácia do apuramento de saldos final e das várias etapas intermédias. Esta é a abordagem adoptada pela MNA 2018, cujas disposições abordam analiticamente o processo de apuramento de saldos final nas suas várias fases (pré-insolvência no que respeita ao potencial conflito entre as leis do jogo e a executoriedade de contratos financeiros qualificados, pós-insolvência, entidades sem ou com múltiplas representações), ao mesmo tempo que abordam sistematicamente os diplomas jurídicos frequentemente aplicadas, principalmente, é claro, as leis de insolvência.

2.5. Os principais benefícios desta abordagem traduzem-se na legislação dela resultante, a qual se afigura:

- (a) mais acessível e auto-explicativa; e
- (b) mais robusta do que legislação específica restrita que aborda um número limitado de questões conhecidas, mas que não oferece qualquer protecção contra desenvolvimentos posteriores.

2.6. Qualquer que seja a abordagem adoptada, sugerimos, como primeiro passo, que se considere cuidadosamente a identificação em pormenor das áreas relevantes da legislação local que possam potencialmente pôr em causa a eficácia dos acordos de apuramento de saldos para que todas as questões relevantes sejam adequadamente cobertas pela legislação local. Estas seriam tipicamente abrangidas por uma ou mais das seguintes categorias:

- (a) leis de insolvência (incluindo disposições da legislação local promulgada para a prevenção da insolvência), as quais são, muito frequentemente, o principal obstáculo;
- (b) quaisquer disposições imperativas específicas promulgadas para a protecção dos devedores em geral (para além da lei de insolvência) ou para a protecção de certas categorias de devedores;
- (c) leis de jogo ou aposta; e
- (d) menos frequentemente, outros princípios do direito nacional.³³

2.7. Sugerimos que se considere cuidadosamente a identificação de quaisquer considerações políticas locais que possam ser relevantes no contexto da adopção de legislação de apuramento de saldos, para que o âmbito da legislação de apuramento de saldos seja definido com clareza.

2.8. A definição do âmbito da legislação tem um aspecto técnico (definindo, por exemplo, através da utilização de definições ou conceitos jurídicos as transacções ou as partes que beneficiarão da lei de apuramento de saldos) mas tem também um aspecto mais

³³ Exemplos de questões abrangidas por esta categoria podem ser (i) um requisito que um contrato deve satisfazer um determinado requisito, por exemplo, a autenticação, a fim de assegurar a sua validade formal ou (ii) um requisito que um contrato deve satisfazer um determinado requisito, por exemplo, a tradução para uma língua local, a fim de assegurar a sua executividade num tribunal local. Os legisladores e outros decisores políticos nacionais devem considerar se tais requisitos são práticos e eficientes em relação a transacções financeiras entre uma contraparte local e uma contraparte estrangeira, dada a natureza internacional dos mercados financeiros.

político, uma vez que ao definir o âmbito da lei de apuramento de saldos o legislador fará necessariamente escolhas políticas. Por exemplo, os legisladores podem decidir que, uma vez que o benefício da legislação de apuramento de saldos envolve um regime que derroga as regras de insolvência normalmente aplicáveis, estas derrogações só podem ser justificadas:

- (a) a favor de certos tipos de contrapartes elegíveis (caso em que o âmbito de aplicação da legislação será restringido, por referência, a esse tipo de contrapartes); e/ou
- (b) em relação a determinados tipos de actividade dos mercados financeiros (caso em que o âmbito de aplicação da legislação será restringido, por referência, a tais tipos de actividade).

2.9. De forma a poder definir claramente o âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos (ver abaixo), aqueles que elaboram a legislação têm de decidir, antecipadamente, uma política específica que se aplicará na jurisdição relevante em relação a transacções financeiras cobertas pela legislação de apuramento de saldos. Evidentemente, estas escolhas políticas serão influenciadas por políticas mais amplas que se reflectem nas leis da legislação relevante. Por exemplo, uma jurisdição na qual a lei de insolvência é mais favorável à parte insolvente do que aos credores pode ser tentada a elaborar uma legislação de apuramento de saldos que reflecta essa política.

2.10. Ao formular as suas políticas, os legisladores de cada jurisdição devem, no entanto, distinguir entre as questões de política regulatória e as questões de risco sistémico. Pode ser conveniente limitar, por lei ou regulamento, certos tipos de actividade financeira a certos tipos de participantes do mercado, sujeito a condições e limitações adequadas. No entanto, não faz necessariamente sentido limitar a efectividade do apuramento de saldos final por referência a tipos de participantes do mercado. A redução do risco sistémico resultante de um efectivo apuramento de saldos final beneficia todos os participantes do mercado, incluindo sociedades,

seguradoras, SPV utilizadas para financiamentos estruturados, autoridades governamentais, instituições de caridade com cobertura no mercado, particulares, etc. Por outras palavras, um efectivo apuramento de saldos reduz o risco de crédito de ambas as partes, solvente e insolvente, e reduz o risco de uma grande insolvência ter um efeito “dominó” na solvência de outros participantes do mercado que já negociaram com a parte insolvente.

2.11. Ainda que a legislação de apuramento de saldos vigente em alguns países limite a elegibilidade dos benefícios do apuramento de saldos final a determinadas categorias de participantes do mercado, tais limitações não fazem necessariamente sentido do ponto de vista do risco sistémico. Tais legislações podem dar azo a dificuldades de caracterização de certos participantes do mercado, criando-se, assim, incerteza jurídica e, ao mesmo tempo, exigem uma actualização periódica para reflectir a evolução contínua de um mercado dinâmico.

3. DEFINIÇÃO DO ÂMBITO DE APLICAÇÃO DA LEGISLAÇÃO DE APURAMENTO DE SALDOS

3.1. Quando decisões políticas em relação ao âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos tiverem sido tomadas, aqueles que redigirão a legislação terão de traduzir essas escolhas na redacção de disposições legais que sejam coerentes com os conceitos e categorias legais relevantes locais.

3.2. Sugerimos que as disposições da MNA 2018 serão úteis neste exercício, pois a MNA 2018 pode ser interpretada como uma “lista de controlo” de questões, que permite, entre outras coisas, que os legisladores avaliem se os conceitos jurídicos locais usados para definir o âmbito de aplicação do projecto de legislação são compatíveis com o propósito geral da legislação.

Definição do produto no âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos

3.3. Embora em teoria seja possível elaborar uma legislação de apuramento de saldos que abranja todos os tipos de transacções financeiras sem distinção, o âmbito de aplicação da maioria da legislação de apuramento de saldos procurará clarificar, de uma forma ou de outra, os tipos de transacções financeiras que beneficiam do regime de apuramento de saldos. É claramente importante fazê-lo de uma forma que proporcione a maior segurança jurídica quanto ao âmbito, mas que também seja capaz de acomodar o desenvolvimento e inovação contínuos nos mercados financeiros.

3.4. A Secção 1 da Parte I da MNA 2018 fornece uma definição de "contrato financeiro qualificado", que enumera os vários tipos de transacções financeiras que, idealmente, deveriam ser cobertas. Inclui também uma formulação ampla no final da definição destinada a captar todos os tipos de transacções financeiras de natureza comparável, de forma suficientemente flexível para acomodar o desenvolvimento de novos produtos. Isto evita a necessidade de introduzir periodicamente alterações na legislação a fim de acompanhar o ritmo dos mercados, como aconteceu em vários países que introduziram antecipadamente legislação de apuramento de saldos que tinha um âmbito de aplicação relativamente restrito.

3.5. Em várias jurisdições, o estilo específico da definição de "contrato financeiro qualificado" na Secção 1 da Parte I da MNA 2018 pode ser considerado como inadequado, na medida em que utiliza a actual terminologia de mercado para especificar uma lista detalhada de tipos de produtos em vez de se basear em conceitos jurídicos existentes e/ou em termos mais amplos e genéricos. Os legisladores podem preferir, por exemplo, considerar a referência a conceitos jurídicos amplos, tais como "contratos *forward*" ou "instrumentos financeiros a prazo". A definição de "contrato financeiro qualificado" deve ser suficientemente ampla para abranger não só os tipos de transacções de derivados, mas também os tipos de transacções conexas que se

destinam a beneficiar do mesmo regime de apuramento de saldos favorável, tais como transacções de recompra, operações de empréstimo de títulos, empréstimos com margem e, claro, acordos de garantia financeira conexos.

3.6. Embora seja obviamente possível definir transacções qualificadas utilizando conceitos jurídicos tradicionais na jurisdição relevante, os legisladores devem ter em conta o seguinte:

- (a) Uma única categoria existente será frequentemente insuficiente para cobrir a vasta gama de produtos destinados a ser cobertos pela MNA 2018. Por exemplo, em muitas jurisdições de *civil law*, o conceito de "contrato *forward*" abrangeria normalmente os derivados em geral, mas não abrangeria muitos produtos enumerados pela MNA 2018, tais como transacções "à vista", empréstimo de títulos, operações de recompra, colateral, operações de compensação e liquidação e assim por diante. Por conseguinte, será geralmente necessário utilizar uma combinação de conceitos para assegurar uma cobertura suficientemente ampla.
- (b) Os conceitos jurídicos tradicionais de há várias décadas podem ser inadequados para descrever com clareza e certeza produtos mais recentes enumerados pela MNA 2018 ou para cobrir futuras inovações financeiras.

3.7. Consequentemente, algumas jurisdições que tradicionalmente tendiam a utilizar os seus conceitos jurídicos, introduziram uma abordagem mais pragmática, introduzindo uma linguagem descritiva nas suas disposições legais sobre questões financeiras, uma vez que esta se revela frequentemente como a única forma eficiente de cobrir de forma clara uma vasta gama de produtos que podem abranger categorias jurídicas tradicionais.

- 3.8. Para além da utilização de linguagem genérica do tipo reflectido no final da definição de "contrato financeiro qualificado" na Secção 1 da Parte I da MNA 2018, a Parte I.2 da MNA 2018 prevê que o banco central ou outra autoridade financeira relevante da jurisdição relevante deve poder considerar como "contratos financeiros qualificados" qualquer acordo ou contrato para além dos já listados na MNA 2018. Onde a autoridade relevante tiver este poder, poderá utilizá-lo em relação a um produto recentemente desenvolvido, para aumentar a segurança jurídica em relação a esse mercado em desenvolvimento.
- 3.9. Tais disposições dariam maior flexibilidade à definição de instrumento financeiro a ser abrangida pela legislação de apuramento de saldos. Contudo, os legisladores locais devem verificar se esta sugestão faz sentido de uma perspectiva constitucional ao abrigo da legislação local. Se tal abordagem não for possível ao abrigo das leis da jurisdição relevante, é particularmente importante assegurar que a definição de "contrato financeiro qualificado" abrange todos os tipos de produtos financeiros actualmente existentes ou contemplados, que supostamente devam ser incluídos na legislação de apuramento de saldos.
- 3.10. Finalmente, consideramos que a definição dos produtos sobre os quais recai o aplicação da futura legislação de apuramento de saldos pode ser uma boa oportunidade para esclarecer certas questões legais que podem interferir com a executoriedade de certas transacções financeiras definidas ao abrigo da lei de apuramento de saldos. Por exemplo, tem havido alguma incerteza ao abrigo das leis em algumas jurisdições onde os mercados de derivados se desenvolveram no que concerne a se as transacções de derivados (ou certos tipos de transacções de derivados) se enquadraram no âmbito dos regimes do jogo ou da apostas e, em caso afirmativo, se são, portanto, inaplicáveis. Em algumas jurisdições surgiu a questão de saber se as transacções de derivados de crédito, tais como os *swaps* de incumprimento de crédito (CDS), devem ser caracterizados como garantias ou como contratos de

seguro, com possíveis consequências negativas para a executoriedade dessas transacções em determinadas circunstâncias. Embora estas questões estejam, em rigor, separadas da questão da executoriedade do apuramento de saldos final, os legisladores locais poderão querer aproveitar a oportunidade para esclarecer qualquer incerteza identificada a este respeito. Sempre que estas questões surgiram no passado em jurisdições, foi promulgada legislação local para esclarecer, possivelmente sujeita a certas condições, que transacções no mercado financeiro, tais como derivados, estão excluídas do âmbito das leis sobre jogos, apostas, garantias ou seguros.

Definição de contraparte no âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos

3.11. Após definir que tipo de transacções financeiras serão abrangidas pela legislação de apuramento de saldos, aqueles que preparam o projecto de legislação devem, se for caso disso, definir as partes que serão elegíveis para beneficiar do regime especial de apuramento de saldos. Tal como acima exposto, a escolha das partes elegíveis é importante em termos de considerações políticas.

3.12. O âmbito das contrapartes foi fortemente debatido durante a elaboração e implementação do FCAD, que abrange uma série de questões relacionadas com o apuramento de saldos. O FCAD ofereceu aos Estados-Membros da UE a opção de excluir entidades não reguladas (ou seja, principalmente entidades empresariais) do âmbito da legislação nacional de implementação do FCAD (o chamado "opt-out" do artigo 1(3) do FCAD). Ao implementar o FCAD, a maioria das jurisdições europeias decidiu incluir tanto entidades financeiras como não financeiras no âmbito da legislação de apuramento de saldos. Alguns países excluíram inicialmente as entidades não financeiras, mas mais tarde alargaram o âmbito de aplicação de modo a incluí-las. Uma solução alternativa foi adoptada pela França, que decidiu que as entidades não financeiras deveriam beneficiar do regime de apuramento de saldos

para transacções celebradas com uma entidade "regulada" (ou seja, na maior parte dos casos, uma entidade financeira, um fundo de investimento ou certas entidades de direito público) quando estas transacções estão ligadas a instrumentos financeiros.

3.13. A definição de “pessoa” na secção 1 da Parte I da MNA 2018 pode ser utilizada como enquadramento para excluir determinadas entidades do âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos:

“‘pessoa’ inclui um [indivíduo], [sociedade comercial], [Sociedade em Nome Colectivo] [outras entidades reguladas tais como uma instituição de crédito, empresa de investimento, corretor de títulos ou de mercadorias, companhia de seguros ou gestor de investimentos], [ou qualquer outra entidade empresarial organizada ao abrigo das leis de [inserir nome da jurisdição] ou ao abrigo das leis de qualquer outra jurisdição], [e qualquer unidade ou subdivisão política do governo central ou regional], [e qualquer banco de desenvolvimento internacional ou regional ou outra organização internacional ou regional];”.

3.14. Uma vez mais, aqueles que preparam projectos de legislação podem considerar a referência aos conceitos jurídicos exactos na lei da jurisdição relevante para definir as pessoas relevantes. Por exemplo, se as leis da jurisdição relevante previrem uma definição de "instituição de crédito", pode ser útil, em termos de clareza, referir-se a esta definição.

3.15. No entanto, tal como discutido nas partes 2.10 a 2.11 deste Guia, existem fortes considerações políticas e práticas a favor da adopção de um âmbito de aplicação tão amplo quanto possível para a legislação sobre o apuramento de saldos final e para lidar com outras preocupações políticas através de regulamentação financeira ou outra legislação apropriada que não afecte a executoriedade do apuramento de saldos final contra o vasto leque de participantes no mercado financeiro.

Definição de "acordo de apuramento de saldos" e "apuramento de saldos"

3.16. Uma vez definidas as transacções elegíveis e as partes elegíveis (se necessário), o projecto de legislação de apuramento de saldos precisa de definir os acordos de apuramento de saldos que serão abrangidos. A Secção 1 da Parte I da MNA 2018 estabelece uma definição ampla de "acordo de apuramento de saldos" que abrange os contratos-quadro e os contratos-quadro de apuramento de saldos ³⁴, bem como os acordos de garantia relacionados com este tipo de acordos:

"acordo de apuramento de saldos" significa um acordo entre duas pessoas que prevê o apuramento de saldos, incluindo, sem limitação:

- (a) um acordo que prevê o apuramento de saldos de montantes devidos ao abrigo de dois ou mais acordos de apuramento de saldos; e
- (b) um acordo de garantia relativo a um ou que faça parte de um acordo de apuramento de saldos;"

3.17. É de notar que esta definição evita depender de conceitos jurídicos específicos de cada jurisdição e tenta simplesmente descrever os efeitos económicos pretendidos pelas partes no seu acordo de apuramento de saldos. Esta abordagem pode revelar-se difícil de traduzir em certos sistemas jurídicos que tradicionalmente organizam ou regulam um conceito jurídico específico de "compensação" (por exemplo, o conceito de *compensation* ao abrigo do código civil Francês), que se refere a um mecanismo de pagamento através do qual as respectivas obrigações podem ser cumpridas.

³⁴ Um exemplo de um formulário padrão de acordo de apuramento de saldos é o Contrato-Quadro de Produtos Cruzados [NdT - "Cross-Product Master Agreement", *no original*] publicado conjuntamente em Fevereiro de 2000 pela ISDA e por várias outras associações comerciais.

3.18. A definição de “acordo de apuramento de saldos” na secção da Parte I da MNA 2018 utiliza os termos “apuramento de saldos” o qual é definido na secção da Parte I da MNA 2018 da seguinte forma.

“‘apuramento de saldos’ significa a aplicação de um conjunto de disposições de um acordo entre duas pessoas que:

(a) pode ser iniciado mediante notificação de uma pessoa à outra, aquando da ocorrência de um evento de incumprimento em relação à outra pessoa ou outro evento de resolução ou que podem, em determinadas circunstâncias, ocorrer automaticamente, tal como especificado no acordo; e

(b) produz os seguintes efeitos:

(i) a resolução, liquidação e/ou aceleração de qualquer pagamento presente ou futuro ou direitos ou obrigações decorrentes de ou relacionados com um ou mais contratos financeiros qualificados celebrados ao abrigo do acordo;

(ii) o cálculo ou estimativa de um valor de fecho, valor de mercado, valor de liquidação ou valor de substituição relativamente a cada direito e obrigação ou grupo de direitos e obrigações resolvidas, liquidadas e/ou aceleradas ao abrigo da alínea (i) e a conversão de cada um desses valores numa moeda única; e

(iii) a determinação do saldo líquido dos valores calculados em (ii), seja por operação de compensação ou não, dando origem à obrigação de uma pessoa pagar à outra pessoa um montante correspondente ao saldo líquido;”.

3.19. A definição anterior reflecte um processo que pode ser tratado, do ponto de vista de substância jurídica, de duas formas distintas. Alguns acordos de apuramento de saldos dependem da aceleração das obrigações, de acordo com uma metodologia acordada, o que resulta em múltiplas obrigações que são depois reduzidas a um saldo líquido por operação de compensação contratual. Esta é a abordagem adoptada pelos acordos de apuramento de saldos mais comumente utilizados para transacções de recompra de títulos e para operações de empréstimo de títulos. É também a base do apuramento de saldos final ao abrigo de acordos de apuramento de saldos relacionados com divisas.

3.20. A outra abordagem comum ao apuramento de saldos final é que as transacções individuais sejam simplesmente resolvidas, sem aceleração das obrigações individuais devidas ao abrigo dessas transacções e que as obrigações devidas ao abrigo dessas transacções sejam cumpridas, considerando uma única obrigação separada desencadeada pela cláusula de apuramento de saldos final. Essa obrigação única é calculada por referência aos valores de substituição de mercado das transacções resolvidas, mas é apenas um simples cálculo. Nenhuma compensação contratual está envolvida no mecanismo de apuramento de saldos final principal, uma vez que a compensação só pode ocorrer se houver mais do que uma obrigação, e apenas uma única obrigação decorre da cláusula de apuramento de saldos final. Se os montantes se tornarem devidos antes da resolução antecipada das transacções, serão normalmente incluídos no cálculo líquido final, e assim a compensação contratual ocorre em relação a esses montantes, mas apenas nessa medida limitada.

3.21. Esta última abordagem ao apuramento de saldos final é a abordagem adoptada no âmbito do Contrato-Quadro ISDA e é utilizada em alguns outros acordos padrão de apuramento de saldos existentes no mercado financeiro. É por vezes referida como uma abordagem de “flawed asset” ou de *novação condicional* para o apuramento de

saldos final. É importante que qualquer definição de "apuramento de saldos" seja suficientemente ampla para englobar esta forma de apuramento de saldos, dado que é mais amplamente utilizada no mercado de derivados do que a abordagem baseada na compensação contratual, em virtude da sua utilização no Contrato-Quadro ISDA.

3.22. Muitos acordos de apuramento de saldos prevêem que uma vez determinado um saldo líquido (quer utilizando a abordagem baseada na compensação contratual ou a abordagem de novação condicional) ao abrigo da cláusula de apuramento de saldos final, então esse montante líquido está disponível para compensação contratual pela parte cumpridora contra outros montantes devidos entre as partes fora do âmbito do acordo de apuramento de saldos.³⁵ Isto é, separado e subsequente à operação da cláusula de apuramento de saldos final.

3.23. É importante lembrar que o apuramento de saldos envolve a cessação das obrigações decorrentes das transacções, mas não do acordo de apuramento de saldos em si mesmo, que deve continuar a funcionar de modo a prever o processo de apuramento de saldos final para o pagamento de qualquer montante de apuramento de saldos final devido como um resultado da operação desse processo, incluindo qualquer montante de juros relacionado e para outras obrigações contínuas, se existirem, nos termos do acordo entre as partes.

3.24. É também de notar que a definição de "apuramento de saldos" na MNA 2018 encontra-se substancialmente reflectida na definição de "disposição de apuramento de saldos final" que consta do Artigo 2(1)(n) do FCAD, embora a definição na MNA 2018 seja mais detalhada. Em particular, a definição de "cláusula de apuramento de saldos final" no Artigo 2(1)(n) do FCAD torna claro que não se limita a acordos que dependam de compensação contratual.

³⁵ Ver, por exemplo, a Secção 6(f) do Contrato-Quadro ISDA de 2002.

3.25. A MNA 2018 não enumera tipos específicos de acordos de apuramento de saldos, por exemplo, o Contrato-Quadro ISDA de 2002. Isto evita restringir o regime de apuramento de saldos apenas a acordos específicos e o risco de que uma forma adaptada ou alterada do acordo possa ficar fora do âmbito da legislação, criando potencialmente uma incerteza jurídica material quanto à executoriedade do acordo. Em algumas jurisdições é comum a utilização de documentação interna específica regida pela lei da jurisdição. Por conseguinte, sugere-se que a legislação de apuramento de saldos adopte uma definição ampla que abranja documentos normativos nacionais e internacionais standard da indústria, independentemente do seu direito aplicável e para evitar restrições que limitem, por exemplo, os acordos elegíveis aos aprovados por uma autoridade específica. Em muitos países onde tais restrições foram inicialmente introduzidas (por exemplo, em França), as mesmas revelaram-se inadequadas tanto por razões de princípio como por razões de ordem prática. É, de facto, questionável se alguma autoridade pública tem competência relevante para determinar a adequação de uma determinada norma para reger contratos negociados a título privado. Além disso, tais restrições criam incerteza jurídica, uma vez que a autoridade pública relevante leva inevitavelmente mais tempo a aprovar nova documentação ou evoluções da documentação existente do que o tempo que normalmente leva para que os mercados adoptem tal documentação.

3.26. Em relação às disposições de apuramento de saldos final, a legislação de apuramento de saldos terá, como acima exposto, de especificar que as transacções elegíveis que estão sujeitas ao apuramento de saldos final podem ser regidas por um ou mais acordos de apuramento de saldos que permitam a utilização de acordos-ponte ou contratos-quadro entre vários acordos que regem diferentes tipos de transacções. Por exemplo, é agora comum no mercado que as partes celebrem um Contrato-Quadro para prever o apuramento de saldos final dos montantes finais devidos ao abrigo de derivados distintos, acordos de recompra de títulos e acordos de apuramento de saldos de empréstimo de títulos entre as partes.

- 3.27. É também de notar que a definição de "acordo de apuramento de saldos" na Secção 1 da Parte I da MNA 2018 refere-se a acordos de garantia, a fim de assegurar que o benefício protector da legislação se estende aos acordos de garantia conexos.
- 3.28. Em termos gerais, os acordos de garantia financeira baseiam-se, internacionalmente, quer na criação de um penhor sobre um colateral, quer na transferência da titularidade sobre esse colateral. A análise jurídica de cada abordagem, e qual a abordagem preferível em relação a uma contraparte organizada e/ou a operar numa jurisdição específica, dependerá do direito interno relevante. A MNA 2018 não procura tratar estas questões em pormenor.
- 3.29. Observamos que o Capítulo V opcional (Disposições Especiais em Relação às Transacções de Garantias) da Convenção de Genebra sobre Valores Mobiliários fornece um modelo para um conjunto de princípios adequados às transacções de garantias financeiras modernas, tratando tanto de acordos de garantia financeira com penhor de títulos como de acordos de garantia financeira com transferência de propriedade e promovendo a convergência do resultado operacional e a coerência do tratamento jurídico entre as duas abordagens. O Capítulo V limita-se, contudo, à garantia financeira sob a forma de títulos intermediados, o que não é surpreendente dado o contexto em que se insere. Foi, no entanto, inspirado pelo FCAD, que também fornece um conjunto comum de princípios tanto para os acordos de garantias de penhores, como para os acordos de garantia financeira com transferência de propriedade e que trata de garantias financeiras sob a forma de numerário, bem como de títulos intermediados.
- 3.30. Embora a MNA 2018 não forneça um conjunto detalhado de princípios para reger os acordos de garantia financeira, estende, como acima referido, o efeito protector da MNA a esses acordos, quando celebrados em conjunto com um acordo de apuramento de saldos. Notamos também, especificamente em relação aos acordos de garantia

financeira com transferência de propriedade, que tais acordos são frequentemente integrados no mecanismo do acordo de apuramento de saldos a que se referem. Na MNA 2018, estes acordos estão, portanto, incluídos na definição de "contrato financeiro qualificado". Tanto os acordos de garantia financeira com penhor, como os acordos de garantia financeira com transferência de propriedade estão incluídos na definição de "acordo de apuramento de saldos" na MNA 2018.

4. CONFIRMAÇÃO DA EXECUTORIEDADE DOS ACORDOS DE APURAMENTO DE SALDOS

4.1. Uma vez definido o âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos, serão necessárias disposições operacionais adequadas para assegurar a executoriedade do apuramento de saldos final aquando da ocorrência de qualquer evento de resolução ou no caso de incumprimento ao abrigo do contrato de apuramento de saldos, tanto antes como após o início de um processo de insolvência, em ambos os casos de acordo com os termos do contrato celebrado pelas partes.

4.2. Na maioria das jurisdições onde existe qualquer dúvida ao abrigo da legislação existente quanto à plena executoriedade do apuramento de saldos final ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos, a fonte dessa dúvida reside nos princípios potencialmente aplicáveis da lei de insolvência. Contudo, tal como discutido acima, os legisladores locais devem certificar-se de que qualquer proposta de legislação de apuramento de saldos também resolve qualquer outra questão legal que possa potencialmente interferir com tal executoriedade. Assim, nesta parte 4 deste Guia, tratamos da executoriedade de um acordo de apuramento de saldos contra uma contraparte na ausência de um processo de insolvência, após o início de um processo de insolvência e, no caso de a contraparte ser uma instituição financeira, após a sua entrada em regime de resolução. Antes de nos debruçarmos sobre cada uma destas áreas, apresentamos algumas observações gerais.

4.3. A legislação de apuramento de saldos deve confirmar a executoriedade do apuramento de saldos final aquando da ocorrência de qualquer evento de incumprimento ou outro evento de resolução ao abrigo do acordo de apuramento de saldos, tanto antes como após o início de um processo de insolvência, em ambos os casos de acordo com os termos do contrato celebrado pelas partes, sujeito, no caso de resolução, às considerações estabelecidas nos parágrafos 4.32 a 4.34 abaixo. A Secção 4 (a) da Parte I da MNA 2018 confirma expressamente que as disposições de um acordo de apuramento de saldos serão executáveis de acordo com os seus termos, mesmo que a contraparte esteja sujeita a um processo de insolvência.

4.4. A MNA 2018 não estabelece uma lista de eventos de incumprimento ou de resolução que permitam às partes do acordo de apuramento de saldos terminar as transacções subjacentes. Estes eventos serão fornecidos pelo acordo de apuramento de saldos celebrado entre as partes. Ao referirmo-nos à resolução das transacções, sugerimos que os legisladores locais utilizem a abordagem adoptada pela MNA 2018 e se refiram simplesmente ao acordo das partes.

4.5. A legislação de apuramento de saldos não deve exigir a “resolução” do próprio acordo de apuramento de saldos, uma vez que apenas se resolvem as transacções. O acordo de apuramento de saldos deve sobreviver para que as suas disposições de apuramento de saldos possam ser efectivamente executadas.

4.6. A legislação de apuramento de saldos deve também prever que a inclusão das transacções não elegíveis ao abrigo do acordo de apuramento de saldos não afecta a executoriedade do apuramento de saldos final para as restantes transacções elegíveis ao abrigo do acordo de apuramento de saldos.³⁶ Por exemplo, se a legislação de

³⁶ Ocorreu, por vezes, ao abrigo de legislação de apuramento de saldos mais antiga com um âmbito de produto definido que novos desenvolvimentos, tais como os derivados de acções no início dos anos 90 ou os derivados de crédito em meados e finais dos anos 90, não foram expressamente abrangidos. Em algumas

apuramento de saldos especifica diferentes tipos de derivados e transacções financeiras conexas dentro do seu âmbito de aplicação, mas não inclui expressamente as operações à vista (que não são, em rigor, transacções de derivados), então a inclusão no acordo de apuramento de saldos de operações à vista não deve impedir as partes de usufruir da protecção da legislação de apuramento de saldos em relação a todas as transacções que se enquadrem de forma clara no seu âmbito de aplicação expresso. As transacções à vista não beneficiariam da legislação de apuramento de saldos³⁷ mas o acordo de apuramento de saldos não seria afectado pela inclusão das transacções à vista.

4.7. A este respeito, a Secção 4(i) da Parte I da MNA 2018 refere expressamente que um acordo de apuramento de saldos deve ser executável mesmo que este acordo de apuramento de saldos contenha transacções que não sejam "contratos financeiros qualificados". Neste caso, ao abrigo da MNA 2018, o acordo de apuramento de saldos deve aplicar-se apenas aos acordos, contratos ou transacções que se enquadrem na definição de "contrato financeiro qualificado". A definição de "contrato financeiro qualificado" é, evidentemente, intencionalmente ampla, pelo que é pouco provável que uma transacção que, em termos económicos, seja uma transacção de derivados, não se enquadre no seu âmbito de aplicação. Mas a definição não inclui empréstimos convencionais,³⁸ títulos de dívida ou outros tipos de transacções financeiras que não

jurisdições, nomeadamente nos EUA, Japão e Irlanda isto levantou a questão de saber se a inclusão destas transacções afectava de alguma forma negativamente a elegibilidade de todo o acordo de apuramento de saldos para a protecção da legislação de apuramento de saldos. Isto foi por vezes referido como risco de "maçã podre", após o adágio "uma maçã podre estraga todo o barril". No caso da legislação sobre apuramento de saldos dos EUA, Japão e Irlanda, este risco foi posteriormente eliminado através de uma alteração à legislação sobre apuramento de saldos.

³⁷ Embora as transacções à vista não beneficiem da legislação de apuramento de saldos ao abrigo deste cenário, poderá ainda assim ser possível proceder ao seu apuramento de saldos ao abrigo do acordo de apuramento de saldos ao abrigo de princípios gerais de direito, mas talvez com um nível inferior de segurança jurídica. Essa seria uma questão para a jurisdição relevante.

³⁸ Abrange empréstimos de margem, que são empréstimos, normalmente feitos por um corrector de títulos, a um cliente em que os empréstimos são garantidos por títulos detidos pelo corrector de títulos para o cliente.

sejam transacções de derivados.³⁹ A MNA 2018 foi, no entanto, alterada relativamente à versão de 2006 da Lei Modelo de Apuramento de Saldos para tornar claro que alguns tipos de estruturas utilizadas com o objectivo de garantir a conformidade de instrumentos, acordos ou transacções com a lei Shari'a são abrangidos pela definição de "contrato financeiro qualificado".⁴⁰

4.8. Finalmente, uma vez terminadas as transacções relevantes, as disposições do acordo de apuramento de saldos prevêm o cálculo de um montante líquido único que, em princípio, será devido por uma parte à outra. Consequentemente, a legislação relativa ao apuramento de saldos deve especificar que a única obrigação ou direito devido a ou de uma parte num acordo de apuramento de saldos, no caso de apuramento de saldos final de transacções, é a sua obrigação ou direito líquido, tal como determinado nos termos do acordo de apuramento de saldos. Este é o objectivo das Secções 4 (b) e 4 (c) da Parte I da MNA 2018.

Executoriedade fora dos processos de insolvência

4.9. É bastante provável que a maioria das jurisdições de direito civil reconheça a executoriedade dos acordos de apuramento de saldos fora do âmbito de processos de insolvência.

4.10. Se este não for o caso numa jurisdição que esteja a considerar a aprovação de legislação de apuramento de saldos, tal a legislação deve incluir disposições adequadas para assegurar a executoriedade de acordos de apuramento de saldos final e de acordos de garantia, aquando da ocorrência de qualquer evento de incumprimento

³⁹ As operações cambiais a prazo à vista, que como já foi referido não são derivados no sentido estrito, estão incluídas devido à estreita relação entre o comércio de divisas estrangeiras a prazo à vista e o comércio de operações de divisas a prazo e opções de divisas.

⁴⁰ Ver cláusula (z) da definição de "contrato financeiro qualificado".

ou de resolução, ao abrigo do acordo de apuramento de saldos, nos termos acordados pelas partes no contrato.

4.11. Um exemplo desta questão é tratado na Secção 3(a) da Parte I da MNA 2018, que prevê que os contratos financeiros qualificados não deixarão de ser aplicáveis em virtude de leis relacionadas com contratos de jogo. Este é apenas um exemplo de uma questão de executoriedade pré-insolvência que surgiu com suficiente frequência em jurisdições com mercados de derivados em desenvolvimento recente pelo que foi considerado desejável incluir tal disposição na MNA 2018 (e em versões anteriores da Lei Modelo de Apuramento de Saldos).

4.12. Outro exemplo de uma questão de executoriedade pré-insolvência é tratado na Secção 3(b) da Parte I da MNA 2018, que estabelece que, se as partes de um contrato financeiro qualificado o considerarem conforme à lei Shari'a no momento em que o celebraram, então nenhuma parte pode posteriormente repudiá-lo ou afastar as suas obrigações ao abrigo desse contrato. Esta disposição foi redigida em resposta a situações que surgiram nos últimos anos, nas quais, após a entrada numa transacção conforme à lei Shari'a, uma parte procurou evitar as suas obrigações com base no facto de um académico Islâmico ter mudado a sua opinião sobre a conformidade de uma transacção com os princípios da Shari'a. A disposição visa assegurar, de forma definitiva, certeza e justiça à parte que, de boa-fé, tenha celebrado contratos de cobertura de risco ou outros acordos com base na executoriedade da transacção relevante.

4.13. Uma questão que tem surgido em algumas jurisdições é se um acordo de apuramento de saldos tem de ser registado junto de uma autoridade pública para determinados fins. Qualquer exigência de registo deste tipo precisa de ser cuidadosamente analisada para assegurar que serve efectivamente um objectivo político identificável e importante, sem criar um encargo indevido ou impor custos

desnecessários aos participantes no mercado. Sem um tratamento cuidadoso, um requisito de registo cria custos, conduz à ineficiência e, portanto, aumenta, em vez de diminuir, o risco do sistema. Em qualquer jurisdição onde tal exigência de registo seja imposta, deve ser tornado claro, se necessário através de uma disposição adequada na legislação de apuramento de saldos, que a executoriedade do acordo de apuramento de saldos não é afectada pela falta de registo ou por qualquer erro no processo de registo. Caso contrário, a exigência de registo criaria um nível inaceitável de risco jurídico. A MNA 2018 não inclui uma disposição específica que trate desta questão, mas se tal questão surgir, seria apropriado inserir a disposição na Secção 3 da MNA 2018, como uma secção adicional 3 (c) se as secções 3 (a) e 3 (b) também estiverem a ser adoptadas.

4.14. As disposições relativas à executoriedade pré-insolvência só devem, naturalmente, ser incluídas na legislação de apuramento de saldos se for estritamente necessário. As disposições que são meramente declaratórias ou confirmatórias da legislação existente correm o risco de criar confusão e, por conseguinte, diminuir, em vez de aumentar, a segurança jurídica.

Executoriedade em caso de processos de insolvência

4.15. O principal objectivo da legislação de apuramento de saldos sempre foi o de assegurar a executoriedade de um acordo de apuramento de saldos contra uma parte que esteja sujeita a um processo de insolvência. Isto deve-se ao facto de serem aplicáveis normas imperativas de insolvência, que podem perturbar o apuramento de saldos final e/ou um acordo de garantia conexo.

4.16. A legislação de apuramento de saldos deve referir-se a todas as formas de processos de insolvência que possam aplicar-se a uma parte nessa jurisdição, e as disposições protectoras da legislação de apuramento de saldos devem aplicar-se

independentemente da forma de processo de insolvência em causa. A definição de "processos de insolvência" na Secção 1 da Parte I da MNA 2018 deve ser adaptada para se referir a todas as formas relevantes de processo de insolvência, incluindo os processos que dizem respeito, em primeira linha, à liquidação ou dissolução de uma parte (voluntária ou compulsória, independentemente de ser supervisionada judicialmente ou não),⁴¹ os processos que prevêem alguma forma de reorganização, reabilitação, recuperação judicial, conservação ou administração da parte e qualquer outra forma de processo que afecte os direitos dos credores em geral, incluindo um regime jurídico que preveja um acordo voluntário ou acordo com os credores.⁴² Adicionalmente, a legislação de apuramento de saldos deve idealmente abranger "todos os procedimentos semelhantes" para assegurar que quaisquer novos tipos de procedimentos que possam ser introduzidos ao abrigo da lei relevante serão incluídos no âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos.

4.17. É uma característica normal dos processos de insolvência que uma ou mais pessoas sejam nomeadas para administrar a parte insolvente durante o processo de insolvência. Tal pessoa pode ser referida nas jurisdições de língua inglesa como um administrador de insolvência, um representante de insolvência, um titular da função na insolvência, um liquidatário, um administrador de falência, um agente fiduciário da massa falida [NdT: "trustee in bankruptcy" *no original*], um conservador, um administrador judicial ou qualquer outra pessoa com denominação semelhante. A MNA 2018 utiliza o termo genérico "administrador de insolvência" [NdT - "insolvency practitioner" *no original*] para se referir a este indivíduo.⁴³ A um

⁴¹ Por exemplo, liquidação judiciária em França ao abrigo do Código de Comércio, liquidação em Inglaterra ao abrigo da Lei de Insolvência de 1986 e liquidação ao abrigo do Capítulo 7 do Código de Falências dos EUA.

⁴² Por exemplo, a reavaliação jurídica em França ao abrigo do Código de Comércio, a reorganização ao abrigo do Capítulo 11 do Código de Falências dos EUA e a administração em Inglaterra ao abrigo da Lei da Insolvência de 1986.

⁴³ O mesmo termo é utilizado para um fim semelhante no Regulamento 2015/848/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de Maio de 2015, relativo aos processos de insolvência (na versão reformulada [NdT - "recast" *no original*]).

administrador de insolvência é geralmente atribuído o poder de gerir os activos da parte insolvente e vários outros poderes, incluindo o poder de recuperar ou "resgatar" pagamentos efectuados ou activos transferidos pela parte insolvente durante um período relevante antes do início do processo de insolvência. Estes poderes, se exercidos por um administrador de insolvência, podem, em determinadas circunstâncias, perturbar a eficácia do apuramento de saldos final, a menos que o apuramento de saldos final esteja protegido por uma salvaguarda adequada.

4.18. Discutiremos *infra* vários exemplos de normas de insolvência e de poderes que podem prejudicar a executoriedade do apuramento de saldos final e a forma como os mesmos devem ser abordados na legislação relativa ao apuramento de saldos.

4.19. A discussão nos parágrafos 4.20 a 4.31 pressupõe que se aplicam os procedimentos gerais de insolvência de sociedades comerciais. Considerações especiais surgem no caso da resolução de uma instituição financeira, conforme discutido nos parágrafos 4.32 a 4.34.

Proibição de resolução antecipada

4.20. As leis de insolvência de várias jurisdições limitam a eficácia das disposições contratuais de resolução antecipada que são desencadeadas pela abertura de processos de insolvência. Dada a importância da resolução no processo de apuramento de saldos final, a MNA 2018 vai além da afirmação geral da executoriedade dos acordos de apuramento de saldos previstos na Secção 4 (a) da Parte I e prevê, na secção 4 (g) da Parte I, que um administrador de insolvência não poderá impedir a resolução de quaisquer contratos financeiros qualificados ou a aceleração de qualquer pagamento devido ao abrigo destes contratos.

"Cherry-picking"

4.21. Ao abrigo da legislação de insolvência, um administrador de insolvência tem frequentemente o direito de assumir, afirmar ou exigir a continuação de contratos ou transacções que sejam favoráveis à parte insolvente, bem como o poder de renunciar, rejeitar ou repudiar contratos ou transacções que não sejam favoráveis à parte insolvente. Este poder de assunção/reclamação é por vezes referido como um poder de "*cherry-picking*". O titular da função na insolvência em tal caso tem o poder de manter as cerejas "boas" (contratos benéficos para a parte insolvente) e de repudiar as cerejas "más" (contratos onerosos para a parte insolvente). Os contratos de apuramento de saldos final, ao abrigo de acordos de apuramento de saldos, foram criados originalmente em meados da década de 80 precisamente para ultrapassar este problema.

4.22. Se um administrador de insolvência fosse autorizado a realizar operações de "*cherry-picking*" ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos, então a parte solvente seria obrigada a pagar o montante total de quaisquer obrigações devidas ao abrigo das transacções confirmadas (as "*in the money*" à parte insolvente), enquanto reclamaria como credor comum pelas transacções que são recusadas (as "*out of the money*" à parte insolvente). Obviamente, em tais circunstâncias, a parte solvente descobriria que a sua exposição ao crédito era bruta e não líquida, pelo que o apuramento de saldos final teria sido prejudicado.

4.23. O Contrato Quadro ISDA deixa claro na Secção 1(c) que o Contrato Quadro ISDA e todas as Transacções ao seu abrigo formam em conjunto um acordo único entre as partes, e que as partes o celebraram e celebram cada Transacção com base neste facto. A natureza de acordo único do Contrato-Quadro ISDA de 2002 também se reflecte nas disposições de apuramento de saldos final onde, ao abrigo da Secção 6(c)(ii), não são devidas mais obrigações relativamente a Transacções Terminadas, mas sem prejuízo da obrigação separada decorrente da Secção 6(e) de pagar o Montante de

Resolução Antecipada. Assim, em caso de processo de insolvência, a posição contratual é que não há "cerejas" individuais a escolher, mas apenas um crédito líquido devido nos termos da Secção 6(e).

4.24. Contudo, em algumas jurisdições, é necessário, por razões de segurança jurídica, que esta posição contratual seja protegida por legislação específica. Para assegurar que o "*cherry-picking*" não possa afectar negativamente o apuramento de saldos final, os legisladores devem, portanto, considerar a introdução de uma disposição semelhante à da Secção 4(d) da Parte I da MNA 2018 na sua legislação.

Limitações à compensação

4.25. Muitas leis de insolvência limitam a possibilidade de compensação numa situação de insolvência. Por exemplo, em algumas jurisdições de *civil law*, as obrigações só podem ser objecto de compensação após o seu vencimento; mesmo após o vencimento, apenas as obrigações que surjam ao abrigo do mesmo acordo ou que estejam de outra forma fortemente interligadas (isto é por vezes referido como o requisito de "conexidade") podem ser objecto de compensação. Tais requisitos podem comprometer a eficácia dos acordos de apuramento de saldos. As disposições da lei de apuramento de saldos deverão abordar estas questões, como sugerido na Secção 4(e) da Parte I da MNA 2018, que prevê o reconhecimento da compensação de uma forma compatível com os mecanismos dos acordos de apuramento de saldos típicos.

Preferências

4.26. A legislação relativa ao apuramento de saldos terá de assegurar que qualquer pagamento ou transferência de colateral efectuados no quadro do risco de crédito líquido de uma parte ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos durante qualquer "período de preferência" ou "período suspeito" não seja tratado como uma

preferência e, portanto, nulo ou anulável, se tal pagamento ou transferência de colateral forem efectuados nos termos acordados para a execução da transacção ou do acordo de garantia, sem intenção de dificultar, atrasar ou defraudar qualquer credor relevante.

4.27. A Secção 4 (f) da Parte I da MNA 2018 estabelece expressamente que um administrador de insolvência de uma parte insolvente não pode evitar um pagamento ou transferência de colateral com base no facto de esta ser uma preferência ou uma transferência efectuada durante um período de preferência ou de suspeição por parte da parte insolvente para a parte não insolvente, sujeito à qualificação estabelecida na Secção 4 (f).

Outras considerações

4.28. A MNA 2018 adopta a abordagem de afirmar, nos casos em que as disposições da lei de insolvência possam entrar em conflito com os termos de um acordo de apuramento de saldos ou acordo de garantia, que a executoriedade do acordo de apuramento de saldos e do acordo de garantia não deve ser afectada por essas disposições. A este respeito, uma jurisdição poderia preferir não enumerar exhaustivamente todas as situações que poderiam ser problemáticas ao abrigo da legislação local de insolvência, mas em vez disso ignorar ou não aplicar todas as disposições da lei de insolvência que se aplicariam ao tipo de contraparte relevante em caso de processos de insolvência.

4.29. A lei francesa, por exemplo, especifica num artigo do seu código monetário e financeiro que o apuramento de saldos final é válido ao abrigo da lei francesa e, num artigo subsequente, confirma que nenhuma das suas disposições sobre insolvência pode interferir com a aplicação do primeiro artigo.

4.30. Consequentemente, ao "não aplicar" todas as disposições da lei de insolvência em vez de confirmar que, em algumas situações específicas, os acordos de apuramento de saldos e os acordos de garantia serão válidos, a lei Francesa estabelece de forma clara que a lei de insolvência não pode ser utilizada para contestar o princípio da validade do apuramento de saldos final e exclui o risco de não enumerar quaisquer casos específicos que possam ser problemáticos.

4.31. Em qualquer caso, tal como acima estabelecido, a Secção 4 da Parte I da MNA 2018 deve ser utilizada por aqueles que preparam legislação como uma "lista de controlo" a considerar ao elaborar disposições para "não aplicar" as disposições da lei de insolvência que possam entrar em conflito com a executoriedade de um acordo de apuramento de saldos ou acordo de garantia. Note-se que a lista de questões tratadas pela MNA 2018 não é exaustiva e outras questões poderão ter de ser consideradas ao abrigo das leis da jurisdição relevante.

Executoriedade em caso de resolução de instituição financeira

4.32. No caso de resolução de uma instituição financeira, a necessidade de conferir uma protecção especial, através de legislação de apuramento de saldos, à executoriedade do apuramento de saldos final nos termos de um acordo de apuramento de saldos e de garantia financeira, em virtude de um acordo de garantia conexo, deve ser equilibrada com a necessidade de assegurar a eficácia das medidas de resolução.

4.33. A forma como este equilíbrio deve ser alcançado foi objecto de análise pormenorizada a nível internacional pelos membros do FSB e encontra-se reflectida nas Características Chave do FSB, tal como discutido nos parágrafos 1.9 a 1.10. Este consenso internacional reflectiu-se no Princípio 8 dos Princípios de Apuramento de Saldos do UNIDROIT.

4.34. A MNA 2018 tem em conta estes desenvolvimentos através do aditamento da Secção 4 (j) da Parte I da MNA 2018. Não existia uma disposição semelhante nas versões anteriores da Lei Modelo de Apuramento de Saldos, com data anterior à aprovação das medidas de resolução das instituições financeiras a nível internacional, na sequência da crise financeira em 2008.

5. APURAMENTO DE SALDOS EM ENTIDADES COM MÚLTIPLAS REPRESENTAÇÕES

5.1. A legislação de apuramento de saldos deve permitir o apuramento de saldos, ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos, contra uma parte com múltiplas representações. Uma parte com múltiplas representações é aquela que tem uma sede numa jurisdição e várias sucursais noutras jurisdições. O apuramento de saldos contra tal entidade é referido na MNA 2018 como "apuramento de saldos em múltiplas representações". Por "sucursal" entendemos um estabelecimento local da entidade estrangeira. A sede e cada sucursal da entidade estrangeira deve formar uma única entidade jurídica ao abrigo da lei da jurisdição de organização da entidade estrangeira.⁴⁴ Isto é particularmente relevante para as instituições financeiras, dado que são principalmente as instituições financeiras (e, em especial, os bancos) que tipicamente operam numa base de múltiplas representações.

5.2. A Parte II opcional da MNA 2018 fornece disposições detalhadas destinadas a assegurar a eficácia do apuramento de saldos das partes com múltiplas representações, em caso de insolvência transfronteiriça de uma instituição de crédito com múltiplas representações. Tais disposições não são relevantes quando o estabelecimento local

⁴⁴ De um modo geral, se for esse o caso, então de acordo com os princípios normais do direito internacional privado, cada uma das outras jurisdições onde uma sucursal está localizada reconhecerá que a entidade estrangeira e cada uma das suas sucursais, incluindo qualquer sucursal local nessa jurisdição, formam uma única entidade jurídica. Se não for esse o caso, então a sucursal local nessa jurisdição pode ser tratada como se fosse uma entidade autónoma, dando origem a um risco de delimitação, tal como discutido no parágrafo 5.3.

é, de facto, uma subsidiária organizada localmente de uma empresa-mãe estrangeira, uma vez que tal subsidiária local seria uma entidade jurídica distinta e não uma "sucursal" no sentido acima utilizado.

5.3. A Parte II Opcional da MNA 2018 é facultativa porque geralmente só é necessária onde, nos termos da legislação local de insolvência, existe o risco dos activos e/ou passivos locais de uma sucursal local insolvente de uma instituição financeira estrangeira poderem ser sujeitos a um "*ring fencing*", o que significa que a sucursal local seria tratada como se fosse uma entidade jurídica autónoma e sujeita a um processo de insolvência local relativamente aos seus activos e/ou passivos locais, sem poder ter em conta os activos detidos ou os passivos incorridos fora da jurisdição. Tal delimitação poderia prejudicar a eficácia do mecanismo de apuramento de saldos, o qual deve funcionar globalmente, com base em todas as respectivas obrigações e direitos das partes, independentemente do local de contabilização das transacções individuais.

5.4. As disposições relativas às múltiplas representações da MNA 2018 baseiam-se, em grande medida, nas disposições da lei bancária de Nova Iorque, que aplicam expressamente o apuramento de saldos final a entidades com múltiplas representações para transacções de derivados, numa tentativa construtiva de conciliar a delimitação das sucursais de Nova Iorque e o interesse em aplicar o apuramento de saldos final a entidades com múltiplas representações. É necessário que os legisladores locais considerem se a delimitação se aplica nas suas próprias jurisdições e, em caso afirmativo, considerem a adequação de disposições semelhantes às estabelecidas na Parte II Opcional da MNA 2018. Obviamente, se a delimitação não se aplicar, então essas disposições não deverão ser necessárias. A Parte I foi concebida de modo a poder ser decretada de forma autónoma em tal caso.⁴⁵

⁴⁵ Se se considerar a promulgação de um estatuto modelado na Parte I da MNA 2018 sem a Parte II, as únicas alterações necessárias ao modelo (com excepção de quaisquer adaptações necessárias ou desejáveis para fins locais) seriam a eliminação da referência à "Parte I" no título, a eliminação das palavras "esta

5.5. Foram feitas várias alterações à redacção da Parte II Opcional da MNA 2018 relativamente à Parte II da versão de 2006 da Lei Modelo de Apuramento de Saldos. Estas alterações de redacção foram feitas para clarificar e, portanto, aumentar a certeza na interpretação das disposições sobre o apuramento de saldos em casos de entidades com múltiplas representações. Não se destinam, contudo, a alterar a abordagem substantiva adoptada nas versões de 2006 e 2002 da Lei Modelo de Apuramento de Saldos.

6. ABORDAGEM DA LEI APLICÁVEL PARA ASSEGURAR A EXECUTORIEDADE DO APURAMENTO DE SALDOS FINAL

6.1. A abordagem básica da MNA 2018, tal como nas versões anteriores da Lei Modelo de Apuramento de Saldos, é fornecer um quadro legislativo para uma jurisdição que garanta, ao abrigo da sua lei, a executoriedade de um acordo de apuramento de saldos e de um acordo de garantia conexo, independentemente da lei que rege o acordo de apuramento de saldos ou o acordo de garantia. Por outras palavras, a executoriedade do acordo de apuramento de saldos e do acordo de garantia é protegida e salvaguardada, quer seja regida pela lei dessa jurisdição, quer pela lei de qualquer outra jurisdição.

6.2. Outra abordagem para assegurar a executoriedade do apuramento de saldos final consiste em prever que a executoriedade do acordo de apuramento de saldos será regida pela lei escolhida pelas partes para reger o acordo de apuramento de saldos. Esta é a abordagem adoptada no Artigo 25.º da Directiva Europeia de Liquidação das Instituições de Crédito (a "WUDCI"),⁴⁶ que é discutida em maior pormenor abaixo.

Parte de" antes das palavras "esta Lei" cada vez que aparecem na secção 4(i) e a eliminação da subsecção (iv) da secção 4(i). Por conveniência, as supressões necessárias são anotadas por notas de rodapé no texto da MNA 2018 no Anexo A.

⁴⁶ Directiva 2001/24/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Abril de 2001, relativa à reorganização e liquidação das instituições de crédito [2001] JO L125/15.

Trata-se de uma abordagem mais simples e pode ser conseguida através da promulgação de uma disposição que estabelece o seguinte:

“Lei aplicável ao acordo de apuramento de saldos. Sem prejuízo de [*inserir referência às disposições estatutárias relevantes (i) prevendo que uma parte não pode resolver transacções com uma instituição financeira em resolução apenas em virtude da sua entrada em resolução ou do exercício pela autoridade de resolução relevante de uma medida ou poder de resolução e (ii) prevendo uma suspensão temporária não superior a 48 horas em conformidade com as Características Chave do FSB*], a executoriedade de um acordo de apuramento de saldos, incluindo a de cada transacção celebrada ao abrigo do acordo de apuramento de saldos e qualquer acordo de garantia conexo, será regida exclusivamente pela lei:

- a) expressamente escolhida pelas partes e especificada no acordo como lei aplicável; ou
- b) se nenhuma lei aplicável for especificada no contrato, determinada em conformidade com as regras da *lex fori* para determinar a lei aplicável às obrigações contratuais em matéria civil e comercial na ausência de uma escolha expressa da lei pelas partes.

Para efeitos desta disposição, a lei aplicável a um contrato inclui a lei de insolvência da jurisdição cuja lei é aplicável nos termos das alíneas (a) ou (b) acima, aplicando-se, contudo, tal lei de insolvência apenas na medida em que existam processos de insolvência na jurisdição cuja lei é aplicável nos termos das alíneas (a) ou (b) em relação a qualquer das partes.”

6.3. É claro que as partes que celebram um acordo de apuramento de saldos e procuram confiar numa disposição legislativa deste tipo devem assegurar-se de que:

- a) escolheram expressamente uma lei aplicável (para evitar qualquer incerteza que possa surgir se a lei relevante for deixada ao tribunal para determinar de acordo com as regras internas de escolha de lei aplicável da jurisdição); e
- (b) escolheram uma lei nos termos da qual a executoriedade do apuramento de saldos final confere com robustez um elevado grau de segurança jurídica.

6.4. Como referido no parágrafo 6.2 acima, o Artigo 25 da WUDCI adopta esta abordagem. O Artigo 25 dispõe o seguinte:

"Acordos de apuramento de saldos. Sem prejuízo dos Artigos 68 e 71 da Directiva 2014/59/UE, os acordos de apuramento de saldos serão regidos exclusivamente pela lei do contrato que rege tais acordos".

6.5. A "Directiva 2014/59/UE" é a BRRD.⁴⁷ Os Artigos 68 e 71 são as disposições da BRRD que têm o efeito descrito na linguagem em itálico no modelo de disposição constante do parágrafo 6.2 acima. Neste contexto, é evidente que o Artigo 25 diz principalmente respeito à executoriedade (em oposição a outros aspectos jurídicos) dos acordos de apuramento de saldos. No nosso modelo de disposição constante do parágrafo 6.2, explicitamo-lo.

6.6. Um aspecto menos positivo do Artigo 25 tem sido a falta de clareza, dando origem a alguma confusão no mercado e a diferenças interpretativas entre juristas em toda a

⁴⁷ Ver n 16.

UE, quanto ao âmbito pretendido da referência à "lei do contrato". Em particular, levantou-se a questão de saber se o âmbito da referência deveria ser limitado:

- (a) à lei contratual da jurisdição relevante;
- (b) a todo o direito privado relevante em determinado ordenamento jurídico, excluindo o direito de insolvência (mas incluindo, por exemplo, direito penal/contra-ordenacional, direito imobiliário, direito de agência, direito das sociedades, entre outros, na medida em que estes tenham relação com uma questão decorrente do contrato); ou
- (c) a todo o direito do ordenamento jurídico relevante, incluindo o seu direito da insolvência.

6.7. As interpretações (b) e (c) são preferíveis a (a), uma vez que podem surgir outras questões para além do direito contratual em relação à executoriedade de um acordo de apuramento de saldos. A vantagem da interpretação (c) sobre a interpretação (b) é que evita a necessidade de considerar a classificação de uma questão jurídica para efeitos de determinar se esta se enquadra no âmbito de aplicação. Se, no entanto, a interpretação (c) estiver correcta, coloca-se a questão de saber se a lei de insolvência desse ordenamento jurídico deve ser aplicada à questão da executoriedade do contrato de apuramento de saldos:

- (i) mesmo na ausência de processos de insolvência relevantes nessa jurisdição; ou
- (ii) apenas na medida em que existam processos de insolvência efectivos nessa jurisdição.

6.8. Se a abordagem (i) for a correcta, seria necessário que um tribunal que procura determinar a executoriedade do acordo de apuramento de saldos ao abrigo dessa lei, aplicasse a lei de insolvência da jurisdição relevante numa base hipotética ou não factual, como se tivesse sido aberto um processo de insolvência em relação à parte incumpridora. Isto porque a aplicação da maioria das regras substantivas da lei de insolvência depende,

directa ou indirectamente, do momento da abertura do processo de insolvência. A abordagem (i) é, portanto, inerentemente incerta, contrariando o objectivo de reforçar a certeza quanto à executoriedade dos acordos de apuramento de saldos. O último parágrafo do modelo de cláusula constante do parágrafo 6.2 acima, evita esta dificuldade ao tornar claro que a lei de insolvência da jurisdição relevante só se aplica se houver efectivamente processos de insolvência nessa jurisdição.

6.9. Deve ficar claro que se for adoptada a abordagem estabelecida no parágrafo 6.2 acima, não é necessário adoptar legislação de apuramento de saldos adicional sob a forma da MNA 2018, excepto, talvez, em relação a questões específicas como as tratadas na Secção 3 da Parte I da MNA de 2018. A MNA 2018 procura assegurar a executoriedade de um acordo de apuramento de saldos ao abrigo do ordenamento jurídico da jurisdição que adopta a legislação de apuramento de saldos. A disposição no parágrafo 6.2 exporta a questão da executoriedade do acordo de apuramento de saldos à lei de outro país, escolhida pelas partes.⁴⁸ As duas abordagens são, portanto, fundamentalmente diferentes.

6.10. Embora as abordagens sejam diferentes, não são incompatíveis. Apenas alcançam o mesmo resultado por vias diferentes. Pode ser que os legisladores locais desejem considerar a combinação das abordagens num único pacote legislativo para dar garantias adicionais aos participantes do mercado financeiro internacional que lidam com contrapartes locais.⁴⁹ Nesse caso, a disposição no parágrafo 6.2 acima pode ser adicionada como uma sub-secção adicional (k) à secção 4 da Parte I da MNA 2018.

7. COMENTÁRIO CLÁUSULA A CLÁUSULA

⁴⁸ Assumindo que o nosso conselho no parágrafo 6.3 foi seguido.

⁴⁹ Esta é, em certa medida, a posição actual na UE em relação a uma contraparte de um acordo de apuramento de saldos que seja uma instituição de crédito sujeita à WUDCI. Se considerarmos, por exemplo, o caso de uma contraparte bancária francesa que celebra um Contrato-Quadro ISDA ao abrigo da lei inglesa, o apuramento de saldos final contra o banco francês é aplicável ao abrigo da legislação francesa de apuramento de saldos, mas o artigo 25º seria aplicável, remetendo a questão da executoriedade para a lei inglesa (sujeita, possivelmente, às questões de interpretação discutidas nos pontos 6.6 a 6.8).

Abordagem de redacção e estrutura da MNA de 2018

7.1. A Lei Modelo de Apuramento de Saldos original publicada pela ISDA em 1996 foi inspirado pela legislação de apuramento de saldos introduzida com sucesso nos Estados Unidos a nível federal, modificando o Código de Insolvência dos EUA. Cada versão subsequente da Lei Modelo de Apuramento de Saldos preservou, por uma questão de coerência, a mesma estrutura e abordagem. Vários países utilizaram com sucesso também uma versão da Lei Modelo de Apuramento de Saldos como base para a sua legislação interna. No entanto, como já reconhecemos na Introdução a este Guia, o estilo de redacção da MNA 2018 não é necessariamente adequado a todas as tradições jurídicas.

7.2. No entanto, a ISDA constata que em várias jurisdições uma versão anterior da Lei Modelo de Apuramento de Saldos foi utilizada com sucesso como (a) uma lista de controlo de questões relevantes a abordar e (b) um modelo de redacção para abordar essas questões, mesmo quando essa redacção exigiu uma adaptação para satisfazer normas, convenções e práticas locais legislativas.

7.3. A MNA 2018 está dividida em duas partes:

- (a) A Parte I estabelece disposições relativas à executoriedade geral dos acordos de apuramento de saldos, tanto em cenário de pré insolvência, como em cenário de insolvência. A Parte I pode ser utilizada numa base autónoma, se a Parte II não for necessária.
- (b) A Parte II é, como já foi explicado, opcional e estabelece disposições que tratam da executoriedade do apuramento de saldos de entidades com múltiplas representações sempre que tais disposições sejam necessárias devido a “*ring-fencing*” locais ou disposições semelhantes, conforme discutido na parte 5 deste Guia.

7.4. O comentário a cada uma das cláusulas abaixo destina-se a fornecer uma breve orientação útil sobre os termos individuais da MNA 2018, com referências cruzadas convenientes, quando apropriado, a outros parágrafos deste Guia. Deve ser lido em conjunto com o resto deste Guia. Não pretende ser um comentário pormenorizado, muito menos exaustivo, nem pretende ser considerado como aconselhamento jurídico, não devendo ser considerado como tal.

7.5. O comentário abaixo pretende auxiliar, em particular, as autoridades governamentais e outros decisores políticos de um país actualmente considerado como uma Jurisdição sem Apuramento de Saldos, no sentido em que utilizámos esse termo no parágrafo 1.17 acima. A referência no comentário abaixo a uma "Parte Local" deve ser entendida como uma parte localizada nessa jurisdição, que poderia ser sujeita a um processo de insolvência (como definido na Secção 1 da Parte I da MNA 2018) e que seria, portanto, em tal caso, uma parte insolvente (como definido na Secção 1 da Parte I da MNA 2018) para efeitos de legislação de apuramento de saldos, segundo o modelo da MNA de 2018. A referência abaixo a uma "Contraparte" deve ser entendida como a outra parte do acordo de apuramento de saldos relevante ou acordo de garantia conexo, que o procura executar contra a Parte Local.

Parte I (Apuramento de saldos): Secção 1 (Definições)

7.6. A Secção 1 da Parte I da MNA 2018 estabelece as definições-chave utilizadas ao longo da Parte I da MNA 2018. São particularmente importantes as definições de "pessoa", "contrato financeiro qualificado", "apuramento de saldos" e "acordo de apuramento de saldos". Relativamente a estas definições, remetemos para o referido na Parte 3 deste Guia,

7.7. Adicionalmente, os seguintes pontos podem ser úteis em relação às definições de "apuramento de saldos" e "acordo de apuramento de saldos":

- (a) A sub-cláusula (a) da definição de "apuramento de saldos" refere-se ao desencadeamento do processo de apuramento de saldos final. A sub-cláusula (b) descreve o próprio processo de "apuramento de saldos" em si mesmo.
- (b) Tal como discutido noutro ponto deste Guia,⁵⁰ a MNA 2018 reconhece que em determinadas circunstâncias se justifica e é importante que os direitos de resolução antecipada de uma parte ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos sejam limitados pelas disposições das normas de resolução, no sentido de que (i) uma parte não pode resolver transacções apenas com base na aplicação de medidas de resolução à outra parte e (ii) o direito de uma parte a resolver transacções noutras circunstâncias pode ser sujeito a uma suspensão temporária não superior a 48 horas, de acordo com as Características Chave do FSB. No entanto, tais limitações, em sentido estrito, apenas afectam o evento ou a circunstância que são aptos a desencadear o processo de apuramento de saldos final. Em nenhuma circunstância deverá ser restringido, em caso de resolução ou em qualquer outro caso, qualquer aspecto da sub-cláusula (b) da definição, que descreve o processo de apuramento de saldos final.
- (c) Na sub-cláusula (a) da definição de "apuramento de saldos" as palavras "com respeito à outra pessoa" são deliberadamente colocadas após as palavras "evento de incumprimento" e não após as palavras "evento de resolução". A razão para tal é a seguinte:

⁵⁰ Ver parágrafo 1.9-1.11 e 4.32-4.34.

- (i) Um evento de incumprimento ocorre necessariamente sempre em relação a uma parte do acordo, enquanto que a posição em relação a um evento de resolução é menos clara.
- (ii) Um evento de resolução é um evento que permite a uma parte resolver transacções antecipadamente, mas não com base num incumprimento. Em vez disso, ocorreu algum evento ou circunstância que torna necessário ou desejável que algumas ou todas as transacções sejam resolvidas. Os exemplos clássicos incluem uma alteração legislativa ou regulatória que torna ilícita ou desvantajosa a continuação de um determinado tipo de transacção ou uma alteração fiscal que torna prejudicial a continuação de um determinado tipo de transacção.
- (iii) Como ilustrado pela Secção 5 (b) do Contrato-Quadro ISDA, qual das partes terá o direito de resolver após um evento de resolução e em relação a que transacções, dependerá das circunstâncias. Pelo contrário, num evento de incumprimento, há sempre uma parte incumpridora e uma parte cumpridora, e há sempre causa para que todas as transacções sejam resolvidas.⁵¹

(d) A definição de "apuramento de saldos" utiliza os termos "acordo" e "pessoa" em vez de "acordo de apuramento de saldos" e "parte", para evitar redundâncias. O "acordo de apuramento de saldos" é então definido por referência a "apuramento de saldos", e "parte" é definida por referência a "acordo de apuramento de saldos".

7.8. Nas versões anteriores da Lei Modelo de Apuramento de Saldos, a Secção 1 da Parte I incluía o termo definido "Banco". Este foi alterado para "Autoridade", pelas razões

⁵¹ Isto é verdade, em todo o caso, em relação ao Contrato-Quadro da ISDA. Na sequência de um incumprimento, todas as transacções devem ser resolvidas, a fim de preservar a posição de rendimento líquido correcto entre as partes. Uma parte cumpridora não deve ter o direito de resolver algumas, mas não todas as transacções. A existir, tal direito corre o risco de ser contestado com sucesso por um administrador de insolvência ao abrigo da lei de insolvência da maioria, se não de todas, das jurisdições onde exista um mercado de derivados desenvolvido.

discutidas nos parágrafos 7.10 a 7.13 abaixo em relação à Secção 2 da Parte I da MNA 2018.

7.9. Nas versões anteriores do Lei Modelo de Apuramento de Saldos, a Secção 1 da Parte I incluía o termo definido "liquidatário", em vez do termo "administrador de insolvência", que é utilizado na MNA 2018. Esta última definição foi utilizada na MNA 2018 para reflectir melhor o facto de que uma parte insolvente activa nos mercados financeiros pode, com tanta ou mais probabilidade, entrar inicialmente em alguma forma de processo de reorganização, em vez de processo de liquidação, mesmo que a reorganização acabe com uma liquidação, no todo ou em parte, da entidade insolvente.⁵²

Parte I (Apuramento de saldos): Secção 2 (Poderes de Representação)

7.10. A definição de "contrato financeiro qualificado", tal como discutido nos parágrafos 3.3 a 3.10 acima, pretende ser ampla, a fim de, não só, (a) incluir todos os tipos existentes de derivados e transacções financeiras conexas que possam estar sujeitas a um acordo de apuramento de saldos, mas também (b) permitir a inovação e o desenvolvimento contínuos nos mercados financeiros.

7.11. No entanto, pode haver incerteza sobre se um determinado tipo de transacção é abrangido pelo âmbito de aplicação da legislação de apuramento de saldos. Nesse caso, a autoridade pública de supervisão competente para os mercados financeiros na jurisdição pode determinar que seria benéfico para a estabilidade sistémica especificar que um determinado tipo de transacção é protegido pela legislação de apuramento de saldos. Fá-lo-ia de acordo com o poder concedido pela Secção 2 da Parte I da MNA 2018.

⁵² Ver também parágrafo 4.17 *supra*

7.12. Embora a Secção 2 preveja que a autoridade competente exerceria o seu poder "por notificação", a redacção deve ser adaptada conforme apropriado para reflectir os meios normais através dos quais a autoridade exerceria os seus poderes de regulamentação. Assim, em vez de "por notificação", pode ser preferível utilizar a frase "por regulamentação", "por promulgação de uma regra", "por ordem", "por decreto" ou alguma frase semelhante que reflecta com maior precisão o mecanismo localmente apropriado.

7.13. Quando as três primeiras versões da Lei Modelo de Apuramento de Saldos foram preparadas em 1997, 2002 e 2006, partiu-se do princípio de que o banco central seria a entidade apropriada para exercer o poder concedido por esta secção. Reconhece-se agora que em muitas jurisdições a entidade relevante pode não ser o banco central, mas outro organismo público com autoridade de supervisão específica sobre os mercados financeiros. Consequentemente, o termo definido "Banco" das versões anteriores foi substituído por "Autoridade" na Secção 1 da Parte I da MNA 2018.

Parte I (Apuramento de Saldos): Secção 3 (Executoriedade de um Contrato Financeiro Qualificado)

(a) Leis de Jogo e Apostas

7.14. Como discutido no parágrafo 4.11 acima, a Secção 3 (a) aborda uma questão de executoriedade num cenário de pré-insolvência que surge frequentemente numa jurisdição que está a começar a desenvolver o seu mercado de derivados. As já muito antigas leis de jogo e apostas, geralmente com data anterior ao desenvolvimento dos mercados financeiros modernos, podem inadvertidamente abranger transacções de derivados, não obstante tais transacções serem realizadas para fins de investimento ou gestão de risco financeiro.

(b) Contrato financeiro qualificado considerado compatível com a lei Shari'a desde o seu início

7.15. Com o crescimento das finanças islâmicas ao longo dos últimos quinze anos, surgiram por vezes situações em que, após as partes terem celebrado uma transacção compatível com a Shari'a, uma parte tentou repudiar ou invalidar a transacção com base no facto de um académico islâmico relevante ter mudado a sua opinião sobre a conformidade da transacção com a Shari'a. Esta disposição procura abordar esse risco, tal como discutido em mais pormenor no parágrafo 4.12 acima.

Parte I (Apuramento de Saldos): Secção 4 (Executoriedade de um Acordo de Apuramento de Saldos)

(a) Regra Geral

7.16. A Secção 4 (a) estabelece a regra mais importante da MNA 2018. Está redigida para ser aplicada a todos os possíveis processos de insolvência que possam ser iniciados em relação a uma Parte Local. Isto é fundamental. Se a Secção 4 (a) se aplicar a alguns, mas não a todos os tipos relevantes de processos de insolvência que possam ser aplicados à Parte Local, então o objectivo da legislação de apuramento de saldos é frustrado, uma vez que a Contraparte não pode ter, *a priori*, a certeza de que a Parte Local não será sujeita a uma forma de processo de insolvência que não esteja dentro da protecção desta regra. Nesse caso, a jurisdição continuaria a ser considerada uma jurisdição que não adoptou as medidas de apuramento de dados, mesmo que tivesse decretado uma protecção de apuramento de saldos para alguns tipos de processo de insolvência.⁵³

⁵³ Esta situação surgiu no passado em países onde havia legislação de apuramento de saldos, mas foi introduzido um novo tipo de procedimento de insolvência (frequentemente num prazo muito curto para fazer face à súbita insolvência de uma entidade local importante) que não se encontrava no âmbito desta legislação. Em cada caso, esse Estado tornou-se brevemente uma Jurisdição sem Apuramento de Saldos até que o legislador local pudesse alterar a legislação de apuramento de saldos para abranger o novo processo de insolvência. A definição de "processo de insolvência" na secção 1 da Parte I da MNA 2018 é deliberadamente ampla e aberta, a fim de minimizar ou evitar esta potencial dificuldade.

7.17. Em rigor, as Secções 4 (b) a 4 (h) não devem ser necessárias se a secção 4 (a) for interpretada em sentido lato no sentido de lhe dar um efeito pleno. Contudo, dado que o objectivo da legislação de apuramento de dados é proporcionar um elevado nível de segurança jurídica quanto à executoriedade do apuramento de saldos final, as Secções 4 (b) a 4 (h) tratam de leis e normas relacionadas com insolvência que, no passado, em algumas jurisdições, levantaram dúvidas quanto à possibilidade de uma parte não insolvente aplicar plena e eficazmente o apuramento de saldos final ao abrigo de um destes acordos. Por conseguinte, estas disposições clarificam estas questões, mas sem prejuízo da generalidade da Secção 4 (a).

(b) Limitação da obrigação de pagamento ou entrega

7.18. A Secção 4 (b) esclarece que após o início de um processo de insolvência em relação a uma parte, a única obrigação de qualquer uma das partes é a de pagar o montante devido após a operação de apuramento de saldos final ao abrigo do respectivo contrato de apuramento de saldos. Isto reforça a regra geral da secção 4(a).

(c) Limitação ao direito a receber pagamento ou entrega

7.19. A Secção 4(c) é idêntica à Secção 4(b) e também reforça a regra geral da Secção 4(a). O efeito combinado das Secções 4(b) e 4(c) é a existência de um único montante devido após a insolvência. Se for devido pela parte insolvente, então está sujeito às regras ordinárias que se aplicam às dívidas da parte insolvente. Isto, por sua vez, dependerá do facto de o montante líquido devido ter sido garantido ou não. Qualquer suspensão da execução aplicável ao abrigo da lei do processo de insolvência aplicável à parte insolvente aplicar-se-á à execução do crédito líquido devido pela parte insolvente. Se o montante líquido for devido à parte insolvente, então é um activo da massa insolvente, e o administrador da insolvência procurará cobrá-lo à parte não insolvente em benefício dos

outros credores, sujeito, contudo, a qualquer direito de compensação que a parte não insolvente possa ter.⁵⁴

(d) Limitação dos poderes do administrador da insolvência

7.20. A Secção 4(d) explicita que um administrador de insolvência não pode exercer qualquer poder de "*cherry-picking*" de uma forma que perturbe o apuramento de saldos final. Assim que a cláusula de apuramento final tenha operado e produzido um montante líquido, esse montante ou é uma dívida da parte insolvente, e é então tratada segundo as regras ordinárias aplicáveis às dívidas da parte insolvente, conforme discutido no parágrafo 7.19 acima, ou é uma dívida devida à parte insolvente, caso em que será cobrada pelo administrador da insolvência como um activo da massa insolvente, mas sujeita a qualquer direito de compensação que a parte insolvente possa ter.

(e) Limitação das leis de insolvência que proibem a compensação

7.21. Muitas jurisdições limitam o direito de um credor a exercer um direito de compensação ou um direito similar que permita compensar ou apurar um saldo de obrigações após o início de um processo de insolvência. A Secção 4(e) destina-se a esclarecer que tais limitações não se aplicam ao apuramento de saldos ao abrigo de um acordo que o preveja, abrangido pelo âmbito de aplicação da legislação baseada na MNA 2018. Isto reforça a regra geral da Secção 4(a).

(f) Preferências e transferências fraudulentas

7.22. A Secção 4(f) não pretende ser uma excepção geral às normas gerais de insolvência aplicáveis às preferências e às transferências fraudulentas, no âmbito de um acordo de apuramento de saldos, de um acordo de garantia conexo ou de qualquer contrato

⁵⁴ Referimo-nos aqui a qualquer forma de compensação que possa ser aplicada após a operação da disposição de apuramento de saldos final, por exemplo, um direito contratual de compensação no próprio acordo de apuramento de saldos, conforme discutido no parágrafo 3.22, ou um direito de compensação disponível noutra base, por exemplo, compensação legal ou independente, compensação equitativa ou transaccional, compensação estatutária, etc.

financeiro qualificado celebrado ao abrigo do acordo de apuramento de saldos. Destina-se, simplesmente, a esclarecer que o simples facto de uma transferência ter ocorrido ou de uma obrigação ter sido incorrida durante um período suspeito relevante não deve afectar a executoriedade do apuramento de saldos final. Algo mais deve estar presente, nomeadamente, uma intenção real de "dificultar, atrasar ou defraudar" qualquer credor ou credores.

7.23. Para dar um exemplo: se (a) um Contrato-Quadro ISDA foi celebrado e várias transacções foram acordadas entre duas partes antes de um período suspeito relevante em relação a uma parte que se tornou insolvente e depois (b) um *Credit Support Annex* foi celebrado durante um período suspeito relevante, então este último poderia ser uma preferência ou transferência fraudulenta, mas só se existirem provas claras e convincentes de que a intenção da parte insolvente ao celebrar o *Credit Support Annex* foi efectivamente defraudar outros credores da parte insolvente.

7.24. O princípio geral é que se o acordo de apuramento de saldos relevante e qualquer acordo de garantia conexo foram celebrados antes de um período suspeito, então o simples facto de ocorrerem transferências ou de surgirem obrigações durante o período suspeito ao abrigo do funcionamento normal do acordo de apuramento de saldos ou do acordo de garantia não deve despoletar as regras relativas a preferências e transferências fraudulentas. Faz parte da natureza dos acordos de apuramento de saldos e acordos de garantia conexos que existam transferências e obrigações constantes, e isto continuará a ser verdade no período imediatamente antes de uma parte entrar num processo de insolvência. Apenas as transferências ou obrigações negligentes ou fraudulentas ou de outra forma injustas devem ser abrangidas pelas regras relativas às preferências e às transferências fraudulentas. Esta é, evidentemente, uma área bastante técnica da lei de insolvência, e a redacção proposta na Secção 4(f) poderá ter de ser ajustada em determinada jurisdição específica para se alcançar o objectivo delineado neste parágrafo.

(g) *Sem suspensão ou moratória*

7.25. A Secção 4(g) esclarece que qualquer suspensão, moratória ou outra ordem com efeito semelhante não se aplicará para limitar ou atrasar a operação de apuramento de saldos final ao abrigo de um acordo apuramento de saldos. Tal não prejudica, porém, o disposto na Secção 4(j), aplicável quando a parte insolvente for uma instituição financeira sujeita a um processo de resolução (seja devido à sua insolvência ou a qualquer outro motivo de resolução ao abrigo da legislação pertinente que a preveja). Esta disposição reflecte o facto de que a incapacidade de encerrar imediatamente posições após um evento de incumprimento pode conduzir a níveis inaceitáveis de risco de mercado e de crédito, dando potencialmente origem a um "efeito de contágio" em que a parte insolvente é sistemicamente importante e, portanto, potencialmente ameaçadora da estabilidade do sistema financeiro.⁵⁵

(h) Realização e liquidação de garantias

7.26. A Secção 4(h) reforça a regra geral especificamente em relação à execução de garantias. O valor da garantia financeira é, pela sua natureza, volátil. É importante que, na sequência da resolução antecipada das transacções ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos, qualquer acordo de garantia relacionado possa ser prontamente aplicado, a fim de cristalizar a posição e evitar perdas adicionais para qualquer das partes devido, por exemplo, à deterioração dos valores da garantia.

(i) Âmbito desta disposição

7.27. A Secção 4(i) trata principalmente da questão discutida na nota de rodapé 35, por vezes referida como risco de "maçã podre". A sub-cláusula (i) trata deste ponto no contexto de um acordo de apuramento de saldos e a sub-cláusula (ii) trata-o no contexto de um acordo de garantia. O princípio básico é que o acordo de apuramento de saldos ou o acordo de garantia devem continuar a aplicar-se em relação a quaisquer contratos

⁵⁵ Isto foi reconhecido nos Atributos Chave do FSB e reflectido na regra de que qualquer suspensão temporária dos direitos de resolução antecipada ao abrigo de um regime de resolução deve ser limitada a dois dias úteis, como referido no parágrafo 1.9 deste Guia.

financeiros qualificados, mesmo que outros tipos de "acordos, contratos ou transacções" que não sejam contratos financeiros qualificados tenham sido incluídos nas negociações contratuais.

7.28. A sub-cláusula (iii) da Secção 4(i) reforça a natureza de acordo único que caracteriza um acordo de apuramento de saldos, e que muitas vezes é expressamente neles referida e, nessa medida, reforça a regra geral da Secção 4(a) e a Secção 4(d) relativa à proibição de "*cherry-picking*".

7.29. A sub-cláusula (iv) da Secção 4(i) trata do apuramento de saldos em entidades com múltiplas representações e só deve ser incluída se estiver a ser decretada legislação baseada na Parte II Opcional.

(j) Instituição financeira em processo de resolução

7.30. A Secção 4(j) concretiza o necessário, mas limitado, cancelamento dos direitos de resolução antecipada ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos que é contemplado nas *Características Chave do FSB* e foi implementado nos vários regimes de resolução que foram introduzidos ou alterados e actualizados nos últimos anos à luz destas *Características*. É necessário incluir referências precisas às disposições relevantes da legislação de resolução. É importante que essas referências sejam cuidadosamente redigidas e limitadas, como descrito em itálico na Secção 4(j) da MNA 2018.

Parte II Opcional (Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações): Secção 1 (Definições Adicionais)

7.31 A Secção 1 da Parte II Opcional estabelece definições que são utilizadas exclusivamente na Parte II Opcional. Estas definições acrescem às definições previstas na Secção 1 da Parte I, que são aplicáveis a ambas as partes da MNA 2018. Como referido na Parte 5 deste Guia, as disposições da Parte II Opcional baseiam-se em disposições adoptadas com sucesso nos EUA, no Estado de Nova Iorque, onde a lei bancária de Nova

Iorque em relação à sucursal de um banco estrangeiro está sujeita à delimitação dos activos locais em benefício dos credores da sucursal de Nova Iorque.

7.32 A Parte II Opcional trata de uma situação em que a parte insolvente é uma sucursal ou agência local de uma parte estrangeira com múltiplas representações. Aplica-se quando a sucursal local está sujeita a processos de insolvência locais, mesmo que a parte estrangeira no seu conjunto não esteja sujeita a processos de insolvência na sua jurisdição de origem ou noutra local. Isto reflecte-se na definição de "sucursal local insolvente".

7.33 As definições-chave incluem "obrigação de pagamento líquido global", "obrigação de pagamento líquido local", "direito de pagamento líquido global" e "direito de pagamento líquido local":

- (a) A *obrigação de pagamento líquido global* é o montante líquido devido ao abrigo do acordo de apuramento de saldos de múltiplas representações, visto como um todo, num caso em que a parte estrangeira com múltiplas representações está “*out-of-the-money*” numa base líquida. Isto seria normalmente pago pela parte estrangeira com múltiplas representações à parte não-insolvente. É uma obrigação decorrente das disposições do acordo de apuramento de saldos final do acordo de apuramento de saldos de entidades com múltiplas representações e normalmente não seria especificamente atribuída como uma responsabilidade a qualquer sucursal, incluindo a sucursal local insolvente. Em vez disso, seria uma obrigação da parte estrangeira com múltiplas representações como um todo, e por implicação, em princípio devido, uma vez ocorrido o apuramento de saldos final, pela sede da parte estrangeira com múltiplas representações. Saber se isto é verdade num caso particular dependerá da interpretação correcta do acordo de apuramento de saldos da entidade com múltiplas representações.
- (b) A *obrigação de pagamento líquido local* é o montante que a parte estrangeira com múltiplas representações estaria a dever à parte não insolvente se as

únicas transacções entre a parte estrangeira com múltiplas representações e a parte não insolvente fossem aquelas realizadas através da sucursal local insolvente. Trata-se normalmente de um montante teórico,⁵⁶ mas é necessário determiná-lo a fim de operar as disposições da Secção 2(a).

(c) O *direito de pagamento líquido global* é o montante líquido devido ao abrigo do acordo de apuramento de saldos da entidade com múltiplas representações, visto como um todo, num caso em que a parte não insolvente está "out-of-the-money" numa base líquida. Isto seria normalmente devido pela parte não insolvente à parte estrangeira com múltiplas representações, se estiver em curso um processo de insolvência na sua jurisdição de origem, ao administrador da insolvência da jurisdição de origem. É um direito da parte estrangeira com múltiplas representações que surge ao abrigo das disposições de apuramento de saldos final previstas no acordo de apuramento de saldos de entidade com múltiplas representações e normalmente não seria especificamente atribuído como um direito a qualquer sucursal, incluindo a sucursal local insolvente. Em vez disso, seria um direito da parte estrangeira com múltiplas representações como um todo e, por implicação, em princípio devido, uma vez ocorrido o apuramento de saldos final, à sede da parte estrangeira com múltiplas representações ou ao seu administrador de insolvência da jurisdição de origem. Se isto de facto se verifica num caso particular dependerá da interpretação correcta do acordo de apuramento de saldos de entidade com múltiplas representações.

(d) O *direito de pagamento líquido local* é o montante que a parte não insolvente teria devido à parte estrangeira com múltiplas representações se as únicas transacções entre a parte estrangeira com múltiplas representações e a parte

⁵⁶ Seria teórico, a menos que as únicas transacções entre as partes sejam as transacções entre a parte não insolvente e a sucursal local insolvente. Mesmo que seja esse o caso, contudo, seria normalmente um montante devido pela parte não insolvente à parte estrangeira com múltiplas representações como um todo, e não especificamente à sucursal local insolvente, embora isso dependa novamente da interpretação correcta do acordo de apuramento de saldos da entidade com múltiplas representações.

não insolvente fossem as realizadas através da sucursal local insolvente. Como no caso de uma obrigação de pagamento líquido local, este é normalmente um montante teórico,⁵⁷ mas é necessário determiná-lo a fim de operar as disposições da Secção 2(b).

7.34 Em cada uma das Secções 2(a) e 2(b) o valor de qualquer garantia aplicada ao cumprimento de uma obrigação de pagamento líquido global ou direito de pagamento líquido global, conforme o caso, é também tido em conta, e é feito um ajustamento adequado ao montante considerado devido⁵⁸ pela ou à sucursal local insolvente.

Parte II Opcional (Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações): Secção 2 (Executoriedade de um Acordo de Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações contra uma Sucursal Local Insolvente)

a) Limitação do direito da parte não insolvente a receber o pagamento

7.35 A Secção 2(a)(i) limita a responsabilidade da sucursal local insolvente em circunstâncias em que a parte estrangeira com múltiplas representações assuma uma obrigação de pagamento líquido global após a operação de apuramento de saldos final. A responsabilidade da sucursal local insolvente corresponderá à obrigação de pagamento líquido global ou à obrigação de pagamento líquido local, dependendo de qual for o valor inferior (a "**responsabilidade limitada da sucursal local**").⁵⁹

⁵⁷ Ver n 56.

⁵⁸ É "considerado devido" porque, como regra geral e como já foi referido, uma vez ocorrido um apuramento de saldos final, o facto de as transacções terem sido contratadas em sucursais individuais da parte estrangeira com múltiplas representações deixa de ser relevante. O montante líquido do apuramento de saldos final é devido, por uma questão contratual, pelo ou à parte estrangeira com múltiplas representações como um todo e, portanto, por implicação, pela ou à sua sede. Mais uma vez, porém, isto depende da interpretação adequada do acordo de apuramento de saldos de entidades com múltiplas representações.

⁵⁹ A responsabilidade é "considerada como sendo" porque, como já foi dito anteriormente, seria normalmente o caso de, ao abrigo do acordo de apuramento de saldos de entidades com múltiplas representações, a responsabilidade não ser especificamente atribuída à Sucursal. Seria uma responsabilidade da parte estrangeira com múltiplas representações como um todo. No entanto, numa jurisdição que impõe a delimitação, é possível que, independentemente da posição contratual estrita, a

7.36 O montante limitado pela Secção 2(a)(i) é então reduzido ainda mais ao abrigo da Secção 2(a)(ii) para ter em conta:

- (a) qualquer pagamento efectuado à parte não insolvente relativamente à obrigação de pagamento líquido global, mas apenas em circunstâncias em que esse pagamento seja suficiente para cobrir a responsabilidade limitada da sucursal local; e
- (b) a aplicação de colateral ao abrigo de qualquer acordo de garantia conexo.

7.37 Em relação ao (a) no parágrafo 7.36 acima, o pagamento feito à parte insolvente é realizado acrescentando o montante desse pagamento (A) à responsabilidade limitada da sucursal local (B) e depois, comparando a soma de A e B com a obrigação de pagamento líquido global (C). Se A mais B for superior a C, então a responsabilidade local limitada é reduzida pela diferença. Se A mais B for igual ou inferior a C, então nenhuma redução é feita.

(b) Limitação dos direitos da parte estrangeira com múltiplas representações de receber o pagamento.

7.38 A Secção 2(b)(i) limita a responsabilidade da parte não insolvente em circunstâncias em que esta é devedora de um pagamento líquido global após a operação de apuramento de saldos final do acordo de apuramento de saldos de entidade com múltiplas representações. A responsabilidade da parte não-insolvente é limitada ao menor dos valores correspondentes ao direito de pagamento líquido global e ao direito de pagamento líquido local (o "**direito de pagamento local limitado**"). O objectivo desta disposição é proteger a parte não-insolvente da injustiça que resultaria se fosse obrigada a pagar mais

responsabilidade limitada da sucursal local seja considerada uma responsabilidade da sucursal local insolvente.

do que o direito de pagamento líquido global em circunstâncias em que o direito de pagamento líquido local excede o direito de pagamento líquido global.

7.39 O direito de pagamento limitado da sucursal local é então reduzido ainda mais ao abrigo da Secção 2(a)(ii) para ter em conta:

- (a) qualquer pagamento efectuado pela parte não insolvente relativamente à obrigação de pagamento líquido global à parte estrangeira com múltiplas representações ou a qualquer administrador de insolvência para a parte estrangeira com múltiplas representações na jurisdição local, na jurisdição de origem ou noutro local, mas apenas em circunstâncias em que esse pagamento seja suficiente para cobrir o direito de pagamento limitado da sucursal local; e
- (b) a aplicação de colateral ao abrigo de qualquer acordo de garantia conexo.

7.40 Em relação ao (a) no parágrafo 7.39 acima, o pagamento efectuado pela parte insolvente é tido em conta acrescentando o montante de tal pagamento (A) ao direito de pagamento limitado da sucursal local (B) e comparando depois a soma de A e B com o direito de pagamento líquido global (C). Se A mais B for maior que C, então o direito de pagamento local limitado é reduzido pela diferença. Se A mais B for igual ou inferior a C, então nenhuma redução é feita.

Parte II Opcional (Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações): Secção 3 (Garantias para um Acordo de Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações)

7.41 A Secção 3 da Parte II Opcional da MNA 2018 estabelece uma protecção importante para a parte não insolvente, esclarecendo que não lhe será exigida a devolução de qualquer garantia detida para assegurar as obrigações da parte estrangeira com múltiplas representações até que tenha tido a oportunidade de operar as disposições de apuramento de saldos final do acordo de apuramento de saldos de múltiplas representações e depois

aplicar a garantia para cumprir a obrigação de pagamento líquido global da parte estrangeira com múltiplas representações. A Secção 3 deixa claro que a parte não insolvente deve devolver prontamente qualquer excesso de garantia, embora isso se aplique normalmente, tanto nos termos contratuais que regem o acordo de garantia, como ao abrigo do direito substantivo que se aplica ao acordo de garantia.

Lei Modelo de Apuramento de Saldos ISDA 2018

[Parte I: Apuramento de Saldos]⁶⁰

1. Definições

Para efeitos da presente Lei Modelo, as seguintes definições são aplicáveis:

"Autoridade" significa o [*inserir nome do banco central ou de outra autoridade financeira relevante para a jurisdição*];

"numerário" significa qualquer montante creditado numa conta em qualquer moeda, ou um crédito similar para reembolso de dinheiro, tal como um depósito no mercado monetário;

"garantia" significa qualquer uma das seguintes:

- (a) numerário em qualquer moeda;
- (b) valores mobiliários de qualquer tipo, incluindo, sem limitação, títulos de dívida e acções; *sukuk* e juros de fundos;
- (c) garantias, letras de crédito e obrigações de reembolso; e
- (d) qualquer activo habitualmente utilizado como garantia em [*inserir nome da jurisdição*];

"acordo de garantia" significa qualquer margem, garantia ou acordo de garantia ou outro reforço de crédito relacionado com ou que faça parte de um acordo de apuramento de saldos ou de um ou mais contratos financeiros qualificados aos quais se aplica um acordo de apuramento de saldos, incluindo, sem limitação:

⁶⁰ O título desta Parte deve ser eliminado se não for também incluído na Parte II (Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações).

- (a) um penhor ou qualquer outra forma de direito de garantia, possessório ou não possessório;
- (b) um acordo de garantia com transferência de propriedade; e
- (c) qualquer garantia, letra de crédito ou obrigação de reembolso por ou a uma parte de um ou mais contratos financeiros qualificados, relativamente a esses mesmos contratos financeiros qualificados; ou um acordo de apuramento de saldos;

"administrador de insolvência" significa o liquidatário, o administrador judicial, o depositário ou outra pessoa ou entidade que administre os negócios de uma parte insolvente durante um processo de insolvência ao abrigo das leis de [*inserir nome da jurisdição*];

"processo de insolvência", qualquer processo, com exceção dos processos de resolução, ao abrigo da legislação de [*inserir nome da jurisdição*] que afecte os créditos dos credores de uma parte insolvente, incluindo liquidação, dissolução, reorganização, reabilitação, administração, recuperação judicial, conservação ou outra forma semelhante de processo;⁶¹

"parte insolvente" é a parte em relação à qual foi instaurado um processo de insolvência ao abrigo das leis de [*inserir nome da jurisdição*];

"apuramento de saldos" significa a operação de um conjunto de disposições de um acordo entre duas pessoas que:

- (a) pode ser iniciada mediante notificação de uma pessoa à outra, aquando da ocorrência de um evento de incumprimento em relação à outra parte ou outro

⁶¹ Estas disposições deveriam idealmente ser adaptadas para se referirem aos tipos específicos de processos de insolvência disponíveis ao abrigo da legislação local. Deveria ser redigida de forma suficientemente ampla para cobrir todas as formas possíveis de processo de insolvência que possam ser potencialmente aplicáveis a uma parte insolvente sediada na jurisdição.

evento de resolução ou que pode, em determinadas circunstâncias, ocorrer automaticamente, tal como especificado no acordo; e

(b) tem o seguinte efeito:

- (i) a resolução, liquidação e/ou aceleração de qualquer pagamento, presente ou futuro, ou direitos ou obrigações decorrentes de/ou em ligação com um ou mais contratos financeiros qualificados aos quais se aplique um acordo de apuramento de saldos;
- (ii) o cálculo ou estimativa de um valor de fecho, valor de mercado, valor de liquidação ou valor de substituição relativamente a cada direito e obrigação ou grupo de direitos e obrigações resolvidos, liquidados e/ou acelerados ao abrigo da alínea (i) e a conversão de cada um desses valores numa moeda única; e
- (iii) a determinação do saldo líquido dos valores calculados em (ii), seja por operação de compensação ou não, dando origem à obrigação de uma pessoa pagar um montante igual ao saldo líquido à outra pessoa;

"acordo de apuramento de saldos" significa um acordo entre duas pessoas que prevê, sem limitação, o apuramento de saldos, incluindo:

- (a) um acordo que prevê o apuramento de saldos de montantes devidos ao abrigo de dois ou mais acordos de apuramento de saldos; e
- (b) um acordo de garantia relativo a um acordo de apuramento de saldos ou que faça parte de um destes acordos;

"parte não-insolvente" é a parte que não é a parte insolvente;

"parte" significa uma pessoa que é parte de um acordo de apuramento de saldos;

"pessoa" inclui um [indivíduo], [sociedade comercial], [Sociedade em Nome Colectivo], , [entidade regulamentada, tal como uma instituição de crédito, empresa de investimento,

corretor de valores mobiliários, companhia de seguros ou gestor de investimentos], [ou qualquer outra entidade empresarial organizada ao abrigo das leis de *[inserir nome da jurisdição]* ou ao abrigo das leis de qualquer outra jurisdição], [e qualquer unidade ou subdivisão política do governo central ou regional], [e qualquer banco de desenvolvimento internacional ou regional ou outra organização internacional ou regional];

"contrato financeiro qualificado" significa qualquer acordo financeiro, contrato ou transacção, incluindo quaisquer termos e condições incorporados por referência em qualquer acordo financeiro, contrato ou transacção, ao abrigo dos quais as obrigações de pagamento ou entrega devem ser cumpridas num determinado momento ou dentro de um determinado prazo, independentemente de estarem sujeitas a condição ou contingência, incluindo, sem limitação:

- a) um *swap* de divisas, de divisas cruzadas ou de taxas de juro ou de taxas de lucro;
- (b) um *basis swap*;
- (c) uma transacção cambial de divisas estrangeiras à vista, futura, a prazo ou outra;
- (d) uma transacção *cap*, *collar* ou *floor*;
- (e) um *swap* de mercadorias;
- (f) um *forward* de taxa de juro;
- (g) um futuro de divisas ou taxa de juro;
- (h) uma opção de divisas ou taxa de juro;

- (i) um derivado de acções, tal como um *swap* de acções ou índice de acções, *forward* de acções, opção sobre acções ou opção sobre índices de acções;
- (j) um derivado relativo a obrigações ou outros títulos de dívida ou a um índice de obrigações ou de títulos de dívida, tal como um *swap* de retorno total, *swap* de índice, *forward*, opção ou opção de índice;
- (k) um derivado de crédito, tal como um *swap* de incumprimento de crédito (*CDS*), *credit default basket swap*, *swap* de retorno total ou uma opção de incumprimento de crédito;
- (l) um derivado de energia, tal como um derivado de electricidade, derivado de petróleo, derivado de carvão ou derivado de gás, incluindo um derivado sobre direitos de transmissão física, direitos de transmissão financeira ou capacidade de transmissão;
- (m) um derivado de meteorologia, tal como um *swap* meteorológico ou opção meteorológica;
- (n) um derivado de largura de banda;
- (o) um derivado de um frete;
- (p) um derivado de emissões, tal como uma licença de emissão ou uma transacção de redução de emissões;
- (q) um derivado das estatísticas económicas, tal como um derivado da inflação;
- (r) um derivado de um índice de propriedade;
- (s) uma transacção de títulos à vista, futura, a prazo ou outra transacção de mercadorias;

(t) um contrato de valores mobiliários, incluindo um empréstimo com margem e um acordo de compra, venda, empréstimo ou empréstimo de títulos, tais como um acordo de recompra ou de recompra invertida (“*reverse repurchase*”), um acordo de empréstimo ou um acordo de compra/venda de garantias, incluindo qualquer desses contratos ou acordos relativos a empréstimos hipotecários, juros em empréstimos hipotecários ou títulos relacionados com hipotecas;

(u) um contrato de mercadorias, incluindo um acordo de compra, venda, empréstimo ou empréstimo de mercadorias, tal como um acordo de recompra ou de recompra invertida, um acordo de empréstimo ou um acordo de compra/venda de mercadorias;

(v) um acordo de garantia;

(w) um acordo para compensar ou liquidar transacções de garantias ou para actuar como depositário de valores mobiliários;

(x) qualquer outro acordo, contrato ou transacção semelhante a qualquer acordo, contrato ou transacção referidos nas alíneas (a) a (w) relativamente a um ou mais elementos de referência ou índices relacionados, sem limitação, com taxas de juro, divisas, mercadorias, produtos energéticos, electricidade, acções, juros, meteorologia, obrigações e outros instrumentos de dívida, *sukuk*, metais preciosos, medidas quantitativas associadas a uma ocorrência, extensão de uma ocorrência, ou contingência associada a uma consequência financeira, comercial ou económica, ou índices económicos ou financeiros ou medidas de risco económico ou financeiro ou de valor ;

y) qualquer *swap*, *forward*, opção, contrato diferencial ou outro derivado relativamente a, ou resultante da combinação de um ou mais acordos ou contratos referidos nas alíneas (a) a (x);

(z) um instrumento, acordo ou transacção que seja ou afecte o equivalente económico de um dos instrumentos, acordos ou transacções referidas nas alíneas (a) a (y) através da utilização de um *murabaha*, *musawama* ou *wa'ad* ou qualquer outra estrutura habitualmente utilizada para efectuar instrumentos, acordos ou transacções conformes à Shari'a; e

aa) qualquer acordo, contrato ou transacção designado como contrato financeiro qualificado pela Autoridade ao abrigo da presente Lei;

"processo de resolução" significa um regime legal para a recuperação e resolução de uma instituição financeira na sequência da deterioração significativa da sua situação financeira, incluindo quaisquer medidas preventivas tomadas ou poderes exercidos por uma autoridade pública competente em relação à instituição financeira ao abrigo do regime legal antes da entrada formal em resolução e incluindo, sem limitação, qualquer processo de insolvência em relação à instituição financeira, ou à totalidade ou parte da sua actividade, na sequência da sua entrada formal em resolução;

"acordo de garantia com transferência de propriedade" significa uma margem, garantia ou acordo de garantia relacionado com um acordo de apuramento de saldos baseado na transferência de propriedade sobre colateral, quer por venda directa quer por meio de garantia, incluindo, sem limitação, um acordo de venda e recompra, um acordo de empréstimo de títulos, um acordo de compra/venda de títulos ou um penhor irregular.

2. Poderes da Autoridade. A Autoridade pode, através de notificação emitida ao abrigo desta secção, designar como "contratos financeiros qualificados" qualquer acordo, contrato ou transacção, ou tipo de acordo, contrato ou transacção, para além dos enumerados na presente Lei.

3. Executoriedade de um Contrato Financeiro Qualificado.

(a) Leis de jogo e de apostas. Um contrato financeiro qualificado não é e nunca deverá ser considerado, nulo ou inaplicável em virtude de *[inserir referência à lei aplicável]* relativo a jogos, apostas ou lotarias.

(b) Contrato financeiro qualificado considerado conforme com Shari'a desde a sua implementação. Se, no momento em que uma pessoa celebra um contrato financeiro qualificado (ou qualquer acordo relacionado com tal contrato financeiro qualificado), a pessoa representa ou indica à outra parte que está convicta de que o contrato está em conformidade com a Shari'a, a pessoa não pode subseqüentemente desqualificar, renunciar, repudiar ou rejeitar, no todo ou em parte, as suas obrigações ao abrigo do contrato financeiro qualificado, com base no facto de o contrato financeiro qualificado ter deixado de ser compatível com a Shari'a devido a uma mudança de interpretação de qualquer regra ou princípio relevante da Shari'a ou por qualquer outro motivo.

4. A executoriedade de um Acordo de Apuramento de Saldos.

(a) Regra geral. As disposições de um acordo de apuramento de saldos serão aplicáveis nos termos acordados, inclusivamente contra uma parte insolvente e, quando aplicável, contra um garante ou outra pessoa que preste garantia sobre qualquer obrigação da parte insolvente e não podem ser suspensas, eliminadas ou de outra forma limitadas por qualquer acção tomada ou poder exercido pelo administrador da insolvência ou por qualquer outra disposição da lei aplicável à parte insolvente em virtude de esta estar sujeita a um processo de insolvência.

(b) Limitação da obrigação de pagamento ou de entrega. Após o início de um processo de insolvência em relação a uma parte, a única obrigação, se existir, de qualquer das partes de efectuar o pagamento ou a entrega ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos, relativamente a todos os direitos e obrigações resolvidos, liquidados ou acelerados nos termos da aplicação do apuramento de saldos ao abrigo desse contrato, será a sua

obrigação de pagar um montante líquido à outra parte, determinado de acordo com os termos do acordo de apuramento de saldos.

c) Limitação do direito a receber pagamento ou entrega. Após o início de um processo de insolvência em relação a uma parte, o único direito, se existir, de qualquer das partes a receber pagamento ou entrega ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos, relativamente a todos os direitos e obrigações resolvidos, liquidados ou acelerados nos termos da aplicação do apuramento de saldos ao abrigo desse acordo, será igual ao seu direito a receber um montante líquido da outra parte, determinado de acordo com os termos do acordo de apuramento de saldos.

d) Limitação dos poderes do administrador da insolvência. Quaisquer poderes do administrador de insolvência para assumir ou repudiar contratos ou transacções individuais não impedirão a resolução, liquidação e/ou aceleração de todas as obrigações ou direitos de pagamento ou entrega ao abrigo de um ou mais contratos financeiros qualificados aos quais se aplique um acordo de apuramento de saldos, e aplicar-se-á, se for caso disso, apenas ao montante líquido devido relativamente a todos esses contratos financeiros qualificados, em conformidade com os termos do referido acordo de apuramento de saldos.

(e) Limitação das leis de insolvência que proíbem a compensação. As disposições de um acordo de apuramento de saldos que prevêm a determinação de um saldo líquido dos valores de fecho, valores de mercado, valores de liquidação ou valores de substituição calculados relativamente a obrigações ou direitos de pagamento acelerados e/ou resolvidos e/ou de entrega ao abrigo de um ou mais contratos financeiros qualificados aos quais se aplica um acordo de apuramento de saldos não serão afectados por quaisquer leis de insolvência aplicáveis que limitem o exercício dos direitos de compensação ou compensação líquida de obrigações [NdT - “rights to set-off, off-set or net out

obligations” *no original*], montantes de pagamento ou valores de resolução devidos entre uma parte insolvente e outra parte.

(f) Preferências e transferências fraudulentas. O administrador de insolvência de uma parte insolvente não pode recusar:

- (i) qualquer transferência, substituição ou troca de numerário, garantias ou quaisquer outros interesses ao abrigo ou relacionados com um acordo de apuramento de saldos da parte insolvente para a parte não-insolvente; ou
- (ii) qualquer obrigação de pagamento ou entrega contraída pela parte insolvente e devida à parte não-insolvente ao abrigo ou relacionada com um acordo de apuramento de saldos

com base no facto de constituir uma [preferência] [transferência durante um período suspeito] pela parte insolvente para a parte não-insolvente, a menos que haja provas claras e convincentes de que a parte insolvente fez tal transferência, substituição ou troca ou assumiu tal obrigação com a intenção real de dificultar, atrasar ou defraudar qualquer entidade credora da parte insolvente na data ou após a data em que tal transferência foi feita ou tal obrigação foi assumida.

(g) Preempção [NdT - “Preemption”*no original*]. Nenhuma suspensão, injunção, evasão [NdT - “avoidance” *no origina*], moratória, ou procedimento ou ordem semelhante, emitida ou concedida por um tribunal, órgão administrativo, administrador de insolvência ou outro, deve limitar ou atrasar a aplicação de acordos de apuramento de saldos, em conformidade com as alíneas (a), (b) e (c) da presente secção da presente Lei.

(h) Realização e liquidação de garantias. Salvo acordo em contrário das partes, a realização, apropriação e/ou liquidação da garantia ao abrigo de um acordo que a preveja produzirá efeitos ou ocorrerá sem qualquer requisito de notificação prévia ou consentimento prévio de qualquer parte, pessoa ou entidade, desde que a presente subsecção não prejudique qualquer disposição legal aplicável que exija que a realização,

apropriação e/ou liquidação da garantia seja conduzida de uma forma comercialmente razoável.

(i) Âmbito desta disposição. Para os efeitos desta secção:

(i) Um acordo de apuramento de saldos será considerado como tal, não obstante o facto de esse mesmo acordo poder conter disposições relativas a acordos, contratos ou transacções que não sejam contratos financeiros qualificados nos termos da Secção 1 da [presente Parte]⁶² desta Lei Modelo, desde que, no entanto, para efeitos da presente Secção, o acordo de apuramento de saldos seja considerado como tal apenas em relação aos acordos, contratos ou transacções que se enquadrem na definição de "contrato financeiro qualificado" na Secção 1 da [presente Parte]⁶³ da Lei Modelo.

(ii) Um acordo de garantia será considerado como tal, não obstante o facto de esse mesmo acordo poder conter disposições relativas a acordos, contratos ou transacções que não sejam um acordo de apuramento de saldos ou um contrato financeiro qualificado celebrado ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos nos termos da Secção 1 da [presente Parte]⁶⁴ da Lei Modelo, desde que, no entanto, para efeitos da presente secção, o acordo de garantia seja considerado como tal apenas em relação aos acordos, contratos ou transacções que se enquadrem na definição de "acordo de apuramento de saldos" ou de "contrato financeiro qualificado", constantes da Secção 1 da [presente Parte da]⁶⁵ presente Lei Modelo.

(iii) O acordo de apuramento de saldos e todos os contratos financeiros qualificados a que se aplique o acordo de apuramento de saldos constituirão um acordo único.

[(iv) A expressão "acordo de apuramento de saldos" inclui a expressão "acordo de apuramento de saldos de entidades com múltiplas representações" (como definido

⁶² Eliminar se não adoptar a Parte II opcional desta Lei Modelo.

⁶³ Eliminar se não adoptar a Parte II opcional desta Lei Modelo.

⁶⁴ Eliminar se não adoptar a Parte II opcional desta Lei Modelo.

⁶⁵ Eliminar se não adoptar a Parte II opcional desta Lei Modelo.

na Parte II da presente Lei Modelo), desde que, no entanto, numa insolvência autónoma de uma sucursal ou agência de uma parte estrangeira (como definido na Parte II da presente Lei Modelo) em *[inserir nome da jurisdição]*, a executoriedade das disposições do acordo de apuramento de saldos de múltiplas representações seja determinada em conformidade com a Parte II da presente Lei Modelo]⁶⁶

(j) Instituição financeira em processo de resolução. No caso de a parte insolvente ser uma instituição financeira sujeita a um processo de resolução ao abrigo de *[inserir referência à legislação relevante que prevê a resolução]* (quer devido à sua insolvência, quer por qualquer outro motivo de resolução ao abrigo de *[inserir referência à legislação relevante que prevê a resolução]*), as disposições da presente Lei Modelo não prejudicam a operação de *[inserir referência às disposições estatutárias relevantes (i) prevendo que uma parte não pode pôr termo às transacções com a instituição financeira em resolução apenas em virtude da sua entrada em resolução ou do exercício pela autoridade de resolução competente relevante de uma medida ou poder de resolução e (ii) prevendo uma suspensão não superior a 48 horas em conformidade com as Características Chave do FSB]*, sujeita sempre às salvaguardas para acordos de apuramento de saldos e acordos de garantia estabelecidos em *[inserir referência às disposições estatutárias relevantes prevendo salvaguardas para acordos de apuramento de saldos final e acordos de garantia na legislação relevante em matéria de resolução]*.

Opcional:⁶⁷

Parte II: Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações

⁶⁶ Eliminar se não adoptar a Parte II opcional desta Lei Modelo.

⁶⁷ A Parte II da Lei Modelo de Apuramento de Saldos é opcional. Ver a parte 5 deste Guia e, em particular, o parágrafo 5.4.

1. Definições adicionais

Para efeitos da presente Parte II da presente Lei Modelo, para além das definições constantes da Secção 1 da Parte I, aplicam-se as seguintes definições:

"administrador de insolvência estrangeiro", significa um administrador de insolvência de uma parte estrangeira com múltiplas representações no âmbito de um processo de insolvência no país em que é organizada ou sediada ou em qualquer outro país;

" parte estrangeira com múltiplas representações " é uma entidade que não está organizada ou constituída em [*inserir nome da jurisdição*] e que celebrou um ou mais contratos financeiros qualificados ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos através da sua sucursal ou agência em [*inserir nome da jurisdição*] e um ou mais contratos financeiros qualificados através da sua sede ou escritório central no país em que está organizada ou constituída;

"obrigação global de pagamento líquido" significa o montante, se existir, devido pela parte estrangeira com múltiplas representações como um todo à parte não-insolvente, após terem operado as disposições de apuramento de saldos de um acordo de apuramento de saldos de entidades com múltiplas representações em relação a todos os contratos financeiros qualificados sujeitos a apuramento de saldos ao abrigo desse acordo;

"direito de pagamento líquido global" significa o montante, se existir, devido pela parte não insolvente à parte estrangeira com múltiplas representações como um todo, após terem operado as disposições de apuramento de saldos de um acordo de apuramento de saldos de múltiplas representações em relação a todos os contratos financeiros qualificados sujeitos a apuramento de saldos ao abrigo desse acordo;

"sucursal local insolvente" significa uma sucursal ou agência em [*inserir nome da jurisdição*] de uma parte estrangeira com múltiplas representações que esteja sujeita a um processo de insolvência em [*inserir nome da jurisdição*], independentemente de a parte estrangeira com múltiplas representações estar sujeita a um processo de insolvência no país em que está organizada ou sediada ou em qualquer outro país;

"administrador de insolvência local" significa um administrador de insolvência da sucursal local insolvente no âmbito de processo de insolvência em [*inserir nome da jurisdição*];

"obrigação de pagamento líquido local" significa o montante, se existir, que teria sido devido pela parte estrangeira com múltiplas representações à parte não insolvente após o apuramento de saldos relativos apenas aos contratos financeiros qualificados celebrados pela parte não-insolvente com a sucursal local insolvente ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos de entidades com múltiplas representações;

"direito de pagamento líquido local" significa o montante, se existir, que teria sido devido pela parte não insolvente à parte estrangeira com múltiplas representações após o apuramento de saldos relativos apenas aos contratos financeiros qualificados celebrados pela parte não insolvente com a sucursal local insolvente ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos de entidades com múltiplas representações.

"acordo de apuramento de saldos de entidades com múltiplas representações" significa um acordo de apuramento de saldos entre duas entidades nos termos do qual pelo menos uma entidade é uma parte estrangeira com múltiplas representações, com uma sucursal ou agência em [*inserir nome da jurisdição*];

"parte" significa, para efeitos da presente Parte II desta Lei, uma pessoa que seja parte num acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações.

2. Executoriedade de um Acordo de Apuramento de Saldos de Entidade com Múltiplas Representações contra uma Sucursal Local Insolvente.

(a) Limitação do direito da parte não insolvente a receber o pagamento.

(i) A responsabilidade de uma sucursal local insolvente perante uma parte não insolvente no âmbito de um acordo de apuramento de saldos de entidade com múltiplas representações será calculada a partir da data de resolução dos contratos financeiros qualificados celebrados no âmbito desse mesmo acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações, em conformidade com os seus termos, e será limitada ao menor dos dois:

(A) a obrigação de pagamento líquido global; e

(B) a obrigação de pagamento líquido local.

(ii) A responsabilidade da sucursal local insolvente ao abrigo da sub-cláusula (i) será reduzida, mas não abaixo de zero, por:

(A) qualquer montante pago ou recebido de outra forma pela parte não insolvente relativamente à obrigação de pagamento líquido global ao abrigo do acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações que, se adicionado à responsabilidade da sucursal local insolvente nos termos da cláusula (i), excederia a obrigação de pagamento líquido global; e

(B) o valor justo de mercado, ou o montante de quaisquer rendimentos de garantias que assegurem ou apoiem as obrigações da parte estrangeira com múltiplas representações ao abrigo do acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações e tenha sido aplicado pela parte não insolvente para satisfazer as obrigações da parte estrangeira com múltiplas

representações ao abrigo do acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações.

(b) Limitação do direito da parte estrangeira com múltiplas representações a receber o pagamento.

(i) A responsabilidade de uma parte não insolvente perante uma sucursal local insolvente ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações será calculada a partir da data de resolução dos contratos financeiros qualificados celebrados ao abrigo desse acordo de apuramento de saldos de múltiplas representações, de acordo com os seus termos, e será limitada ao menor dos dois:

- (A) o direito de pagamento líquido global; e
- (B) o direito de pagamento líquido local.

(ii) A responsabilidade da parte não insolvente sob a sub-cláusula (i) será reduzida, mas não abaixo de zero, por:

- (A) qualquer montante pago ou recebido de outra forma por:
 - (1) o administrador de insolvência local em nome da sucursal local insolvente; e/ou
 - (2) qualquer administrador de insolvência estrangeiro em nome da parte estrangeira com múltiplas representações relativamente ao direito de pagamento líquido global ao abrigo do acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações que, se adicionado à responsabilidade da parte não insolvente ao abrigo da sub-cláusula (i), excederia o direito de pagamento líquido global; e
- (B) pelo valor justo de mercado ou pelo montante de quaisquer rendimentos de garantias que assegurem ou apoiem as obrigações da parte

não-insolvente ao abrigo do acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações e que tenham sido aplicadas pela parte estrangeira com múltiplas representações ou por qualquer administrador de insolvência que actue em seu nome para satisfazer as obrigações da parte não insolvente ao abrigo do acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações à parte estrangeira com múltiplas representações

3. Garantias para um Acordo de Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações.

Se a parte não insolvente de um acordo de apuramento de saldos com Entidade com múltiplas representações tiver recebido uma garantia ao abrigo de um acordo de garantia que assegure ou apoie as obrigações da parte estrangeira com múltiplas representações ao abrigo do acordo de apuramento de saldos com entidade com múltiplas representações, a parte não insolvente pode reter essa garantia e aplicá-la no cumprimento da obrigação da parte estrangeira com múltiplas representações em relação à obrigação de pagamento líquido global. A parte não insolvente deve imediatamente, após tal aplicação, devolver qualquer excesso de garantia à parte estrangeira com múltiplas representações.

PRINCÍPIOS UNIDROIT 2013 SOBRE O FUNCIONAMENTO DAS DISPOSIÇÕES DE APURAMENTO DE SALDOS FINAL

O texto completo dos Princípios do UNIDROIT de 2013 sobre o Funcionamento das Disposições de Apuramento de Saldos Final é composto por disposições (reproduzidas abaixo com a permissão do UNIDROIT) e por Comentários às mesmas. O texto completo está disponível no website do UNIDROIT em:

<https://www.unidroit.org/english/principles/netting/netting-principles2013-e.pdf>

PRINCÍPIO 1

Âmbito dos Princípios

- (1) Estes Princípios tratam do funcionamento das disposições de apuramento de saldos final acordadas pelas partes elegíveis em relação a obrigações elegíveis.

- (2) Salvo indicação expressa em contrário nestes Princípios, o termo "funcionamento" engloba a criação, validade, executoriedade, eficácia contra terceiros e admissibilidade como prova de uma cláusula de apuramento de saldos final.

PRINCÍPIO 2

Definição de “cláusula de apuramento de saldos final”

Por "cláusula de apuramento de saldos final" entende-se uma disposição contratual nos termos da qual, perante a ocorrência de um evento nela pré-definido em relação a uma parte do contrato, as obrigações recíprocas das partes abrangidas pela disposição, independentemente de estarem vencidas nesse momento, são automaticamente ou pela escolha de uma das partes reduzidas ou substituídas por uma única obrigação líquida, seja por meio de novação, resolução ou de outra forma, representando o valor agregado das obrigações combinadas, que é então devido e pagável por uma parte à outra.

PRINCÍPIO 3

Definição de 'parte elegível' e noções relacionadas

(1) "Parte elegível" significa qualquer pessoa ou entidade, que não seja uma pessoa singular que actue essencialmente para fins pessoais, familiares ou domésticos, e inclui uma sociedade em nome colectivo, associação não formalmente constituída ou outro conjunto de pessoas.

(2) 'Participante qualificado no mercado financeiro' significa qualquer uma das seguintes entidades:

- (a) uma instituição de crédito, empresa de investimento, “*market maker*” profissional de instrumentos financeiros ou qualquer outra instituição financeira sujeita a regulamentação ou supervisão prudencial;
- (b) uma companhia de seguros ou de resseguros;
- (c) um organismo de investimento colectivo ou um fundo de investimento;
- (d) uma contraparte central ou um sistema de pagamento, compensação ou liquidação, ou o operador de tal sistema que (em cada caso) esteja sujeito a regulamentação, supervisão ou supervisão prudencial;
- (e) uma sociedade ou outra entidade que, de acordo com critérios determinados pelo Estado onde está sediada, esteja autorizada ou supervisionada como participante importante nos mercados desse Estado em contratos que dêem origem a obrigações elegíveis.

(3) "Autoridade pública" significa qualquer uma das seguintes entidades:

- (a) uma entidade governamental ou outra entidade pública;
- (b) um banco central;
- (c) o Banco de Pagamentos Internacionais, um banco multilateral de desenvolvimento, o Fundo Monetário Internacional ou qualquer entidade similar.

PRINCÍPIO 4

Definição de “obrigação elegível”

(1) "Obrigação elegível" significa:

a) Uma obrigação decorrente de um contrato de qualquer um dos seguintes tipos entre as partes elegíveis, sendo pelo menos uma delas uma autoridade pública ou um participante qualificado no mercado financeiro:

(i) Instrumentos derivados, ou seja, opções, *forwards*, futuros, *swaps*, contratos diferenciais e qualquer outra transacção relativa a um activo subjacente ou de referência ou um valor de referência que seja, ou venha a ser no futuro, objecto de contratos recorrentes nos mercados de derivados;

(ii) Acordos de recompra, acordos de empréstimo de títulos e qualquer outra transacção de financiamento de títulos, em cada caso em relação a títulos, instrumentos do mercado monetário ou unidades de participação num organismo de investimento colectivo ou num fundo de investimento;

(iii) Acordos de garantia com transferência de propriedade relacionados com obrigações elegíveis;

(iv) Contratos de venda, compra ou entrega de:

a. valores mobiliários;

b. instrumentos do mercado monetário;

c. unidades de participação de um organismo de investimento colectivo ou de um fundo de investimento;

d. moeda de qualquer país, território ou união monetária;

e. ouro, prata, platina, paládio ou outros metais preciosos;

b) uma obrigação de uma parte elegível (quer na qualidade de garante, quer na qualidade de devedor principal) de cumprir uma obrigação de outra pessoa que seja uma obrigação elegível nos termos da alínea (a);

(c) uma única obrigação líquida determinada ao abrigo de uma cláusula de apuramento de saldos final, celebrada pelas mesmas partes em relação às obrigações previstas nas alíneas (a) ou (b).

(2) Um Estado que implemente estas medidas pode optar por alargar o âmbito de aplicação da alínea (1)(a) de uma ou de ambas as formas seguintes:

a) prevendo que seja alargado às obrigações decorrentes de contratos nos quais nenhuma das partes é uma autoridade pública ou um participante qualificado no mercado financeiro;

b) prevendo que também se aplica a outras obrigações que não se encontram enumeradas no parágrafo (1);

sujeito, em qualquer dos casos, às limitações ou excepções que o Estado especifique.

PRINCÍPIO 5

Actos formais e requisitos de comunicação

(1) A lei do Estado de implementação não deve fazer depender a executoriedade de uma cláusula de apuramento de saldos final:

(a) da realização de qualquer acto formal que não a exigência de forma escrita ou outra forma legalmente equivalente, da disposição de apuramento de saldos final;

b) da utilização de termos padronizados de associações comerciais específicas.

(2) A lei do Estado de implementação não deve fazer depender a executoriedade de uma disposição de apuramento de saldos final e as obrigações abrangidas por essa disposição, do cumprimento de qualquer requisito de comunicação de dados relativos a essas obrigações a um repositório de comércio ou organização similar para fins regulamentares.

PRINCÍPIO 6

Funcionamento em geral das disposições de apuramento de saldos final

(1) A lei do Estado de implementação deve assegurar que uma disposição de apuramento de saldos final é aplicável de acordo com os seus termos. Em particular, a lei do Estado de implementação:

(a) não deve impor requisitos de execução para além dos especificados na própria disposição de apuramento de saldos final;

b) deve assegurar que, quando uma ou mais das obrigações cobertas pela cláusula de apuramento de saldos final são, e permanecem, inválidas, inexequíveis ou inelegíveis, o funcionamento da cláusula não seja afectada em relação às obrigações cobertas que sejam válidas, exequíveis e elegíveis.

(2) Estes Princípios não tornam exequível uma disposição de apuramento de saldos final ou uma obrigação elegível que de outra forma não seria exequível, no todo ou em parte, por motivos de fraude ou conflito com outros requisitos de aplicação geral que afectem a validade ou a exequibilidade dos contratos.

PRINCÍPIO 7

Funcionamento das disposições de apuramento de saldos final em caso de insolvência e resolução

(1) Sujeita ao Princípio 8 e ao Princípio 6, a lei do Estado de implementação deve assegurar que, após o início de processo de insolvência e no contexto de um regime de resolução em relação a uma parte de um acordo de apuramento de saldos final:

a) o funcionamento da cláusula de apuramento de saldos final não é suspensa;

b) o administrador da insolvência, o tribunal ou a autoridade de resolução não são autorizados a exigir da outra parte o cumprimento de qualquer das obrigações cobertas pela cláusula de apuramento de saldos final, e a rejeitar simultaneamente

o cumprimento de qualquer obrigação devida à outra parte que seja coberta por essa cláusula;

c) o mero acordo e o funcionamento da cláusula de apuramento de saldos final enquanto tal, não constitui motivo para afastar a sua aplicação com base no facto de ser considerada incompatível com o princípio da igualdade de tratamento dos credores;

d) O funcionamento da cláusula de apuramento de saldos final e a inclusão de qualquer obrigação no cálculo da obrigação líquida única ao abrigo desta cláusula não são restringidas pelo simples facto de, durante um período determinado antes ou no próprio dia, mas sempre antes do início do processo de insolvência, o acordo de apuramento de saldos final foi celebrado, uma obrigação abrangida pela cláusula ter surgido ou a obrigação líquida única ao abrigo desta mesma cláusula tornou-se exigível e pagável.

(2) Estes Princípios não afectam uma restrição parcial ou total ao funcionamento de uma cláusula de apuramento de saldos final ao abrigo da lei de insolvência do Estado de implementação, por motivos que incluam outros factores que não os referidos nas alíneas c) e d) *supra*, tais como o conhecimento de um processo de insolvência pendente no momento em que a cláusula foi introduzida ou em que a obrigação surgiu, a classificação das categorias de créditos, ou a prevenção de uma transacção como fraude de credores.

PRINCÍPIO 8

Resolução das instituições financeiras

Estes Princípios aplicam-se sem prejuízo da suspensão ou qualquer outra medida que a lei do Estado de implementação, sujeita a salvaguardas adequadas, possa prever no contexto de regimes de resolução de instituições financeiras.

PARECERES ISDA SOBRE APURAMENTO DE SALDOS E COLATERAL

A lista *infra* enumera os pareceres sobre apuramento de saldos e colateral que a ISDA obteve dos advogados das jurisdições abaixo indicadas, em 25 de Setembro de 2018.

Para uma lista actualizada da biblioteca completa de opiniões da ISDA, consultar o website da ISDA em www.isda.org.⁶⁸

Jurisdição	Apuramento de Saldos	Colateral
	<i>Data da última opinião</i>	<i>Data da última opinião</i>
África do Sul	9 de Fevereiro de 2017	21 de Junho de 2018
Alemanha	1 de Setembro de 2017	1 de Setembro de 2017
Anguila	6 de Março de 2018	6 de Março de 2018
Austrália	28 de Fevereiro de 2017	8 de Agosto de 2017
Áustria	3 de Maio de 2017	20 de Abril de 2018
Bahamas	12 de Dezembro de 2016	3 de Abril de 2017
Barbados	10 de Junho de 2016	10 de Junho de 2016
Bélgica	13 de Maio de 2016	28 de Fevereiro de 2017

⁶⁸ Esta é uma lista das opiniões acerca de apuramento de saldos e garantias. A biblioteca completa de opiniões da ISDA inclui opiniões relacionadas com a compensação e outras opiniões que não estão incluídas nesta tabela. A lista actualizada está disponível no website da ISDA no seguinte link: <https://www.isda.org/2017/10/02/opinions-overview/>. Note-se que o acesso às opiniões é limitado aos membros da ISDA.

Jurisdição	Apuramento de Saldos	Colateral
	<i>Data da última opinião</i>	<i>Data da última opinião</i>
Bermudas	8 de Julho de 2016	12 de Junho de 2018
Brasil	23 de Outubro de 2017	23 de Outubro de 2017
Canadá ⁶⁹	21 de Dezembro de 2017	23 de Dezembro de 2017 ⁷⁰ , 1 de Janeiro de 2017 ⁷¹
Chile	14 de Julho de 2017	14 de Julho de 2017
Chipre	6 de Agosto de 2018	29 de Maio de 2017
Colômbia	14 de Dezembro de 2017	14 de Dezembro de 2017
Coreia do Sul	28 de Novembro de 2017	28 de Novembro de 2017
Curaçao, Aruba, Ilha de São Martinho	12 de Dezembro de 2016	Pendente
Dinamarca	6 de Dezembro de 2017	6 de Dezembro de 2017
EAU	18 de Setembro de 2017 ⁷² , 5 de Outubro de 2016 ⁷³	--
Escócia	18 de Abril de 2017	5 de Março de 2018
Eslováquia	24 de Julho de 2018	--

⁶⁹ Jurisdição Federal, Ontário, Alberta, Colúmbia Britânica e Quebec.

⁷⁰ Jurisdição Federal, Ontário, Alberta, Colúmbia Britânica

⁷¹ Quebec

⁷² Zona livre Abu Dhabi Global Markets (ADGM)

⁷³ Zona livre Dubai International Financial Centre (DIFC)

Jurisdição	Apuramento de Saldos	Colateral
	<i>Data da última opinião</i>	<i>Data da última opinião</i>
Eslovénia	9 de Agosto de 2018	<i>Pendente</i>
Espanha	8 de Junho de 2017	15 de Fevereiro de 2018
EUA ⁷⁴	1 de Março de 2018	1 de Março de 2018
Filipinas	28 de Março de 2016	28 de Março de 2016
Finlândia	11 de Abril de 2017	7 de Dezembro de 2017
França	28 de Junho de 2018	13 de Julho de 2017
Grécia	22 de Fevereiro de 2018	27 de Março de 2018
Guernsey	7 de Dezembro de 2017	26 de Julho de 2018
Holanda	13 de Junho de 2017	17 de Maio de 2018
Hong Kong	6 de Julho de 2017	6 de Julho de 2017
Hungria	6 de Julho de 2018	28 de Maio de 2018
Ilhas Caimão	29 de Junho de 2017	29 de Junho de 2017
Ilhas Virgens Britânicas	6 de Março de 2018	6 de Março de 2018

⁷⁴ Lei federal de Nova Iorque e dos EUA, excluindo as companhias de seguros americanas. Consultar o website da ISDA para informações sobre opiniões de apuramento de saldos em relação a companhias de seguros dos EUA, em relação às quais os processos de insolvência são regidos pela lei estadual e não pela lei federal dos EUA.

Jurisdição	Apuramento de Saldos	Colateral
	<i>Data da última opinião</i>	<i>Data da última opinião</i>
Índia	12 de Fevereiro de 2016	15 de Setembro de 2016
Indonésia	9 de Julho de 2013	9 de Julho de 2013
Inglaterra e País de Gales	23 de Junho de 2017	10 de Outubro de 2017
Irlanda	28 de Junho de 2018	10 de Abril de 2017
Islândia	5 de Abril de 2017	29 de Agosto de 2017
Israel	15 de Maio de 2018	13 de Junho de 2016
Itália	18 de Janeiro de 2018	18 de Janeiro de 2018
Japão	16 de Outubro de 2017	1 de Setembro de 2017
Jersey	20 de Outubro de 2017	7 de Março de 2018
Liechtenstein	29 de Setembro de 2017	--
Lituânia	8 de Maio de 2018	--
Luxemburgo	9 de Março de 2017	14 de Maio de 2018
Malásia	7 de Agosto de 2018	7 de Agosto de 2018
Malta	27 de Julho de 2017	30 de Agosto de 2017
Maurícia	25 de Fevereiro de 2016	--
México	3 de Novembro de 2017	3 de Novembro de 2017

Jurisdição	Apuramento de Saldos	Colateral
	<i>Data da última opinião</i>	<i>Data da última opinião</i>
Noruega	22 de Junho de 2017	22 de Agosto de 2017
Peru	17 de Agosto de 2016	29 de Setembro de 2016
Polónia	17 de Julho de 2017	17 de Julho de 2017
Portugal	14 de Junho de 2017	13 de Novembro de 2017
Qatar ⁷⁵	8 de Julho de 2018	--
República Checa	31 de Janeiro de 2017	1 de Março de 2017
Roménia	18 de Julho de 2018	31 de Julho de 2018
Rússia	17 de Julho de 2018	--
Singapura	7 de Agosto de 2017	7 de Agosto de 2017
Suécia	3 de Maio de 2017	30 de Agosto de 2017
Suíça	31 de Maio de 2017	12 de Abril de 2018
Taiwan	18 de Setembro de 2017	18 de Setembro de 2017
Tailândia	12 de Dezembro de 2017	12 de Dezembro de 2017
Turquia	4 de Dezembro de 2017	4 de Dezembro de 2017

⁷⁵ Apenas Centro Financeiro do Qatar.

ESTADO DA LEGISLAÇÃO DE APURAMENTO DE SALDOS

Nota introdutória:

No quadro abaixo, apresentamos o entendimento da ISDA sobre o estado actual da legislação de apuramento de saldos em cada uma das jurisdições listadas no quadro, com base na informação disponibilizada à ISDA à data de publicação deste Guia.⁷⁶

Em todos os casos, a informação apresentada no quadro é exacta, tanto quanto a ISDA tem conhecimento, mas é apresentada apenas para orientação geral e não deve ser tomada por segura. Em vez disso, deve ser feita referência a uma fonte apropriada no país em questão, por exemplo, uma fonte governamental ou um consultor jurídico ou outro consultor profissional devidamente qualificado.

O que constitui legislação de apuramento de saldos varia de país para país, tal como discutido noutra parte deste Guia. Em alguns países, é uma lei autónoma ou um capítulo distinto de uma lei mais extensa ou código. Noutros países, é um conjunto de alterações a diferentes leis ou disposições de códigos existentes, que tratam de questões distintas. É igualmente importante ter em conta que o âmbito de aplicação e a qualidade da legislação de apuramento de saldos varia de jurisdição para jurisdição. O facto de um país ter legislação de apuramento de saldos significa geralmente, embora não necessariamente,

⁷⁶ Ver capa interior para a data de publicação deste Guia. Quando a ISDA obteve uma opinião de apuramento de saldos de advogados locais num determinado país (ver Anexo C), a descrição é retirada da opinião de apuramento de saldos. Para alguns outros países em relação aos quais a ISDA ainda não encomendou uma opinião sobre apuramento de saldos, a ISDA obteve uma actualização de informação do país do advogado local relativamente a uma série de questões legais relevantes para a negociação de derivados, incluindo a executoriedade do apuramento de saldos final. Para alguns países, portanto, a descrição da legislação de apuramento de saldos é extraída da actualização nacional de informação relevante. No caso de outros países para os quais não existe opinião e nenhuma actualização de informação do país, a ISDA obteve informações relativas à legislação local sobre apuramento de saldos a partir de uma ou mais fontes apropriadas no país.

que o apuramento de saldos final é aplicável contra uma contraparte local, de acordo com o elevado padrão de segurança jurídica exigido para o reconhecimento do apuramento de saldos final como reduzindo o risco para efeitos de regras de adequação de capital. Em cada caso, é necessário consultar o advogado local para confirmar o âmbito e a força da executoriedade do apuramento de saldos final contra uma contraparte local, normalmente sob a forma de um parecer jurídico plenamente fundamentado.⁷⁷

Quando o nome de uma lei está disponível para a ISDA na (ou numa) língua oficial da jurisdição relevante, incluímo-lo, juntamente, quando disponível, com uma tradução inglesa. A tradução não é oficial, salvo indicação em contrário. Se não existir legislação actual sobre apuramento de saldos num país, mas o quadro jurídico local for, pelo menos em certa medida, favorável ao apuramento de saldos, isso é anotado no quadro, juntamente com uma breve informação relevante.⁷⁸ As referências abaixo à lei referem-se a essa mesma lei, tal como alterada ao longo do tempo e tal como se encontra actualmente em vigor, com base na informação disponibilizada à ISDA à data de publicação do presente Guia.

País	Estado da Legislação de Apuramento de Saldos
Andorra	<i>Lei 8/2013, del 9 de maig, sobre els requisits organitzatius i les condicions de funcionament de les entitats operatives del sistema financer, la protecció de l' inversor, l' abús de mercat i els acords de garantia financera (Lei</i>

⁷⁷ Ver, a este respeito, o Anexo C.

⁷⁸ Note-se que, em alguns países, o apuramento de saldos final ao abrigo de um acordo de apuramento de saldos é plenamente aplicável a um elevado grau de segurança jurídica com base em princípios gerais, sem necessidade de legislação especial. Este foi historicamente o caso, por exemplo, em Inglaterra e no País de Gales e na Escócia. A introdução pela Lei Bancária de 2009 de um regime especial de resolução para bancos e sociedades de construção significou que era necessária uma legislação limitada de apuramento de saldos para proteger a executoriedade do apuramento de saldos final contra um banco ou outra instituição financeira sujeita a resolução. Contra a maioria, se não todos os outros tipos de entidades jurídicas, o apuramento de saldos final continua a ser aplicável ao abrigo da lei Inglesa e Galesa e da lei Escocesa, sem necessidade de legislação de apuramento de saldos. Outras jurisdições onde o apuramento de saldos final é geralmente aplicável sem a necessidade de legislação de apuramento de saldos incluem Hong Kong, Holanda e Turquia.

	8/2013, de 9 de Maio que regula os requisitos organizacionais e condições de funcionamento das entidades operacionais do sistema financeiro, protecção dos investidores, abuso de mercado e acordos de apuramento de saldos, acordos de garantia financeira e garantias financeiras).
Anguilla	Lei de apuramento de saldos (Lei 15/2006), Leis Revistas de Anguilla, Capítulo N3, em vigor a 19 de Outubro de 2006, revista em 15 de Dezembro de 2006.
Arménia	<p>A legislação de apuramento de saldos na Arménia assume a forma de alterações a:</p> <p>(i) a Lei sobre Falências (Lei N 20-51-Ն da República da Arménia sobre Falências de 25 de Dezembro de 2006, alterada em 27 de Outubro de 2016) para prever a executoriedade dos acordos de apuramento de saldos resultantes de transacções financeiras e acordos de garantia, não obstante as moratórias estatutárias e o poder de um liquidatário para liquidar transacções após a falência; e</p> <p>(ii) a Lei sobre Falência de Instituições Financeiras (Lei N 20-262 da República da Arménia sobre Falência de Bancos, Organizações de Crédito, Empresas de Investimento, Gestores de Fundos de Investimento e Companhias de Seguros, de 25 de Dezembro de 2006, alterada a partir de 27 de Outubro de 2016) para prever a executoriedade de acordos de apuramento de saldos, não obstante a abertura de processos de falência em relação a uma instituição financeira.</p> <p>Não obstante estas medidas, continua a ser possível, em casos limitados, desconsiderar acordos de apuramento de saldos e de garantia e/ou de transacções financeiras de derivados após a falência.</p>
Argentina	Secções 188-194 da Lei No 27,440 (a “Lei de Financiamento Produtivo”), que entrou em vigor a 19 de Maio de 2018.
Austrália	Parte 4 da Lei de Sistemas de Pagamento e Apuramento de Saldos de 1998, No. 83, 1998, alterada e em vigor desde 1 de Junho de 2016.
Áustria	<p>(i) <i>Bundesgesetz über das Insolvenzverfahren (Insolvenzordnung) (o Código da Insolvência) RGBl. Nr. 337/1914, alterada e em vigor desde 31 de Julho de 2017;</i></p> <p>(ii) <i>Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz) (a Lei Bancária) BGBl. Nr. 532/1993, alterada e em vigor desde 24 de Abril de 2018;</i></p> <p>(iii) <i>Abschnitt 9 des Bundesgesetz über Sicherheiten auf den Finanzmärkten (Finanzsicherheiten-Gesetz) (Secção 9 da Lei sobre Acordos de Garantias Financeiras), alterada e em vigor a partir de 20 de Fevereiro de 2015</i></p> <p>(iv) <i>Abschnitt 91 des Bundesgesetz über Investmentfonds (Investmentfondsgesetz 2011) (a Lei dos Fundos de Investimento de 2011), alterada e em vigor desde 14 de Junho de 2018; e</i></p>

	(v) <i>Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz</i> (a Lei sobre a Recuperação e Resolução Bancária), BGBl. I Nr. 98/2014, alterada e em vigor desde 14 de Junho de 2018.
Bahamas	O apuramento de saldos final é aplicável nas Bahamas sob princípios gerais sem necessidade de legislação específica. ⁷⁹ O apuramento de saldos final é, no entanto, reforçado nas Bahamas por uma disposição legislativa específica: secção 236 da Lei das Sociedades, 1992, incorporada na Lei das Sociedades Comerciais Internacionais, 2000 pela secção 2 da Lei das Sociedades Comerciais Internacionais (Emenda à Liquidação), 2011.
Bahrain	لائحة المقاصة بموجب عقد السوق (Regulamento relativo ao Apuramento de Saldos Final ao abrigo de um Contrato de Mercado), que entrou em vigor a 19 de Dezembro de 2014.
Barbados	Secção 35 da Lei da Falência e Insolvência [CAP.303].
Bélgica	(i) <i>Articles 4 et 14-16 de la Loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers</i> (Secções 4 e 14-16 da Lei de 15 de Dezembro de 2004 sobre garantias financeiras e sobre várias disposições fiscais relativas a acordos de garantia e empréstimos relacionados com instrumentos financeiros, a "Lei sobre Garantias Financeiras"), que entrou em vigor em 1 de Fevereiro de 2005; e (ii) <i>Article 286 de la Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit</i> (Artigo 286 da Lei de 25 de Abril de 2014 sobre o estatuto e controlo das instituições de crédito, a "Lei das Instituições de Crédito"), que entrou em vigor a 7 de Maio de 2014.
Bermuda	O apuramento de saldos final é aplicável nas Bermudas sob princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁸⁰
Brasil	<i>Artigo 119º e 122º de Lei No 11.101, de 9 de Fevereiro de 2005</i> (Artigos 119.º e 122.º da Lei No 11.101, de 9 de Fevereiro de 2005, a "Lei da Falência").
Ilhas Virgens Britânicas	Parte XVII da Lei da Insolvência de 2003.
Bulgária	Não existe actualmente legislação de apuramento de saldos na Bulgária, mas a Bulgária implementou a Directiva de Garantias Financeiras da UE. ⁸¹
Canadá	(i) Secção 65 da Lei da Falência e Insolvência de 1992; (ii) Secção 22 da Lei de Dissolução e Reestruturação de 1985; (iii) Secção 39.15 da Lei do <i>Canada Deposit Insurance Corporation</i> , de 1985;

⁷⁹ Ver n 78.

⁸⁰ Ver n 78.

⁸¹ Directiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de Junho de 2002, relativa aos acordos de garantia financeira [2002] JO L168/43.

	(iv) Secção 34 da Lei do Convénio dos Credores das Empresas de 1985; e (v) Secção 13 da Lei de Compensação e Liquidação de Pagamentos de 1996.
Ilhas Caimão	O apuramento de saldos final é aplicável nas Ilhas Caimão segundo princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁸²
Ilhas do Canal – Guernsey	O apuramento de saldos final é aplicável em Guernsey segundo princípios gerais, sem necessidade de legislação específica ⁸³
Ilhas do Canal – Jersey	Falência (Apuramento de saldos, Subordinação Contratual e Disposições Não-Peticionárias) (Jersey) Lei 2005, tal como alterada e em vigor a 1 de Janeiro de 2006.
Chile	<i>Capítulo III.D.2 del Compendio de Normas Financieras del Banco denominado Reconocimiento y regulación de convenios marco de contratación de derivados para efectos que indica</i> (Capítulo III.D.2 do Compêndio de Regulamentos Financeiros intitulado Reconhecimento e regulamentação de acordos-quadro para contratos de derivados para os efeitos indicados), que entrou em vigor a 9 de Abril de 2018.
Colômbia	(i) Artículo 74 de Ley 1328 de 2009 (Artigo 74 da Lei 1328 de 2009), que entrou em vigor em 15 de Julho de 2009; e (ii) Decreto Reglamentario 4765 de 2011 (Decreto 4765 de 2011), que entrou em vigor em 14 de Dezembro de 2011.
Croácia	(i) <i>Zakon o ništetnosti ugovora o kreditu s međunarodnim obilježnjima sklopljenim u Republici Hrvatskoj</i> (Lei sobre a Nulidade de Contratos de Empréstimo), que entrou em vigor a 29 de Julho de 2017; (ii) <i>Članak 8. Zakona o financijskom osiguranju</i> (Artigo 8 da Lei de Garantias Financeiras), que entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2008; (iii) <i>Stečajni zakon</i> (Lei da Falência), que entrou em vigor a 1 de Setembro de 2015; (iv) <i>Zakon o sanaciji kreditnih institucija i investicijskih društava</i> (Lei de Recuperação de Instituições de Crédito e Empresas de Investimento), que entrou em vigor a 28 de Fevereiro de 2015.
Chipre	(i) <i>Ο περί Πτώχευσης Νόμος</i> (A Lei da Falência), Capítulo 5 das Leis, alteradas e em vigor desde 13 de Julho de 2018; (ii) <i>περί Επιρελιών Νόμος</i> (A Lei das Empresas), Capítulo 13 das Leis, alteradas e em vigor desde 13 de Julho de 2018. (iii) <i>Ο περί Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων και Επενδυτικών Επιρελιών Νόμος του 2016</i> (A Lei de Resolução de Instituições de Crédito e Outras de 2016) N.22(I)/2016, alterada e em vigor desde 18 de Março de 2016; e (iv) <i>Ο Περὶ τῶν Συμφωνιῶν Παροχῆς Χρηματοοικονομικῆς Ἐξασφάλισης Νόμος του 2004</i> (Lei dos Acordos de Garantia Financeira de 2004), N.43(I)/2004, alterada e em vigor desde 20 de Outubro de 2017.

⁸² Ver n 78.

⁸³ Ver n 78.

República Checa	<p>(i) § 193 <i>Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu</i> (Secção 193 da Lei n.º 256/2004 Coll., sobre a Condução de Negócios no Mercado de Capitais), alterado e em vigor desde 3 de Janeiro de 2018;</p> <p>(ii) § 2(a) a 6 <i>Zákon č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění</i> (Secções 2(a) e 6 da Lei n.º 408/2010 Coll., sobre Garantias Financeiras), alterado e em vigor desde 3 de Janeiro de 2018;</p> <p>(iii) § 366(2) <i>Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)</i>, (Secção 366(2) da Lei n.º 182/2006 Coll., sobre Insolvência e Modalidades da sua Resolução), tal como alterada e em vigor em 1 de Dezembro de 2017; e</p> <p>(iv) <i>Zákon č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu</i> (Lei n.º 374/2015 Coll., sobre o Quadro para a Recuperação e Resolução de Crise no Mercado Financeiro, com as alterações que lhe foram introduzidas e em vigor em 1 de Janeiro de 2017).</p>
Dinamarca	<p>(i) <i>Lov om kapitalmarkedet</i> (a Lei dos Mercados de Capitais), Lei. N.º 650 de 8 de Junho de 2017, que entrou em vigor em 3 de Janeiro de 2018;</p> <p>(ii) <i>Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder</i> (Lei sobre a Recuperação e Resolução das Instituições de Crédito), Lei n.º 333 de 31 de Março de 2015, que entrou em vigor em 1 de Junho de 2015; e</p> <p>(iii) <i>Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed</i> (a Lei de Negócios Financeiros), Lei de Consolidação N.º 1140 de 26 de Setembro de 2017, que entrou em vigor a 1 de Julho de 2007.</p>
Estónia	<p>(i) <i>Pankrotiseadus</i> (a Lei da Falência) que entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2004;</p> <p>(ii) <i>Krediidiastutuste seadus</i> (a Lei das instituições de Crédito), que entrou em vigor a 1 de Julho de 1999; e</p> <p>(iii) <i>Kindlustustegevuse seadus</i> (a Lei das Actividades de Seguro), que entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2016.</p>
Finlândia	<p>(i) <i>Laki eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista</i> (Lei sobre Certas Condições das Transacções e Liquidações de Títulos e Divisas (1084/1999)), com as alterações que lhe foram introduzidas e em vigor em 31 de Maio de 2018; e</p> <p>(ii) <i>4 §, 13 luku, Laki luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta</i> (Secção 4, Capítulo 13 da Lei sobre o Procedimento de Resolução de Instituições de Crédito e Empresas de Investimento (1194/2014)), alterado e em vigor desde 31 de Março de 2018.</p>
França	<i>Articles L.211-36, L.211-36-I, L.211-40 et L.613-57-1, Code monétaire et financier</i> (Artigos L.211-36, L.211-36-1, L.211-40 e L.613-57-1 do Código Monetário e Financeiro).
Geórgia	Está, neste momento, a ser considerada a promulgação de legislação de apuramento de saldos, no entanto, ainda não o foi.
Alemanha	<p>(i) <i>Abschnitt 104 des Insolvenzordnung</i> (Secção 104 do Código da Insolvência); e</p> <p>(ii) <i>Abschnitt 110 des Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz)</i> (Secção 110 da Lei sobre Recuperação e Resolução das Instituições e Grupos Financeiros (Lei de Recuperação e Resolução)).</p>

Gana	Está, neste momento, a ser considerada a promulgação de legislação de apuramento de saldos, no entanto, ainda não o foi.
Grécia	(i) <i>Άρθρο 16, Νόμος 3156/2003 Ομολογιακά Δανεια, Τιτλοποίηση Απαιτήσεων Και Απαιτήσεων Απο Ακίνητα Και Άλλες Διαταξεις</i> (Artigo 16 da Lei 3156/2003 sobre empréstimos obrigacionistas); (ii) <i>Άρθρο 7, Νόμος 3301/2004 Συμφωνίες Παροχής Χρηματοοικονομικής Ασφάλειας Εφαρμογή Των Διεθνών Λογιστικών Πρωτοτύπων Και Άλλες Διαταξεις</i> (Artigo 7 da Lei 3301/2004 sobre acordos de garantia financeira); e (iii) <i>Άρθρο 76, Νόμος 4335/2015 Επιειγόντα Μέτρα Εφαρμογής Του Ν. 4334/2015 (Α΄80)</i> (Artigo 76 da Lei 4335/2015 sobre medidas urgentes para a implementação da Lei 4334/2015 (80A)).
Hong Kong	A legislação de apuramento de saldos é aplicável em Hong Kong ao abrigo de princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁸⁴
Hungria	(i) <i>2001. évi CXX. törvény a tőkepiacról</i> (Lei CXX de 2001 sobre Mercado de Capitais), alterada e em vigor desde 3 de Janeiro de 2018; (ii) <i>40(4) §, 1991. évi XLIX. Törvény a csődeljárásról és a felszámolási eljárásról</i> (Secção 40(4) da Lei XLIX de 1991 sobre Processos de Falência e Liquidação), com as alterações que lhe foram introduzidas e em vigor em 18 de Junho de 2018; e (iii) <i>2014. évi XXXVII. törvény a pénzügyi közvetítőrendszer egyes szereplőinek biztonságát erősítő intézményrendszer továbbfejlesztéséről</i> (Lei XXXVII de 2014 sobre a melhoria do quadro que reforça a resiliência de certas instituições do sistema de intermediários financeiros), com as alterações que lhe foram introduzidas e em vigor a 1 de Janeiro de 2018.
Islândia	<i>Lög um verðbréfiðskipti 2007 nr. 108 26. Júní, 2 gr, V kafli, 39 gr - 41 gr</i> (Lei sobre Transacções de Títulos n.º 108/2007 de 26 de Junho de 2007), Artigo 2 e Capítulo V, Artigos 39-41.)
Índia	A legislação de apuramento de saldos é aplicável na Índia ao abrigo de princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁸⁵
Indonésia	A legislação de apuramento de saldos final é aplicável na Indonésia ao abrigo de princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁸⁶ O advogado da ISDA reconhece, contudo, que existe um grau relativamente grande de incerteza no que respeita ao conteúdo material das regras legais relevantes, incluindo o seu âmbito e executoriedade.
Irlanda	(i) Lei de Apuramento de Saldos nos Contratos Financeiros de 1995, (ii) Regulamento 30 das Comunidades Europeias (Reorganização e Liquidação das Instituições de Crédito) Regulamento 2011;

⁸⁴ Ver n 78.

⁸⁵ Ver n 78.

⁸⁶ Ver n 78.

	<p>(iii) Regulamento das Comunidades Europeias (Acordos de Garantia Financeira) de 2010; e</p> <p>(iv) Secções 45(5) e 104(1), Lei do Banco Central e das Instituições de Crédito (Resolução) de 2011.</p>
Israel	2006-י"התשס"ו, כמים בנקים פיננסיים, התשס"ו (Lei dos Acordos de Activos Financeiros, 5766-2006), tal como alterada e em vigor a 15 de Janeiro de 2018.
Itália	<p>(i) <i>Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58</i> (Decreto Legislativo n.º 58 de 24 de Fevereiro de 1998), conforme alterado e em vigor a 28 de Fevereiro de 2018;</p> <p>(ii) <i>Decreto Legislativo 21 maggio 2004, n. 170</i> (Decreto Legislativo n.º 170 de 21 de Maio de 2004), com as alterações que lhe foram introduzidas e em vigor a 6 de Maio de 2011;</p> <p>(iii) <i>Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267</i> (Decreto Real n.º 267 de 16 de Março de 1942), com as alterações que lhe foram introduzidas e em vigor a 17 de Junho de 2006;</p> <p>(iv) <i>Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385</i> (Decreto Legislativo n.º 385 de 1 de Setembro de 1993), com as alterações que lhe foram introduzidas e em vigor a 13 de Janeiro de 2018;</p> <p>(v) <i>Decreto Legislativo 16 novembre 2015, n. 180</i> (Decreto Legislativo n.º 180 de 16 de Novembro de 2015), conforme alterado e em vigor a 9 de Março de 2016; e</p> <p>(v) <i>Legge 4 agosto 2017, n. 124</i> (Lei n.º 124 de 4 de Agosto de 2017), com as alterações e em vigor a 1 de Janeiro de 2018.</p>
Jamaica	Secção 53(8) da Lei de Insolvência, 2014.
Japão	<p>(i) <i>kin' yuu kikan tou ga okonau tokutei kin' yuu torihiki no ikkatsu seisan ni kansuru houritsu</i> (A Lei sobre a Liquidação Colectiva de Transacções Financeiras Especificadas conduzidas por Instituições Financeiras), Lei n.º 108 de 1998, que entrou em vigor em 1 de Dezembro de 1998; e</p> <p>(ii) <i>hasan hou</i> (Lei da Falência), Lei n.º 154 de 2002, que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2002.</p>
Letónia	Está, neste momento, a ser considerada a promulgação de legislação de apuramento de saldos na Letónia, no entanto, ainda não o foi. A Letónia promulgou a Directiva da UE sobre Garantias Financeiras. ⁸⁷
Liechtenstein	<p>(i) <i>Artikel 33(4) des Gesetz über das Konkursverfahren (Konkursordnung)</i> (Artigo 33(4) da Lei da Insolvência), alterada e em vigor desde 1 de Janeiro de 2017;</p> <p>(ii) <i>Artikel 392 und 398 des Sachenrechtli</i> (Artigos 392 e 398 da Lei sobre Propriedade), alterado e em vigor desde 1 de Janeiro de 2017;</p> <p>(iii) <i>Artikel 9b des Gesetz betreffend den Nachlassvertrag</i> (Artigo 9(b) da Lei sobre o Acordo de Composição), tal como alterada e em vigor a 1 de Janeiro de 2017;</p> <p>(iv) <i>Artikel 16 des Gesetz über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Finalitätsgesetz)</i> (Artigo 16 da Lei sobre a Eficácia da Liquidação nos</p>

⁸⁷ Ver n 17.

	Sistemas de Pagamento e de Liquidação de Valores Mobiliários (Lei Final), tal como alterada e em vigor em 3 de Janeiro de 2018; e (v) <i>Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Banken und Wertpapierfirmen, SAG</i> (Lei sobre Recuperação e Resolução de Bancos e Empresas de Investimento), que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2017.
Lituânia	(i) <i>Lietuvos Respublikos finansinio užtikrinimo susitarimų įstatymas Lietuvos Respublikos finansinio</i> (Lei sobre os Acordos de Garantia Financeira da República da Lituânia), n.º IX-2127, tal como alterada e em vigor em 3 de Dezembro de 2015; e (ii) <i>91 ir 92 straipsniai, Lietuvos Respublikos finansinio tvarumo įstatymas</i> (Artigos 91 e 92 da Lei sobre a Sustentabilidade Financeira da República da Lituânia), n.º XI-393, tal como alterada e em vigor a 1 de Janeiro de 2016.
Luxemburgo	(i) <i>Loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière</i> (Lei de 5 de Agosto de 2005 sobre acordos de garantia financeira), Mémorial A n.º 128 de 2005, que entrou em vigor a 28 de Dezembro de 2015; (ii) <i>Art. 61-24, Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier</i> (Artigo 61-24, Lei de 5 de Abril de 1993 sobre o sector financeiro), Mémorial A n.º 27 de 1993; (iii) <i>Loi du 18 décembre 2015 relative aux mesures de résolution, d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ainsi qu'aux systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs</i> (Lei de 18 de Dezembro de 2015 sobre a recuperação, resolução e liquidação de instituições de crédito e certas empresas de investimento, bem como sistemas de garantia de depósitos e de indemnização de investidores), Mémorial A n.º 246 de 2015.
Malásia	Lei de Apuramento de Saldos de Acordos Financeiros de 2015, que entrou em vigor a 30 de Março de 2015.
Malta	(i) <i>Att dwar Tpaçija u Netting f'każ ta' Insolvenza</i> (a Lei de Compensação e Apuramento de Saldos sobre Insolvência, Capítulo 459), que entrou em vigor em 1 de Junho de 2003; (ii) <i>Regolamenti dwar Istituzzjonijiet ta' Kreditu (Organizzazzjoni mill-Ġdid u Stralċ) - Att dwar il-Kummerċ Bankarju</i> (Regulamento das Instituições de Crédito (Reorganização e Liquidação) - a Lei Bancária), Capítulo 371.12, que entrou em vigor em 1 de Maio de 2004; e (iii) <i>Regolamenti dwar Ditti ta' Investiment (Organizzazzjoni mill-Ġdid u Stralċ) - Att dwar Servizzi ta' Investiment</i> (Regulamento das Empresas de Investimento (Reorganização e Liquidação) - a Lei dos Serviços de Investimento), Capítulo 370.30, que entrou em vigor a 18 de Setembro de 2015.
Ilhas Marshal	O apuramento de saldos final é aplicável nas Ilhas Marshall ao abrigo de princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁸⁸
Maurícias	Parte V da Lei da Insolvência 2009, que entrou em vigor a 1 de Junho de 2009.
México	(i) Artículo 176 de Ley de Instituciones de Credito (Artigo 176 da Lei das Instituições de Crédito), que entrou em vigor a 18 de Julho de 1990; e

⁸⁸ Ver n 78.

	(ii) Artículos 102, 104 y 105 de Ley de Concursos Mercantiles (Artigos 102, 104 e 105 da Lei Comercial de Insolvência), que entrou em vigor a 12 de Maio de 2000.
Marrocos	Está, neste momento, a ser considerada a promulgação de legislação de apuramento de saldos em Marrocos, no entanto, ainda não o foi.
Holanda	O apuramento de saldos final é aplicável na Holanda ao abrigo de princípios gerais, sem necessidade de legislação específica ⁸⁹
Holanda – Aruba, Curaçao, St. Maarten	O apuramento de saldos final é aplicável nos territórios Holanda de Aruba, Curaçao e Sint Maarten ao abrigo de princípios gerais, sem necessidade de legislação específica ⁹⁰
Nova Zelândia	(i) Lei das Sociedade de 1999, No 19, que entrou em vigor a 26 de Abril de 1999; (ii) Lei das Sociedades (Investigação e Gestão) de 1999, No 20, que entrou em vigor em 26 de Abril de 1999; (iii) Lei do Banco de Reserva da Nova Zelândia, 1999, n.º 22 que entrou em vigor em 26 de Abril de 1999; e (iv) Lei das Sociedades 2006, n.º 56, que entrou em vigor a 7 de Novembro de 2006.
Noruega	(i) <i>Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven)</i> (a Lei do Mercado de Valores Mobiliários), 29 de Junho de 2007 n.º 75, que entrou em vigor em 1 de Novembro de 2007; e (ii) <i>Lov om finansiell sikkerhetsstillelse</i> (Lei sobre os Acordos de Garantia Financeira) 26 de Março de 2004 n.º 17, que entrou em vigor a 1 de Julho de 2004.
Paquistão	Está, neste momento, a ser considerada a promulgação de legislação de apuramento de saldos no Paquistão, no entanto, ainda não o foi.
Panamá	Está, neste momento, a ser considerada a promulgação de legislação de apuramento de saldos no Panamá, no entanto, ainda não o foi.
Perú	<i>Artículo 116 de Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros</i> , (Artigo 116 da Lei Bancária), Lei 26702.
Filipinas	O apuramento de saldos final é aplicável nas Filipinas segundo princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁹¹ O advogado que elabora as opiniões de apuramento de saldos observa, contudo, que as disposições relevantes do Código Civil podem afectar a gama de transacções susceptíveis de serem conduzidas em segurança com contrapartes filipinas, se celebradas com a intenção de liquidação em numerário ou se não forem celebradas para efeitos de cobertura de risco ou outros fins comerciais legítimos.
Polónia	(i) <i>Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r.- Prawo upadłościowe</i> (Lei de 28 de Fevereiro de 2003 - Lei de Falências), J.L. 2016, item 2171, que entrou em vigor a 1 de Outubro de 2003;

⁸⁹ Ver n 78.

⁹⁰ Ver n 78.

⁹¹ Ver n 78.

	<p>(ii) <i>Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. - Prawo restrukturyzacyjne</i> (Lei de 15 de Maio de 2015 - Lei de Reestruturação), J.L. 2016, item 1574, que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2016; e</p> <p>(iii) <i>Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji</i> (Lei de 10 de Junho de 2016 sobre o Fundo de Garantia Bancária, regime de garantia de depósitos e reestruturação obrigatória), J.L. 2016, item 996, que entrou em vigor a 9 de Outubro de 2016.</p>
Portugal	<p>(i) Decreto-Lei n.º 70/97 de 3 de Abril 1997 Diário da República n.º 78/1997, Série I-A de 1997-04-03;</p> <p>(ii) Decreto-Lei n.º 298/92 de 31 de Dezembro 1992, Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras Diário da República n.º 301/1992, 6º Suplemento, Série I-A de 1992-12-31;</p> <p>(iii) Decreto-Lei n.º 53/2004 de 18 de Março 2004, Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Diário da República n.º 66/2004, Série I-A de 2004-03-18; and</p> <p>(iv) Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de Outubro 2014 Diário da República n.º 206/2014, Série I de 2014-10-24.</p>
Qatar	A legislação de apuramento de saldos no Qatar está limitada ao regime do Centro Financeiro do Qatar. A legislação relevante a este respeito é o Regulamento de Apuramento de Saldos do Centro Financeiro do Qatar, Regulamento n.º 20 de 2017.
Roménia	<p>(i) <i>Lege nr. 85 din 25 iunie 2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență</i> (Lei n.º 85 de 25 de Junho de 2014 sobre os processos de pré-insolvência e insolvência); e</p> <p>(ii) <i>Lege nr. 312 din 4 decembrie 2015 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar</i> (Lei n.º 312 de 4 de Dezembro de 2015 sobre a recuperação e resolução das instituições de crédito e empresas de investimento).</p>
Rússia	<i>Статья 4.1 от Федерального закон О несостоятельности (банкротстве)</i> (Artigo 4.1 da Lei Federal sobre Insolvência (Falência), No. 127-FZ, datado de 26 de Outubro de 2002.
San Marino	<i>Decreto Delegato 31 Agosto 2018 N.113 (Disposizioni in Materia di Contratti di Garanzia Finanziaria in Recepimento della Direttiva 2002/47/CE).</i>
Arábia Saudita	Está, neste momento, a ser considerada a promulgação de legislação de apuramento de saldos na Arábia Saudita, no entanto, ainda não o foi.
Sérvia	A legislação de apuramento de saldos ainda não está em vigor na Sérvia, mas entrará em vigor no dia 1 de Janeiro de 2019. A legislação relevante é: <i>Zakon o finansijskom obezbeđenju</i> (A Lei de Garantias Financeiras).
Seychelles	Está, neste momento, a ser considerada a promulgação de legislação de apuramento de saldos na Seychelles, no entanto, ainda não o foi.

Singapura	O apuramento de saldos final é aplicável em Singapura segundo princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁹²
Eslováquia	(i) <i>Zákon o konkurze a reštrukturalizácii a o zmene a doplnení niektorých zákonov</i> (Lei sobre falência e reestruturação), Lei n.º 7/2005 Coll., tal como alterada e em vigor em 30 de Setembro de 2015; e (ii) <i>Zákon o riešení krízových situácií na finančnom trhu a o zmene a doplnení niektorých zákonov</i> (Lei sobre a resolução de situações de crise nos mercados financeiros), Lei n.º 371/2014 Coll., tal como alterada e em vigor em 14 de Outubro de 2015.
Eslovénia	(i) <i>Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju</i> (a Lei sobre Operações Financeiras, Processos de Insolvência e Dissolução Obrigatória), Jornal Oficial da República da Eslovénia, n.º 126/2007; (ii) <i>Zakon o reševanju in prisilnem prenehanju bank</i> (a Resolução e a Lei da Dissolução Obrigatória das Instituições de Crédito), Jornal Oficial da República da Eslovénia, n.º 44/2016; e (iii) <i>Zakon o bančništvu</i> (a Lei Bancária), Jornal Oficial da República da Eslovénia, n.º 25/2015.
África do Sul	(i) Secções 35B e 46 da Lei da Insolvência de 1936, que entrou em vigor em 31 de Março de 2005; e (ii) Secção 69(6)(b) da Lei dos Bancos, 1990, que entrou em vigor em 1 de Novembro de 1996.
Coreia do Sul	(i) Artigo 120, Parágrafo 3 e Artigo 336 da Lei de Reabilitação e Falência, que entrou em vigor em 1 de Abril de 2006; (ii) Lei de Promoção da Reestruturação de Empresas, que entrou em vigor em 18 de Março de 2016; e (iii) Acórdão da Comissão de Serviços Financeiros da Coreia sobre o âmbito dos créditos financeiros ao abrigo da Lei de Promoção da Reestruturação Empresarial.
Espanha	(i) <i>Capítulo II, Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para o impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública</i> (Capítulo II, Real Decreto-Lei 5/2005, de 11 de Março sobre reformas urgentes para o impulso da produtividade e para melhoria da contratação pública), que entrou em vigor a 15 de Março de 2005; (ii) <i>Ley 6/2005, de 22 de abril, sobre saneamiento y liquidación de las entidades de crédito</i> (Lei 6/2005, de 22 de Abril, sobre a reorganização e liquidação das instituições de crédito), que entrou em vigor em 24 de Abril de 2005; e (iii) <i>Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión</i> (Lei 11/2015, de 18 de Junho, sobre a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de serviços de investimento), que entrou em vigor a 20 de Junho de 2015.
Suécia	(i) <i>Avsnitt 5(1), Sw: Lag 1991:980 om handel med finansiella instrument</i> (Secção 5(1) da Lei sobre o Comércio de Instrumentos Financeiros); (ii) <i>Sw: Lag 2015:106 om resolution i</i> (a Lei de Resolução)

⁹² Ver n 78.

Suíça	<p>(i) <i>Artikel 211 para 2bis des Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) / Loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)</i> (Artigo 211, nº 2bis da Lei Federal Suíça sobre Execução da Dívida e Falência), SR 281.1, com as alterações que lhe foram introduzidas e em vigor a 3 de Outubro de 2003.</p> <p>(ii) <i>Artikel 27 para 1 des Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (BankG) / Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (LB)</i> (Artigo 27 para 1 da Lei Federal Suíça sobre Bancos e Bancos de Poupanças) SR 952.0, com as alterações que lhe foram introduzidas e em vigor a 22 de Abril de 1999.</p>
Taiwan	O apuramento de saldos final é aplicável no Taiwan segundo princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁹³
Tailândia	O apuramento de saldos final é aplicável na Tailândia segundo princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁹⁴
Trinidade e Tobago	Secção 49 da Lei da Falência e Insolvência, Cap. 9;70.
Turquia	O apuramento de saldos final é aplicável na Turquia segundo princípios gerais, sem necessidade de legislação específica. ⁹⁵
Ucrânia	Está, neste momento, a ser considerada a promulgação de legislação de apuramento de saldos na Ucrânia, no entanto, ainda não o foi.
Emirados Árabes Unidos	<p>A legislação sobre apuramento de saldos nos EAU está limitada aos regimes do Centro Financeiro Internacional do Dubai (DIFC) e do Mercado Global de Abu Dhabi (ADGM):</p> <p>(i) Em relação ao ADGM: Parte 7 (Mercados Financeiros e Apuramento de Saldos) do Regulamento sobre Insolvência do ADGM 2015; e</p> <p>(ii) em relação ao DIFC:</p> <p>(a) Lei de Apuramento de Saldos, Lei DIFC n.º 2 de 2014; e</p> <p>(b) Regulamento 5.25 do Regulamento de Insolvência DIFC 2009.</p> <p>A legislação de apuramento de saldos está actualmente a ser considerada a nível federal nos Emirados Árabes Unidos, mas ainda não foi promulgada.</p>
Reino Unido	O Reino Unido é composto por três jurisdições distintas, nomeadamente: (1) Inglaterra e País de Gales, que formam uma jurisdição única, (2) Escócia e (3) Irlanda do Norte. O apuramento de saldos final funciona com base em princípios gerais em cada uma destas três jurisdições, sujeita apenas à necessidade de legislação de apuramento de saldos para salvaguardar contra a perturbação do apuramento de saldos final através da utilização do poder de transferência parcial de propriedade no caso da resolução de um banco ou de uma sociedade imobiliária. A Lei Bancária de 2009, ao abrigo da qual surge o poder da autoridade de resolução para fazer uma ordem de transferência parcial de propriedade, aplica-se separadamente a cada uma das jurisdições de Inglaterra e País de Gales, Escócia e Irlanda do Norte. A

⁹³ Ver n 78.

⁹⁴ Ver n 78.

⁹⁵ Ver n 78.

	legislação de apuramento de saldos é a Lei Bancária 2009 (Restrição de Transferências Parciais de Propriedade) Ordem 2009 SI 2009/322. ⁹⁶
Estados Unidos da América	Os EUA (excluindo os seus territórios, como Porto Rico) são compostos por cinquenta e duas jurisdições legais, nomeadamente, cada um dos cinquenta estados americanos, o Distrito de Colômbia e a jurisdição federal, que se aplica em todo o território dos EUA. Em relação à maioria das contrapartes empresariais e bancárias, ⁹⁷ a falência (insolvência) é regida principalmente pela lei federal. A legislação de apuramento de saldos é, portanto, principalmente federal, sendo a legislação principal: (i) Código de Falência dos Estados Unidos, 11 U.S.C. §101 et seq.; (ii) Lei Federal de Seguro de Depósitos, 12 U.S.C. §1811 et seq.; (iii) Estatuto da Autoridade de Liquidação Ordinária, 12 U.S.C. § 5381 et seq; (iv) Lei Federal de Melhoria da Corporação de Seguros de Depósitos de 1991; e (v) Lei de Melhorias do Apuramento de Saldos Financeiros, de 2006 Além disso, em relação a certas entidades e procedimentos em Nova Iorque, é relevante a seguinte legislação de apuramento de saldos de Nova Iorque: Lei Bancária de Nova Iorque, N.Y. Lei Bancária §1 et seq.
Zambia	A executoriedade do apuramento de saldos final contra uma empresa é protegida pelas disposições relevantes da Lei de Insolvência das Empresas (Lei No. 41 de 2016).
Zimbabué	Secções 35-36 da Lei da Insolvência, 2018 (Cap. 6:07, No. 7/2018).

⁹⁶ Ver n 78.

⁹⁷ Mas, nomeadamente, não as companhias de seguros americanas.

DIFERENÇAS ENTRE AS VERSÕES DE 2018 E 2006 DA LEI MODELO DE APURAMENTO DE SALDOS

Foram feitas várias alterações ao texto da MNA 2018 em relação à versão de 2006 da Lei Modelo de Apuramento de Saldos (a "MNA 2006") para actualizar e clarificar a sua redacção. Resumimos abaixo apenas as diferenças substanciais entre a versão de 2018 e a de 2006. As razões para as alterações substanciais são apresentadas noutra parte deste Guia.

Para efeitos de interpretação de qualquer legislação existente que se baseie, no todo ou em parte, na versão de 1997, 2002 ou 2006 da Lei Modelo, não se deve inferir qualquer diferença entre o texto da MNA 2018 e o texto de qualquer versão anterior da mesma. Cada versão é um conjunto de disposições-modelo autónomo.

As diferenças substantivas entre a MNA 2018 e a MNA 2006 são as seguintes:

Parte I: Apuramento de Saldos

1. Secção 1 (Definições):

- (a) A definição de "Banco" na MNA 2006 foi alterada para "Autoridade".
- (b) A definição de "liquidatário" na MNA 2006 foi alterada para "administrador de insolvência".
- (c) Foi acrescentada uma definição de "processo de insolvência".
- (d) A definição de "contrato financeiro qualificado" na MNA 2006 foi alterada para acrescentar uma referência na subcláusula (l) a "direitos de transmissão física, etc." e para acrescentar uma subcláusula adicional (designada "(z)" com a antiga

subcláusula (z) redefinida como "(aa)") referindo-se a transacções conformes com a Shari'a.

(e) Foi acrescentada uma definição de "procedimentos de resolução".

2. Secção 3 (Executoriedade de um Contrato Financeiro Qualificado):

(a) Foi acrescentada uma nova sub-cláusula (b) (e o texto original designado "(a)") para abordar uma questão relacionada com um contrato financeiro qualificado que é considerado conforme à Shari'a no início, mas em que uma parte procura confiar numa mudança de interpretação das regras ou princípios relevantes da Shari'a a fim de repudiar o contrato.

3. Secção 4 (Executoriedade de um Acordo de Apuramento de Saldos):

a) Foi acrescentada uma nova subcláusula (j) para tratar do caso em que a parte insolvente é uma instituição financeira sujeita a um processo de resolução (quer devido à sua insolvência, quer por qualquer outro motivo de resolução ao abrigo da legislação relevante que prevê a resolução).

Parte II Opcional: Apuramento de Saldos de Entidades com Múltiplas Representações

Não foram feitas alterações substanciais, mas foram feitas alterações mais extensas, do que na Parte I, para clarificar a sua redacção. Isto foi baseado no feedback recebido em relação à MNA 2006.

[Esta página foi deixada em branco intencionalmente.]