



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Nota de apoio à audição do Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, Dr. Carlos da Silva Costa, na Comissão Parlamentar de Inquérito à Celebração de Contratos de Gestão de Risco Financeiro por Empresas do Sector Público

25 de julho de 2013

1. Competências do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) tem por objetivo institucionalizar e organizar a cooperação e coordenação entre as autoridades envolvidas na supervisão do sistema financeiro, sem afetar a competência e a autonomia das diferentes autoridades que o compõem. É assim um órgão que exerce funções de coordenação e cooperação entre autoridades de supervisão no exercício das respetivas competências de regulação e supervisão, em particular no que diz respeito a matérias conexas com a esfera de atuação de mais de uma autoridade (não se trata portanto de um órgão de supervisão de supervisores).

O âmbito de competências do CNSF encontra-se vertido no artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 228/2000 de 23 de setembro.

2. A questão dos contratos de *swap* nunca foi tratada ao nível do CNSF

Os contratos de *swap* são instrumentos financeiros, normalmente usados para cobertura de risco, e que, na ordem jurídica interna, são regulados pelo Código de Valores Mobiliários (CVM), que transpõe a regulação comunitária nesta matéria¹. Os intermediários financeiros estabelecidos em Portugal estão também sujeitos às regras do CVM, no que diz respeito à sua atividade de intermediação em valores mobiliários e outros instrumentos financeiros. Nos termos dos Títulos VII e VIII deste Código, as funções de supervisão, fiscalização e

¹ DMIF – Diretiva 2004/39/CE relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros (e anteriormente DSI – Directiva 93/22/CEE relativa ao serviços de investimento em valores mobiliários) e mais recentemente EMIR – *European Market Infrastructure Regulation*.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

regulação incumbem à CMVM, bem como a correspondente ação de averiguação e sancionatória.

3. O tipo de investidor é determinante para a aplicação das normas de conduta previstas no CVM (veja-se quadro anexo)

Categorização dos investidores

Nos termos do regime jurídico atualmente em vigor, que resulta essencialmente da transposição de legislação comunitária para o ordenamento jurídico interno (vertido no CVM), os investidores são categorizados de acordo com o seu grau de “sofisticação”, estando associado a cada uma dessas categorias diferentes deveres por parte dos intermediários financeiros.

A categoria que se presume mais sofisticada – e em relação à qual os deveres de informação são muito reduzidos – é a de “**contraparte elegível**”.

- São contrapartes elegíveis as instituições do sistema financeiro;
- Os intermediários financeiros podem tratar outras empresas como contraparte elegível, desde que estas tenham a natureza de investidor qualificado e esse tratamento tenha sido por elas expressamente aceite, por escrito (artigo 317.º-D, n.º 4).

A categoria seguinte no grau de “sofisticação” é a de “**investidor qualificado**”.

- São incluídas na categoria de investidores qualificados as empresas de certa dimensão², para além das instituições do sistema financeiro (que são também “contrapartes elegíveis”) e de um conjunto de outras entidades como Governos (âmbito nacional ou regional), bancos centrais, organismos públicos que administrem a dívida pública, entre outras.

² Capital próprio superior a 2 M€, ativo total 20M€, volume de negócios 40M€ (basta satisfazer dois destes critérios).



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

- Estas empresas podem ser tratadas pelos intermediários financeiros como contrapartes elegíveis, nas condições acima descritas, o que terá como consequência a abdicação de um conjunto significativo de direitos.
- Em sentido contrário, um investidor qualificado pode ser tratado como não qualificado, mediante acordo escrito a celebrar entre o intermediário financeiro e o seu cliente.

Os restantes investidores são considerados como “**investidores não qualificados**” e beneficiam de maior grau de proteção e de direitos reforçados em matéria de informação a prestar pelo intermediário financeiro (designadamente avaliação pelo intermediário financeiro da adequação da operação ao cliente).

- As pessoas singulares e as PME são exemplos de investidores não qualificados.
- Um investidor não qualificado pode ser tratado como qualificado, abdicando de alguma proteção, mediante acordo escrito a celebrar entre as partes e se o cliente cumprir alguns requisitos (artigo 317.º-B).

Os intermediários financeiros, por sua própria iniciativa, podem conceder maior proteção a um cliente, mediante a classificação de um investidor qualificado como não qualificado, ou a de uma contraparte elegível como investidor qualificado, ou mesmo como investidor não qualificado (artigo 317.º).

Deveres gerais de informação

Os deveres gerais de informação a prestar pelos intermediários financeiros aos seus clientes (previstos no artigo 312.º do CVM) aplicam-se a qualquer investidor, independentemente da sua categorização, mas são afastados em relação às contrapartes elegíveis no que diz respeito a alguns serviços de investimento³ (artigo 317.º-D, n.º 6).

³ Receção e transmissão de ordens por conta de outrem; execução de ordens por conta de outrem; negociação por conta própria.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

A informação a prestar ao cliente no âmbito destes deveres gerais de informação, por escrito, inclui informação sobre riscos especiais envolvidos nas operações a realizar⁴, bem como a categorização que lhe é atribuída, a possibilidade de requerer um tratamento diferente⁵ e qualquer limitação do grau de proteção que tal implica⁶. A extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o conhecimento e de experiência do cliente⁷.

Deveres específicos de informação

Relativamente ao conjunto de **informação mínima que os intermediários financeiros devem prestar sobre si próprios e sobre os serviços prestados** (artigo 312.º-C do CVM):

- Aplica-se, de forma automática, em relação a investidores não qualificados.
- Quando o cliente é um investidor qualificado, o intermediário financeiro deve informá-lo que poderá obter esta informação se o solicitar expressamente. Este dever é afastado em relação a contrapartes elegíveis no que diz respeito a alguns serviços de investimento (artigo 317.º-D, n.º6).

No que diz respeito a **informação específica relativa a instrumentos financeiros** (artigo 312.º-E), este dever:

- Aplica-se a todos os investidores (qualificados ou não), mas é afastado em relação às contrapartes elegíveis no que diz respeito a alguns serviços de investimento (artigo 317.º-D, n.º 6);
- Prevê que o “*intermediário financeiro deve informar os investidores da natureza e dos riscos dos instrumentos financeiros, explicitando, com um grau suficiente de pormenorização, a natureza e os riscos do tipo de instrumento financeiro em causa*”.
O n.º 2, c) do mesmo artigo estabelece inclusive que a descrição dos riscos deve

⁴ Alínea e) do n.º 1 do artigo 312.º.

⁵ Outros artigos explicitam a possibilidade de um cliente solicitar uma diferente categorização.

⁶ Alínea b) do n.º1 do artigo 312.º.

⁷ N.º2 do artigo 312.º.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

incluir, por exemplo, se o investidor poderá assumir, em resultado de operações sobre o instrumento financeiro, compromissos financeiros e outras obrigações adicionais além do custo de aquisição do mesmo.

Princípios gerais de conduta

- O CVM estabelece ainda princípios gerais que devem orientar a atuação dos intermediários financeiros na relação com os seus clientes (independentemente da sua categorização), que incluem, entre outros, os deveres de: i) orientar a sua atividade no sentido da proteção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado; ii) observar os ditames da boa fé, de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência; iii) informar-se junto do cliente sobre os seus conhecimentos e experiência no que respeita ao tipo específico de instrumento financeiro ou serviço oferecido ou procurado, bem como, se aplicável, sobre a situação financeira e os objetivos de investimento do cliente (artigo 304.º do CVM).
4. Tendo em conta as normas aplicáveis a este tipo de contratos – subjacente ao entendimento celebrado com a CMVM em 2009 - sempre que o Banco de Portugal recebe **reclamações** relativas a esta matéria, encaminha-as para a CMVM, informando os exponentes de que é esta a entidade competente para se pronunciar sobre a matéria.

A CMVM informou o presidente do CNSF que desde 2009 deram entrada 170 **processos de reclamação relativos à comercialização de swaps de taxa de juro, todos por investidores não qualificados** (comerciantes e PME). Nas reclamações foram visados cinco intermediários financeiros. Até à data foram concluídos 151 processos de reclamação maioritariamente por acordo, após a intervenção da CMVM.

De acordo com a informação disponível, existem três **decisões judiciais** adotadas em Portugal a respeito de desequilíbrios verificados em contratos de *swap* de taxa de juro, as quais, todavia, não se referem ao sector empresarial do Estado, mas apenas a contratos celebrados entre instituições de crédito e clientes particulares.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

5. Há jurisdições nas quais **as entidades de supervisão têm poder para impor a resolução dos conflitos**. No nosso ordenamento jurídico tal não é possível. Caso se entenda que em Portugal os supervisores devem ter competências acrescidas nesta matéria, a Assembleia República é o fórum indicado para ponderar e decidir uma alteração do enquadramento legislativo em vigor (tendo presente as suas implicações, em especial as resultantes da transformação dos supervisores em instâncias de resolução de conflitos).

6. Do ponto de vista da supervisão prudencial do **Banco de Portugal**, o objetivo é assegurar que os **intermediários financeiros têm capital suficiente para fazer face aos riscos que estão a assumir ao celebrarem contratos de cobertura de risco**. Neste contexto, no decurso do processo de supervisão, para além de uma análise crítica aos rácios de capital das instituições, procede-se a uma análise da evolução dos requisitos de fundos próprios, que é específica por tipo de risco, e sempre que se apuradas variações significativas, são solicitados esclarecimentos adicionais (*ad-hoc*) às instituições, tendo em vista assegurar tanto a correta avaliação dos riscos incorridos como o correto tratamento no plano prudencial.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

ANEXO

	Obrigações do intermediário financeiro	Direitos do investidor	Resolução de conflitos
Contraparte elegível	Informação reduzida.	Beneficia apenas dos princípios gerais de conduta (artigo 304º do CVM).	Entidades Judiciais (Tribunais), podendo a CMVM apreciar reclamações. (*)
Qualificado	- Informação sobre todas as implicações do contrato, incluindo riscos, e sobre a categorização que é atribuída ao investidor.	- Reclamar que: i) não foi devidamente informado das características e riscos do produto; ii) não lhe ter sido dada oportunidade de requerer outra categorização; iii) não foram observados os princípios gerais de conduta.	Entidades Judiciais (Tribunais), podendo a CMVM apreciar reclamações. (*)
Não Qualificado	- Informação sobre todas as implicações do contrato, incluindo riscos, e sobre a categorização que é atribuída ao investidor. - Avaliar se a operação é adequada às necessidades do cliente (artigo 314º conjugado com 314-B, n.º3 do CVM).	- Reclamar que: i) não foi devidamente informado das características e riscos do produto; ii) não lhe ter sido dada oportunidade de requerer outra categorização; iii) não foram observados os princípios gerais de conduta. - Reclamar que o produto não era adequado às suas necessidades e situação financeira.	- CMVM avalia todas as reclamações recebidas e emite recomendações aos intermediários financeiros objeto da reclamação (nos casos em que não há acordo entre as partes, o investidor pode usar a recomendação da CMVM em Tribunal). - Entidades Judiciais (Tribunais). (*)

(*) O conjunto de direitos dos investidores e de deveres dos intermediários financeiros é diferenciado de acordo com a categorização dos investidores.