CUATRECASAS

# Novidades Jurídicas
# 2.º Trimestre 2025

Newsletter Bancário, Financeiro
e Mercado de Capitais

Portugal

# 1. Direito Bancário e Financeiro

## *Legislação Nacional*

***Portaria n.º 187/2025/1, de 15 de abril***

Procede à primeira alteração à Portaria n.º 236-A/2024/1, de 27 de setembro, que regulamenta as condições da concessão de garantia pessoal pelo Estado para assegurar a realização de operações de crédito com vista à aquisição da primeira habitação própria permanente.

## *Legislação da União Europeia*

***Regulamento Delegado (UE) 2025/1275 da Comissão, de 17 de março de 2025, publicado a 27 de junho de 2025***

Retifica determinadas versões linguísticas do Regulamento Delegado (UE) 2024/857 que complementa a Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no respeitante às normas técnicas de regulamentação que especificam uma metodologia padrão e uma metodologia padrão simplificada para avaliar os riscos resultantes de eventuais alterações das taxas de juro que afetem tanto o valor económico do capital próprio como os resultados líquidos de juros das atividades não incluídas na carteira de negociação de uma instituição.

***Regulamento (UE) 2025/1215 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de junho de 2025, publicado a 25 de junho de 2025***

Altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que diz respeito aos requisitos aplicáveis às operações de financiamento através de valores mobiliários ao abrigo do rácio de financiamento estável líquido.

***Regulamento Delegado (UE) 2025/1142 da Comissão, publicado a 10 de junho***

Complementa o MiCA no que respeita a normas técnicas de regulamentação que especificam os requisitos das políticas e procedimentos em matéria de conflitos de interesses aplicáveis aos prestadores de serviços de criptoativos, bem como os pormenores e a metodologia relativos ao conteúdo das divulgações de conflitos de interesses.

***Regulamento Delegado (UE) 2025/1141 da Comissão, publicado a 10 de junho***

Complementa o MiCA no que respeita às normas técnicas de regulamentação que especificam os requisitos das políticas e procedimentos em matéria de conflitos de interesses aplicáveis aos emitentes de criptofichas referenciadas a ativos.

***Regulamento Delegado (UE) 2025/1140 da Comissão, publicado a 10 de junho***

Complementa o Regulamento (UE) 2023/1114 do Parlamento Europeu e do Conselho ("MiCA") no que respeita às normas técnicas de regulamentação que especificam os registos a manter para todos os serviços, atividades, ordens e transações de criptoativos realizadas.

***Regulamento Delegado (UE) 2025/1003 da Comissão, publicado a 22 de maio***

Complementa o Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo aos mercados de instrumentos financeiros, no respeitante aos derivados de mercado de balcão (OTC) que identificam os dados de referência a utilizar para efeitos dos requisitos de transparência estabelecidos no artigo 8.o-A, n.º 2, e nos artigos 10.º e 21.º.

***Regulamento Delegado (UE) 2025/422 da Comissão, publicado a 31 de março***

Complementa o MiCA no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação que especificam o conteúdo, as metodologias e a apresentação de informações relativas aos indicadores de sustentabilidade relacionados com os impactos negativos no clima e outros impactos negativos relacionados com o ambiente.

***Regulamento Delegado (UE) 2025/414 da Comissão, publicado a 31 de março***

Complementa o MiCA no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação que especificam o conteúdo pormenorizado das informações necessárias para a realização da avaliação de uma proposta de aquisição de uma participação qualificada num prestador de serviços de criptoativos.

***Regulamento Delegado (UE) 2025/413 da Comissão, publicado a 31 de março***

Complementa o MiCA no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação que especificam o conteúdo pormenorizado das informações necessárias para a realização da avaliação de uma proposta de aquisição de uma participação qualificada num emitente de uma criptoficha referenciada a ativos.

***Regulamento Delegado (UE) 2025/305 da Comissão, publicado a 31 de março***

Complementa o MiCA no respeitante às normas técnicas de regulamentação que especificam as informações a incluir no pedido de autorização como prestador de serviços de criptoativos.

***Regulamento Delegado (UE) 2025/300 da Comissão, publicado a 31 de março***

Completa o Regulamento (UE) 2023/1114 do Parlamento Europeu e do Conselho ("MiCA") no que respeita às normas técnicas de regulamentação sobre as informações a trocar entre as autoridades competentes.

***Regulamento de Execução (UE) 2025/863 da Comissão, publicado a 12 de maio***

Estabelece as informações técnicas para o cálculo das provisões técnicas e dos fundos próprios de base para efeitos de relato com uma data de referência compreendida entre 31 de março de 2025 e 29 de junho de 2025, em conformidade com a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício.

***Regulamento de Execução (UE) 2025/306 da Comissão, publicado a 31 de março***

Complementa o MiCA no que diz respeito aos formulários, modelos e procedimentos normalizados para a informação a incluir no pedido de autorização como prestador de serviços de criptoativos.

## *Instruções do Banco de Portugal (BdP)*

***Instrução BdP n.º9/2025, de 26 de junho de 2025***

Altera a Instrução n.º 8/2018, que regulamenta o Sistema de Compensação Interbancária (SICOI), no sentido de alargar a identificadores adicionais para a iniciação de operações na funcionalidade SPIN pelos utilizadores particulares o número de identificação fiscal (NIF).

***Instrução do BdP n.º 8/2025, de 3 de junho***

Revoga a Instrução n.º 15/2014, que regula as condições em que a realização de operações bancárias pode ser disponibilizada pelas instituições de crédito fora dos seus balcões.

***Instrução do BdP n.º 7/2025, de 3 de junho***

Altera a Instrução n.º 2/2016, que carateriza e regulamenta o Sistema de Informação de Leilões (SITENDER). Revoga a Instrução n.º 10/2015.

**Instrução do BdP n.º 6/2025, de 3 de junho**

Altera a Instrução n.º 7/2012, que estabelece as medidas de carácter temporário relativas aos critérios de elegibilidade dos ativos de garantia para as operações de crédito do Eurosistema.

## *Carta Circular do Banco de Portugal (BdP)*

***Carta Circular do BdP n.º CC/2025/00000013, de 3 de junho***

Revoga a Carta Circular n.º 007/2014/DET, que estabelece os procedimentos e requisitos aplicáveis à realização de operações transfronteiriças em numerário.

***Carta Circular do BdP n.º CC/2025/00000012, de 3 de junho***

Comunica a cessação da vigência da Carta Circular n.º 018/97/DSB, de 22 de abril.

***Carta Circular do BdP n.º CC/2025/00000009, de 24 de abril***

*Estabelece a estrutura e as regras de utilização do identificador único das contas de pagamento domiciliadas junto de prestadores de serviços de pagamento estabelecidos em Portugal ("IBAN PT"), e clarifica quais as entidades habilitadas a atribuir BBAN e IBAN nacionais a contas de pagamento.*

***Carta Circular do BdP n.º CC/2025/00000008, de 10 de abril***

Divulga o entendimento do Banco de Portugal sobre a denúncia de contratos de contas e cartões, o serviço de mudança de conta e os procedimentos após o óbito de um titular de conta coletiva.

## *Avisos do Banco de Portugal (BdP)*

***Aviso do BdP n.º 14664/2025/2, de 11 de junho***

Entrada em circulação da moeda corrente comemorativa «Sempre alerta. Sempre pronto».

## *Atos da Autoridade Bancária Europeia (EBA)*

***Reporte da EBA, de 14 de maio***

Relativo à monitorização do rácio de cobertura de liquidez e do rácio de financiamento estável líquido na União Europeia.

## *Atos do Banco Central Europeu (BCE)*

***Decisão do BCE (UE) 2025/1148, publicada a 10 de junho***

Altera a Decisão (UE) 2025/222 relativa ao acesso de prestadores não bancários de serviços de pagamento a sistemas de pagamentos operados por um banco central do Eurosistema e a contas de bancos centrais.

***Decisão (UE) 2025/1114 do Banco Central Europeu, publicada a 28 de maio***

Relativa à delegação de poderes para tomar determinadas decisões sobre a publicação de sanções em caso de não constituição de reservas mínimas.

# 2. Direito dos Seguros e Fundos de Pensões

## *Legislação Nacional*

## Novas regras no Seguro Obrigatório de Responsabilidade Civil Automóvel (SORCA)

***Decreto-Lei n. º26/2025, publicado a 20 de março,*** **que transpôs para o ordenamento jurídico interno, a Diretiva n.º 2021/2118 do Parlamento Europeu e do Conselho, define o novo conceito de veículo sujeito ao SORCA ("DL 26/2025").**

O regime atual do SORCA foi, na sua génese, modelado pela Diretiva n.º 2009/103/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009 ("**Diretiva 2009/103/CE**"), transposta para o ordenamento jurídico nacional pelo Decreto-Lei n.º 291/2007, de 21 de agosto ("**DL 291/2007**").

*A* Diretiva (UE) 2021/2118 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2021 ("**Diretiva 2021/2118**") procedeu à alteração da Diretiva 2009/103/CE, tendo, nessa medida, determinado, a alteração do DL 291/2007.

Tal alteração, promovida pelo DL 26/2025, visa prosseguir uma política pública de reforço da proteção dos lesados de acidentes de viação automóvel, em particular, em acidentes envolvendo reboques, bem como em situações de liquidação ou insolvência de empresas de seguros. Deste modo:

- Para reforçar a proteção dos lesados nos casos de acidentes causados por veículos com reboque, em particular quando os seguros do veículo trator e do reboque não sejam assegurados pela mesma empresa de seguros, foi estabelecido um regime específico para o acionamento das empresas de seguros. Nestes casos, o lesado pode solicitar a qualquer uma das empresas de seguros que segure um dos veículos (tanto o trator, como o reboque) a identificação da outra empresa de seguros, bem como o pagamento da indemnização até ao limite do correspondente capital seguro. Além disso, sempre que, neste tipo de acidentes, apenas um dos veículos se encontre seguro, ou em que apenas seja possível identificar uma das empresas de seguros, essa empresa de seguros é responsável pelo pagamento da totalidade da indemnização ao lesado, tendo o Fundo de Garantia Automóvel (FGA) uma função subsidiária na satisfação da reparação de danos emergente desse acidente.

- De modo a dar cumprimento ao disposto na Diretiva 2021/2118, quanto à possibilidade de os lesados, residentes num Estado-Membro poderem reclamar o pagamento da indemnização devida por empresa de seguros sujeita a um processo de insolvência ou de liquidação junto de um organismo de indemnização nesse Estado-Membro, o DL 26/2025 define os termos que regulam a cobertura pelo FGA das indemnizações devidas, a título de danos corporais e de danos materiais, por empresa de seguros que se encontre em insolvência ou liquidação, incluindo os termos da cooperação entre a empresa de seguros naquela situação e respetivos representantes e o FGA, assim como de prestação de informação para o efeito. Os lesados podem acionar diretamente o organismo do seu Estado-Membro de residência, que terá direito de regresso contra o organismo congénere do Estado-Membro de origem da empresa de seguros, que será o responsável final. O FGA funcionará, assim, tanto numa qualidade, quanto na outra, dependendo das circunstâncias do caso.

Não obstante o *supra* exposto, as razões que levaram a que o DL 26/2025 fosse objeto de vários comentários nas últimas semanas, incluindo por parte da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) e pela Autoridade Nacional de Segurança Rodoviária (ANSR), foi introduzido um novo artigo 1.º-A, que sob a epígrafe "Âmbito", estabelece os veículos sujeitos ao regime do SORCA, identificando como tal:

"*qualquer veículo a motor destinado a circular sobre o solo, que não se desloque sobre carris, acionável por uma força mecânica, assim como os seus reboques, ainda que não atrelados, que tenha (a) uma velocidade máxima de projeto superior a 25 km/h; ou (b) um peso líquido máximo superior a 25 kg e uma velocidade máxima de projeto superior a 14 km/h, com exclusão das cadeiras de rodas destinadas exclusivamente a pessoas com incapacidade física.*"

Consideramos que esta disposição deverá ser interpretada em conjunto com o disposto no Código da Estrada e, em particular, com o disposto no artigo 112.º que, ao definir velocípedes, determina o seguinte:

*Artigo 112.º*

*Velocípedes*

*1 - Velocípede é o veículo com duas ou mais rodas acionado pelo esforço do próprio condutor por meio de pedais ou dispositivos análogos.*

*2 - Velocípede com motor é o velocípede equipado com motor auxiliar com potência máxima contínua de 1,0 kW, cuja alimentação é reduzida progressivamente com o aumento da velocidade e interrompida se atingir a velocidade de 25 km/h, ou antes, se o condutor deixar de pedalar.*

*3 - Para efeitos do disposto no presente Código, são equiparados a velocípedes:*

*a) Os velocípedes com motor;*

*b) As trotinetas com motor elétrico, bem como os dispositivos de circulação com motor elétrico, autoequilibrados e automotores ou outros meios de circulação análogos com motor, quando equipados com motor com potência máxima contínua de 0,25 kW e atingindo a velocidade máxima em patamar de 25 km/h.*

*4 - Para efeitos do disposto na alínea b) do número anterior considera-se trotineta o veículo constituído por duas rodas em série, que sustentam uma base onde o condutor apoia os pés, conduzida em pé e dirigida através de um guiador que se eleva até a altura da cintura.*

*5 - O regime de circulação e as características técnicas de trotinetas com motor elétrico, bem como dos dispositivos de circulação com motor elétrico, autoequilibrados e automotores ou de outros meios de circulação análogos com motor, que não respeitem o disposto na alínea b) do n.º 3 são fixados por decreto regulamentar.*

*6 - Quem circular de trotineta ou dispositivo de circulação com motor elétrico, autoequilibrado e automotor ou em meio de circulação análogo com motor, equipado com motor com potência máxima contínua superior a 0,25 kW ou atinja uma velocidade máxima em patamar superior a 25 km/h, em desrespeito das características técnicas e do regime de circulação previstos no número anterior, é sancionado com coima de (euro) 60 a (euro) 300.*

*7 - Os veículos referidos no número anterior são apreendidos de imediato.*

*8 - O disposto nos n.os 6 e 7 é aplicável aos velocípedes que estejam equipados com motor auxiliar com potência máxima contínua superior a 1,0 kW ou cuja alimentação não seja interrompida se se deixar de pedalar ou cuja velocidade máxima seja superior a 25 km/h.* Atualmente, circulam na via pública, para além dos tradicionais veículos a motor, bicicletas elétricas, trotinetes elétricas, *scooters* elétricas, *segways* e *hoverboards,* sendo certo que boa parte destes equipamentos atinge velocidades superiores aos 25 Km/h.

Da leitura conjugada do atual Regime do SORCA com o disposto no referido artigo 112.º do Código da Estrada parece, portanto, resultar o seguinte:

- Apenas se encontrarem isentas de contratar um SORCA as bicicletas elétricas, trotinetes elétricas, *scooters* elétricas, *segways* e *hoverboards* que **não tenham** (a) uma velocidade máxima de projeto superior a 25 km/h; ou (b) um peso líquido máximo superior a 25 kg e uma velocidade máxima de projeto superior a 14 km/h. Caso, porém, estes limiares sejam ultrapassados, tais dispositivos estarão naturalmente obrigados a contratar um SORCA para poderem circular na via pública.

- Não obstante, a circulação na via pública de velocípedes que estejam equipados com motor auxiliar com potência máxima contínua superior a 0,25 kW ou cuja alimentação não seja interrompida se se deixar de pedalar ou cuja velocidade máxima seja superior a 25 km/h está vedada até que a mesma seja regulamentada por decreto regulamentar, nos termos previstos no n.º 5 do Artigo 112.º do Código da Estrada, devendo o veículo ser imediatamente apreendido (n.º 7) e o respetivo condutor sancionado com coima de €60 a €300.

- As regras referidas no parágrafo anterior também se aplicam aos velocípedes que estejam equipados com motor auxiliar com potência máxima contínua superior a 1,0 kW ou cuja alimentação não seja interrompida se se deixar de pedalar ou cuja velocidade máxima seja superior a 25 km/h.

Finalmente, importa salientar que as regras agora determinadas pelo DL 26/2025 em nada contrariam o disposto no regime do acesso e exercício da atividade de aluguer de veículos de passageiros sem condutor, aprovado pelo

Decreto-Lei n.º 181/2012, de 6 de agosto, na sua redação atual, pelo que, no caso das bicicletas elétricas, trotinetes elétricas, *scooters* elétricas, *segways* e *hoverboards* em sistema de sharing continua a ser obrigatória a existência de seguro de acidentes pessoais e de responsabilidade civil, a disponibilizar pelo locador.

## *Atos da ASF*

### *Alteração da Regulamentação do Regime Jurídico da Distribuição de Seguros e de Resseguros*

***Norma Regulamentar da ASF n.º 4/2025-R, publicada a 11 de junho***

**Altera a Norma Regulamentar n.º 13/2020-R, de 30 de dezembro, relativa à Regulamentação do Regime Jurídico da Distribuição de Seguros e de Resseguros.**

A Norma Regulamentar da n.º 4/2025-R, de 27 de maio ("**NR 4/2025-R**") procede à terceira alteração à Norma Regulamentar n.º 13/2020-R, de 30 de dezembro ("**NR 13/2020-R**"), relativa à regulamentação do regime jurídico da distribuição de seguros e de resseguros, podendo as alterações introduzidas ser sintetizadas do seguinte modo:

- Alterar na alínea f) do artigo 15.º e na alínea f) do n.º 1 do artigo 16.º da Norma Regulamentar n.º 13/2020-R, de 30 de dezembro, os montantes mínimos do capital seguro do seguro de responsabilidade civil profissional do mediador de seguros a título acessório, passando os mesmos a corresponder a no mínimo € 751 016,27 por sinistro e € 1 126 522,99 por anuidade, independentemente do número de sinistros.

- Clarificar o âmbito de aplicação do dever de instituir uma função responsável pela gestão das reclamações dos tomadores de seguros, segurados, beneficiários e terceiros lesados, bem como dos deveres previstos no n.º 4 do artigo 35.º da NR 13/2020-R e do dever de envio à ASF do relatório relativo à gestão de reclamações referido no n.º 1 do artigo 40.º da NR 13/2020-R à ASF, até ao final de fevereiro, excluindo os mediadores de seguros a título acessório de tais obrigações, independentemente da remuneração anual auferida. Deste modo, passam a estar apenas sujeitos a tais obrigações os mediadores de seguros (agentes de seguros e corretores de seguros) que aufiram remunerações anuais de montante igual ou superior a quinhentos mil euros.

- Realizar ajustamentos à NR 13/2020-R, em matéria de contas «clientes», prevendo que tais contas apenas podem ser movimentadas a débito através de transferência de fundos por via eletrónica que permita a identificação ou a confirmação do beneficiário, deixando de ser possível a movimentação através de cheques nominativos.

- Ajustar as regras relativas à dispersão de carteira por parte dos corretores de seguros, prevendo-se que os requisitos de dispersão são aferidos anualmente, podendo ser considerado o conjunto das remunerações dos três exercícios económicos precedentes, se do cálculo decorrer um rácio de concentração inferior.

- Clarificar, no que se refere à obrigação de publicação integral dos documentos de prestação de contas, que a mesma apenas se aplica aos mediadores de seguros (agentes de seguros e corretores de seguros) e de resseguros pessoas coletivas.

- Por último, procede-se à atualização do meio de participação de infrações à ASF, prevendo-se a utilização do canal de denúncias desta Autoridade, disponível no respetivo sítio na Internet.

***Norma Regulamentar da ASF n.º 3/2025-R, publicada a 6 de maio***

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo "Incêndio e elementos da natureza" com início ou vencimento no terceiro trimestre de 2025.

***Norma Regulamentar da ASF n.º 2/2025-R, publicada a 22 de abril***

Prestação de informação à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões para efeitos de supervisão de Produtos Individuais de Reforma Pan-Europeus (PEPP).

***Circular da ASF n. º7/2025, publicada a 26 de junho***

Divulgação da Decisão do Conselho de Supervisores da EIOPA sobre a colaboração das autoridades competentes dos Estados-Membros do Espaço Económico Europeu, para efeitos da aplicação da Diretiva (UE) 2016/2341 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2016, relativa às atividades e à supervisão das instituições da realização de planos de pensões profissionais, no que se refere a atividades e transferências transfronteiras.

***Circular da ASF n.º 6/2025, publicada a 3 de junho***

Publica as condições padrão de seguro de saúde.

***Circular da ASF n.º 5/2025, publicada a 27 de maio***

Divulga o ficheiro e as instruções de reporte "Prevenção BCFT", em cumprimento do disposto no n.º 3 do artigo 29.º da Norma Regulamentar n.º 10/2024-R, de 5 de novembro, sobre prevenção e combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo.

***Circular da ASF n.º 3/2025, publicada a 14 de abril***

Sobre o reporte de incidentes de carácter severo relacionados com as TIC e de ciberameaças significativas.

***Recomendações da ASF n.º 3/2025, publicadas a 20 de maio***

Relativas a práticas a adotar pelas empresas de seguros e de resseguros para a avaliação e gestão adequada em matéria de gestão de ativo-passivo e do risco de liquidez.

***Recomendações da ASF n.º 2/2025, publicadas a 15 de abril***

Estabelecem um conjunto de práticas consideradas adequadas quanto aos prazos máximos de regularização de sinistros em contratos de seguro multirriscos habitação.

***Recomendações da ASF n.º 1/2025, publicadas a 8 de abril***

Transmitem um conjunto de práticas consideradas adequadas pela ASF quanto à diferenciação entre Seguros de saúde e Planos de saúde.

## *Atos da Autoridade Europeia para Seguros e Pensões Ocupacionais (EIOPA)*

**Conjunto de consultas no âmbito da IRRD, de 29 de abril de 2025**

A EIOPA publicou o seu primeiro conjunto de documentos de consulta relativos à implementação da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução de Seguradoras ("IRRD").

As consultas incluem:

- *Consulta* que propõe normas técnicas de regulamentação ("RTS") preliminares, com vista à definição dos elementos mínimos a incluir no plano de recuperação preventiva das entidades seguradoras e resseguradoras sujeitas a requisitos de planeamento de recuperação preventiva.
- *Consulta* que propõe RTS preliminares que detalham os critérios específicos para a seleção das entidades seguradoras e resseguradoras obrigadas a elaborar planos de recuperação preventiva, bem como os métodos de cálculo da quota de mercado das entidades sujeitas a tais requisitos.
- *Consulta* que propõe orientações sobre os critérios para a identificação de funções críticas.
- *Consulta* que propõe RTS preliminares que estabelecem os elementos mínimos a incluir nos planos de resolução.
- *Consulta* que propõe orientações com os critérios para a avaliação da resolubilidade das entidades ou dos grupos.
- *Consulta* que propõe orientações relativas às medidas destinadas a remover obstáculos à resolubilidade e às circunstâncias em que cada uma dessas medidas poderá ser aplicada.

As consultas encontram-se abertas à apresentação de comentários até 31 de julho de 2025. A EIOPA indicou que irá rever as suas propostas tendo em conta os contributos recebidos e publicará um relatório relativo a cada consulta, incluindo a proposta revista.

# 3. Direito dos Valores Mobiliários e do Mercado de Capitais

## *Diretiva Stop-the-Clock*

Em 14 de abril, o Conselho Europeu *aprovou* a **Diretiva *Stop-the-Clock***, que altera a Diretiva (UE) 2022/2464 (a "**CSRD**") e a Diretiva (UE) 2024/1760 (a "**CS3D**"), no respeitante às datas a partir das quais os Estados-Membros devem aplicar determinados requisitos de relato de sustentabilidade das empresas e requisitos de dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade.

A **Diretiva *Stop-the-Clock*** é uma das medidas antecipadas no pacote *Omnibus* I, anunciado pela Comissão Europeia em fevereiro, e o seu principal objetivo é proporcionar às empresas mais tempo para se adaptarem aos novos deveres em matéria de sustentabilidade. As alterações incluem:

- O adiamento dos requisitos de relato de sustentabilidade previstos na CSRD por dois anos;

- As grandes empresas passam estar obrigadas a apresentar o relato de sustentabilidade em 2028 (relativamente ao exercício financeiro de 2027), e não em 2026 (relativamente ao exercício financeiro de 2025); e
- As PME cotadas passam estar obrigadas a apresentar o relato de sustentabilidade em 2029 (relativamente ao ano financeiro de 2028), e não em 2027 (relativamente ao ano financeiro de 2026);

❖ O adiamento do prazo de transposição da CSRD para 26 de julho de 2027, e dos prazos da aplicação da CSRD, de forma progressiva, entre 26 de julho de 2028 e 26 de julho de 2030, dependendo da dimensão da empresa.

A **Diretiva *Stop-the-Clock*** entrou em vigor no dia seguinte ao da sua publicação no Jornal Oficial da União Europeia e deve ser transposta pelos Estados Membros até 31 de dezembro de 2025.

## *Pacote Titularização UE*

Em 17 de junho, a Comissão Europeia *apresentou* um conjunto de medidas de revisão do Quadro de Titularização da UE que inclui, em primeira linha, propostas de alterações ao Regulamento (UE) 2017/2402 (o "**Regulamento da Titularização**").

A Comissão Europeia apresenta, ainda, propostas de alterações ao Regulamento (UE) 575/2013 (o "**Regulamento Requisitos de Fundos Próprios (CRR)**") e a *consulta* sobre alterações ao Regulamento Delegado (UE) 2015/61 (o "**Regulamento Delegado relativo ao rácio de cobertura de liquidez (RCL)**"), a decorrer até 15 de julho de 2025, bem como antecipa a apresentação de projetos de alteração ao Regulamento Delegado (UE) 2015/35 (o "**Regulamento Delegado Solvência II**").

As alterações propostas em matéria de Titularização UE, alicerçam-se:

❖ Na simplificação dos requisitos de diligência devida para as titularizações da UE;
❖ Na clarificação dos conceitos de titularização pública e privada e simplificação do reporte para a titularização privada (e.g., através da utilização de um modelo de comunicação de informações específico);
❖ No reforço da convergência e melhor coordenação na supervisão; e
❖ No apoio à titularização de empréstimos concedidos às PME.

Esta é a alteração mais profunda proposta pela Comissão Europeia desde a introdução do Regulamento da Titularização, em 2017, e com entrada em vigor em 2019. Como refere a Comissão no *comunicado* de imprensa, com a "*experiência obtida a nível da aplicação desse quadro ao longo dos últimos seis anos, a Comissão pôde identificar alguns aspetos das regras em vigor que estão a entravar a evolução do mercado*", e as alterações agora propostas visam impulsionar o mercado de titularização da UE.

## *Organismos de Investimento Coletivo*

### *Regulamento da CMVM n.º 3/2025, de 17 de abril – Do investimento para carteira própria nas Sociedades Gestoras de Grande Dimensão*

Conforme antecipado na *Newsletter* anterior, foi publicado no dia 3 de abril o Regulamento da CMVM n.º 3/2025 ("**Regulamento**"), tendo entrado em vigor no dia seguinte. Este Regulamento operou importantes alterações no quadro regulatório dos organismos de investimento coletivo, tendo alterado os Regulamentos da CMVM n.º 8/2018 , de 21 de dezembro relativo aos deveres informativos e de comercialização relativos a PRIIPs, o Regulamento da CMVM n.º 1/2020, de 25 de fevereiro, relativo ao envio de informação à CMVM para efeitos de supervisão prudencial, o Regulamento da CMVM n.º 7/2020, de 16 de dezembro, relativo ao envio de informação à CMVM sobre reclamações apresentadas por investidores não profissionais, o Regulamento da CMVM n.º 8/2020, de 16 de dezembro, relativo ao envio de informação à CMVM sobre preçários para investidores não profissionais, comercialização e encargos dos organismos de investimento coletivo, o Regulamento da CMVM n.º 9/2020, de 16 de dezembro, relativo ao relatório de autoavaliação dos sistemas de governo e controlo interno, o Regulamento da CMVM n.º 6/2023, de 25 de agosto, relativo ao Balcão único eletrónico da CMVM e o Regulamento da CMVM n.º 7/2023, de 29 de dezembro, relativo à regulamentação do Regime da Gestão de Ativos e revoga o Regulamento da CMVM n.º 1/2016, de 25 de maio.

Abaixo, destacam-se as principais alterações:

1. **Adaptação ao Regime da Gestão de Ativos (RGA)**
   - (i) O Regulamento atualiza a terminologia e visa adaptar os deveres de reporte de natureza prudencial por sociedade gestora;
   - (ii) Na sequência da entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 89/2024 que alterou o RGA, clarifica, através da introdução do artigo 75.º-A no Regulamento da CMVM n.º 7/2023 ("RRGA"), as condições em que sociedades gestoras de grande dimensão podem investir montantes que excedam os fundos próprios legalmente exigíveis, reforçando a necessidade de prevenção de conflitos de interesses e de manutenção do caráter acessório desses investimentos.
2. **Reforços dos Deveres de Reporte de natureza Prudencial**
   - (i) As sociedades gestoras (e, bem assim os prestadores de serviços de financiamento colaborativo) passam a ter obrigações de reporte mais detalhadas e harmonizadas, incluindo a obrigatoriedade de reporte em formato digital e com maior granularidade de dados.
3. **Clarificação**
   - (i) O regulamento elimina referências a normativos revogados e ajusta procedimentos para maior clareza, como a definição dos prazos e formatos para envio de informação à CMVM.
   - (ii) O envio de informação sobre preçários e encargos de organismos+ de investimento coletivo (OIC) passa a ser exigido apenas para OIC abertos que não se dirijam exclusivamente a investidores profissionais, reduzindo obrigações para entidades que operam apenas com investidores profissionais.
4. **Atualização dos Requisitos de Informação para Reclamações**

(i) Atualiza o conteúdo mínimo dos relatórios de autoavaliação dos sistemas de governo e controlo interno, reforçando a transparência e a rastreabilidade das deficiências identificadas e das medidas corretivas.

Merece, no entanto, especial destaque a alteração operada ao RRGA, tendo este Regulamento introduzido uma clarificação substancial sobre as condições em que as sociedades gestoras de grande dimensão podem investir montantes que excedam os fundos próprios legalmente exigíveis, dando execução ao n.º 8 do artigo 31.º do Regime da Gestão de Ativos (RGA), introduzido pelo Decreto-Lei n.º 89/2024.

No regime anterior, a possibilidade de investimento do excesso de fundos próprios era menos clara, com ausência de um elenco fechado de ativos elegíveis e de procedimentos uniformes de reporte e comunicação, sendo uma clarificação há muito recamada pelo setor. O novo regulamento elimina esta incerteza, uniformizando critérios e procedimentos,

Assim, o novo artigo 75.º-A do RRGA, define taxativamente os tipos de ativos nos quais as sociedades gestoras de grande dimensão podem investir o montante que excede os fundos próprios exigíveis, a saber:

a) Ativos líquidos ou prontamente convertíveis em numerário desde que cumpra os requisitos do n.º 7 do artigo 31.º do RGA, ou seja, serem líquidos e não envolverem posições especulativas.

b) Participações em sociedades do setor financeiro, apenas permitidas se as sociedades estiverem estabelecidas na União Europeia ou, em países terceiros, sujeitas a normas prudenciais equivalentes às da UE. Este investimento exige comunicação prévia à CMVM de 30 dias, com justificação detalhada e documentação de suporte.

c) Valores mobiliários emitidos por organismos de investimento coletivo sob gestão ou ativos que componham a carteira destes, se tiver como objetivo o alinhamento de interesses e participação no risco de investimento, incluindo *seed money* e co-investimento, desde que respeitados os requisitos de prevenção de conflitos de interesses.

d) Ativos necessários à prossecução da atividade, incluindo, por exemplo, imóveis indispensáveis ao exercício da atividade ou outros meios de produção essenciais.

Vale ressaltar, no entanto, que quanto a limites e salvaguardas prudenciais, há que observar as seguintes diretrizes, (i) o investimento só pode ser feito no montante que exceder o montante de fundos próprios, o qual tem de ser mantido a todo o momento; (ii) o investimento não pode representar riscos para o cumprimento dos requisitos prudenciais, nem colocar em causa a gestão sã e prudente da sociedade gestora, incluindo a possibilidade de perdas superiores ao capital investido; (iii) o investimento deve ser sempre acessório em relação à atividade principal da sociedade gestora; (iv) as decisões de investimento devem ser enquadradas pelas políticas internas e pelo regime legal de prevenção de conflitos de interesses.

As sociedades gestoras de grande dimensão devem reportar semestralmente à CMVM a composição da carteira própria e a aplicação dos montantes que excedam os fundos próprios, com possibilidade de reporte nulo caso não existam investimentos a reportar.

Embora seja de aplaudir este passo da CMVM, ao clarificar, de forma detalhada, as condições e limites para o investimento do montante que excede os fundos próprios pelas sociedades gestoras de grande dimensão,

promovendo maior segurança jurídica, transparência e robustez prudencial, pode, ainda assim, entender-se que o elenco de ativos elegíveis é ainda algo restritivo, podendo limitar a rentabilização do excesso de liquidez e desincentivar a manutenção de capitas próprios acima do mínimo legal.

## *Circulares da CMVM*

***Circular da CMVM, n.º 006/2025, de 11 de junho***

Relativa à estrutura de governação das firmas de auditoria.

***Circular da CMVM n.º 005/2025, de 10 de abril em conjunto com a Circular da ASF n.º 5/025, publicada a 8 de abril***

Informa, na sequência da divulgação de comunicados do GAFI, sobre a adoção de contramedidas proporcionais ao risco muito elevado de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, relativamente à República Popular Democrática da Coreia e à República Islâmica do Irão. Salienta ainda a manutenção da suspensão do estatuto de membro da Federação da Rússia.

## *Regulamentos da CMVM*

***Regulamento da CMVM n.º 2/2025, de 11 de abril***

Regulamenta o envio de informação à CMVM, pelos prestadores de serviços de financiamento colaborativo, sobre os projetos financiados especificamente quanto à nomenclatura do ficheiro a enviar.

***Regulamento da CMVM n.º 1/2025, de 1 de abril***

Procede à regulamentação do dever de reporte dos auditores de Entidades de Interesse Público, à CMVM, relativamente à aplicação de Indicadores de Qualidade da Auditor.

## *Atos da ESMA*

***Q&A da ESMA, de 27 de junho de 2025***

Q&As relativos ao regulamento MiFIR sobre dados de mercado, ao regulamento EMIR sobre derivados OTC, câmaras de compensação e repositórios de transações, bem como ao regulamento sobre publicações de prospetos.

***Relatório final da ESMA, de 8 de maio de 2025***

Assessoria técnica à Comissão Europeia relativa ao Regulamento de Abuso de Mercado (MAR) e à Diretiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFID II), no contexto da implementação do *Listing Act*.

## *Jurisprudência Nacional*

***Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça Processo: 378/14.9TCFUN-A.L1.S1, de 13 de maio de 2025***

O Supremo Tribunal de Justiça, no acórdão de 13 de maio de 2025, debruçou-se sobre a natureza do aval prestado em livrança e a possibilidade de o avalista invocar a prescrição da obrigação subjacente para se eximir ao pagamento. O Tribunal clarificou que o aval é uma garantia pessoal autónoma, prestada à obrigação cartular do avalizado, e não à relação jurídica subjacente entre o credor e o devedor principal. Assim, a responsabilidade do

avalista limita-se ao pagamento da quantia titulada na livrança, independentemente da existência, validade ou vicissitudes da obrigação subjacente.

O acórdão sublinha que a prescrição é uma exceção que opera no plano extracartular, afetando apenas as relações pessoais entre o credor e o devedor principal, e não se repercute automaticamente na relação cambiária garantida pelo aval. O Supremo Tribunal de Justiça foi claro ao afirmar que, salvo convenção expressa em sentido contrário, o avalista não pode opor ao credor cambiário a exceção de prescrição da dívida subjacente para recusar o cumprimento da sua obrigação cambiária. Esta posição decorre dos princípios da autonomia, abstração e literalidade que caracterizam os títulos de crédito, como a livrança, e que visam garantir a segurança e a confiança nas operações comerciais tituladas.

O Tribunal destacou ainda que a função do avalista é garantir o pagamento da livrança e não da obrigação causal, sendo a sua responsabilidade independente de eventuais vicissitudes da relação fundamental, como a prescrição ou o cumprimento da obrigação subjacente. Apenas em situações excecionais, e se tal tiver sido expressamente acordado entre as partes, poderá o avalista invocar exceções fundadas na relação subjacente.

Esta decisão reforça a autonomia do aval e a proteção do portador do título, assegurando que a circulação e cobrança de títulos de crédito não ficam dependentes de questões relativas à relação causal, salvo estipulação expressa em contrário. O acórdão contribui, assim, para a estabilidade e previsibilidade das relações cambiárias, clarificando que as exceções pessoais entre credor e devedor principal não são, em regra, oponíveis pelo avalista ao credor cambiário.

## 4.

## O que esperar no próximo trimestre?

***No Action Letter da EBA, de 10 de junho***[1]

A EBA emitiu em 10 de junho uma *No Action Letter* em resposta ao pedido escrito da Comissão Europeia, datado de 6 de dezembro de 2024, no sentido de clarificar, em cooperação com a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), a interação entre o MiCA e a Diretiva dos Serviços de Pagamento (PSD2/3) relativamente aos CASPs que prestam serviços sobre EMTs.

O objetivo deste documento é, por um lado, aconselhar os órgãos da União Europeia (UE) sobre como resolver a sobreposição normativa a longo prazo, tirando proveito do processo legislativo em curso relativo à PSD3 e ao PSR, e, por outro lado, orientar as autoridades nacionais competentes (NCAs) durante um período transitório de dois a três anos, enquanto a PSD2 permanecer em vigor e até à data de aplicação do PSR e à transposição da PSD3.

[1] Para uma análise mais aprofundada sobre esta matéria, consulte a nossa **Legal Flash** "*No Action Letter da EBA sobre a articulação entre MiCA e PSD2*".

Durant e o período transitório do MiCA e até à entrada em vigor da PSD3 e do Regulamento de Serviços de Pagamento (PSR), a EBA recomenda que algumas atividades com EMTs não exijam, por ora, uma segunda autorização ao abrigo da PSD2.

Ainda assim, certas operações, como a custódia ou a transferência de EMTS com finalidade de pagamento, podem qualificar-se como serviços de pagamento e, por isso, vir a exigir autorização nos termos da PSD2.

A EBA sugere que estas autorizações sejam tratadas com procedimentos simplificados, e que as autoridades concedam um período de adaptação até 1 de março de 2026 antes de exigirem o cumprimento formal.

Para obter informação adicional sobre o conteúdo deste documento, por favor dirija-se ao seu contacto habitual na Cuatrecasas.

bsi. ISO/IEC 27001 Information Security Management

©2025 CUATRECASAS

Todos os direitos reservados. Esta comunicação é uma seleção das novidades jurídicas e legislativas consideradas relevantes sobre temas de referência e não pretende ser uma compilação exaustiva de todas as novidades do período a que se reporta. As informações contidas nesta página não constituem aconselhamento jurídico em nenhuma área da nossa atividade profissional.

Os direitos de propriedade intelectual sobre este documento pertencem à Cuatrecasas. E proibida a reprodução total ou parcial por qualquer meio, a distribuição, a cedência e qualquer outro tipo de utilização deste documento sem prévia autorização da Cuatrecasas