

**Comissão Parlamentar de Inquérito à Celebração de Contratos de  
Gestão de Risco Financeiro por Empresas do Setor Público**

14.<sup>a</sup> Reunião  
(25 de junho de 2013)

---

**SUMÁRIO**

O Sr. Presidente (Jorge Lacão) deu início à reunião às 10 horas e 39 minutos.

O Sr. Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (Dr. Carlos da Silva Costa), após intervenção inicial, respondeu aos Srs. Deputados João Galamba (PS), Cecília Meireles (CDS-PP), Paulo Sá (PCP), Ana Drago (BE) e Carlos Santos Silva (PSD).

O Sr. Presidente encerrou a reunião às 13 horas e 10 minutos.

O Sr. Presidente (Jorge Lacão): — Srs. Deputados, está aberta a reunião.

*Eram 10 horas e 39 minutos.*

Sr.<sup>as</sup> e Srs. Deputados, vamos dar início à nossa reunião de hoje.

Temos connosco o Sr. Dr. Carlos Costa, desta feita na qualidade de Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

Agradeço ao Sr. Doutor a disponibilidade para estar presente nesta Comissão e nos dar o seu testemunho, de acordo com a declaração inicial que tenho informação que deseja fazer e depois, também, em resposta às perguntas que os Srs. Deputados considerarem adequadas.

Agradecendo, mais uma vez, a sua presença, Sr. Doutor, dou-lhe a palavra.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa (Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros): — Sr. Presidente, muito obrigado. É com todo o gosto que estou aqui hoje.

Gostaria de esclarecer que estou aqui na qualidade de Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), dado que o Banco de Portugal já aqui esteve representado através do seu Vice-Governador Prof. Pedro Duarte Neves, meu colega. Isto significa que tenho de situar a minha intervenção na qualidade em que me apresento.

Em primeiro lugar, é preciso perceber que o Conselho Nacional de Supervisores não é um supervisor de supervisores. O Conselho Nacional de Supervisores é uma instância que exerce funções de coordenação e cooperação entre autoridades de supervisão, reúne-se regularmente, tem um *site*, um portal onde publica as atas e onde dá conta dos temas que discute e

que têm a ver com questões de coordenação de supervisão, quer de mercados quer de instituições financeiras.

De resto, isso consta do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro, que criou o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

Em segundo lugar, gostaria, desde logo, de mencionar que a questão que constitui o objeto desta Comissão de Inquérito nunca foi tratada no CNSF, ou seja, em nenhum momento foi colocada uma questão relacionada com a transação ou com o risco associado a *swaps*, o que significa basicamente que, do ponto de vista das instituições financeiras supervisionadas em Portugal... Como sabem, os *swaps* podem ser vendidos em livre prestação de serviços e aí a supervisão cabe ao Estado-membro de origem, ou seja, à autoridade de supervisão do país onde o banco tem a sua sede, podem também ser vendidos através de uma sucursal e, nesse caso, aplica-se exatamente o mesmo princípio, ou podem ser vendidos através de uma filial e, nesse caso, há uma responsabilidade partilhada de supervisão entre a filial e a casa-mãe e, nesse caso, o Banco de Portugal segue a filial e o banco ou a entidade supervisora do país de origem segue a respetiva casa matriz.

Outra observação a fazer, logo de partida, é que os chamados *swaps* são uma categoria de instrumentos que visam a cobertura de risco e que têm formatos que vão desde o muito simples ao mais complexo, em função da natureza do risco que é coberto e em função da incerteza remanescente para as duas partes.

Normalmente, há três grandes categorias de contratos: *swaps* de taxas de juro; *swaps* de crédito, ou seja, em que o risco de crédito é objeto de uma garantia; e, finalmente, *swaps* de taxas de câmbio.

Para dar um exemplo muito simples, é normal que uma empresa exportadora que compra as suas matérias-primas em dólares e tem as suas

exportações em euros procure fazer um *swap* entre dólares e euros, de forma a mitigar o risco cambial, porque sabe que faz o casamento entre a moeda de pagamento e a moeda de receita.

A mesma coisa se passa com as taxas de juro. Uma instituição financeira que, por exemplo, vá ao mercado buscar capitais com um preço definido em termos de Euribor, por exemplo a três meses, e que depois empresta com uma indexação Euribor a seis meses, se não quer ficar com o risco de oscilação do diferencial entre os três e os seis meses, faz um contrato *swap* e garante a cobertura desse risco.

Normalmente, quem faz a cobertura do risco, consegue fazer, logo à partida, um cálculo do custo, chamado «*all-in*», da operação, porque integra não só o preço da cedência de *funding* pelo mercado, no caso de um empréstimo, como ainda a cobertura da garantia, pelo que é a composição dos dois que dá, finalmente, o custo desses recursos.

Outra observação preliminar é esta: os *swaps* são um instrumento financeiro que está regulado no plano comunitário e no plano nacional. No plano comunitário, começaram por ser regulados pela Diretiva dos Serviços de Investimento (DSI), que, mais tarde, foi substituída pela chamada DMIF (Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros), a qual define claramente qual é o quadro de supervisão e o quadro regulamentar a que deve obedecer a atividade das instituições financeiras que vendem este produto e os direitos e as obrigações que assistem às entidades que compram estes produtos.

No caso português, a Diretiva está transposta e está assinalada nos Títulos VII e VIII do Código de Valores Mobiliários (CVM). O Código diz e transcreve tudo aquilo que está contido e vertido nas diretivas comunitárias. Como sabem, as diretivas são níveis de harmonização mínima, mas permitem flexibilidade aos Estados-membros para ir além

daquilo que está na diretiva, se, por acaso, os Estados-membros entendem que o devem fazer. Estabelecem, portanto, mínimos e não necessariamente máximos. Isto ao contrário do regulamento comunitário que, como sabem, é de aplicação direta e não dá lugar a variantes nacionais.

No caso dos *swaps*, o que temos de entender é que não existe um vazio de supervisão; o que existe claramente é uma estratificação do processo de supervisão em função da natureza das entidades que compram o produto. E a base dessa estratificação assenta no seguinte princípio: é um produto complexo, é um produto sofisticado, é um produto que requer capacidade de compra e capacidade de análise por parte de quem o compra.

O que significa que as grandes questões que se colocam são as questões de informação, de identificação do risco e de perceção do risco por parte do comprador.

Daí que na legislação comunitária e também na legislação nacional haja três categorias de compradores. Primeiro, há os chamados contrapartes elegíveis, que são normalmente instituições financeiras mas que podem ser outras entidades — e já explico porquê — que não contrapartes financeiras, ou seja, entidades financeiras, bancos, instituições financeiras. Segundo, podem ser investidores qualificados, que são basicamente entidades que têm uma dimensão que presume um conhecimento e uma capacidade de compra. E, terceiro, podem ser investidores não qualificados, que são aqueles que têm, por definição, menor capacidade de identificação dos riscos e menor capacidade de perceção da adequação do produto às suas necessidades.

Não é diferente do que se passa noutras áreas em matéria de legislação de proteção do consumidor. Há uma categorização em função do conhecimento que se presume que o comprador do produto tem.

---

Esta classificação, que está feita na legislação, tem o objetivo de dar uma salvaguarda a quem compra, do ponto de vista das obrigações de informação de quem vende. E tem também o objetivo de agravar as obrigações de informação em função do grau de menor conhecimento que tenha quem compra.

Todavia, esta não é uma classificação mecânica, porque uma entidade, como uma grande empresa, que pode ser considerada um investidor qualificado, pode decidir pedir para ser tratada como um investidor não qualificado, beneficiando de toda a proteção dada a um investidor não qualificado.

Da mesma forma, um investidor qualificado pode, pela natureza do seu múnus profissional, pedir para ser tratado como uma contraparte elegível, o que significa que deixou de beneficiar da informação adicional que teria de ser provida naturalmente a essa entidade.

Tal significa basicamente o seguinte: a entidade que vende uma cobertura de risco tem de identificar quem é que tem pela frente, tem de observar as obrigações de informação decorrentes da natureza da entidade que tem pela frente e tem de confirmar se a entidade que tem pela frente quer assumir o estatuto que é presumido que tenha em função da sua natureza ou da sua dimensão.

Se o comprador disser «não, não, o senhor está a dizer que eu sou um não qualificado, mas eu sou suficientemente grande e considero-me elegível», aí, a entidade, a instituição financeira tem de verificar se, de facto, aquilo que a entidade compradora diz corresponde à realidade. O que significa que toda a construção em matéria de cobertura de risco foi feita no sentido seguinte: é um produto complexo, é um produto que exige conhecimento e é um produto em que o comprador tem de estar informado dos riscos (tem de ter informação geral sobre a natureza do serviço, a

entidade que vende o serviço e eventuais conflitos de interesse; tem de ter informação sobre a natureza do serviço específico; e tem de ter, além disso, uma expressão de vontade, dizendo se assume ou não assume o estatuto que lhe resulta da aplicação da diretiva).

Dito isto, é preciso perceber o seguinte: se o investidor é não qualificado — isso explica algumas decisões que foram tomadas, inclusive decisões judiciais que têm ocorrido —, não só ele tem o direito a ser informado como o vendedor do produto tem a obrigação de assegurar que o produto que lhe está a vender corresponde às suas necessidades. Se lhe vender um produto que não corresponda às suas necessidades e se ele é não qualificado, isto é, se ele não manifesta os pressupostos de conhecimento que lhe são imputáveis, ou se ele, tendo manifestado esses pressupostos, apesar de tudo abdicou deles e disse «considerem-me um não qualificado, porque prefiro ter esse tratamento», nesse caso, a obrigação da instituição financeira é a de verificar se o produto corresponde às necessidades, se casa com aquilo que o cliente quer. Dito de outro modo, e utilizando uma imagem, era a mesma coisa que irem a uma loja de eletrodomésticos, dizerem que queriam um frigorífico e pedirem um frigorífico que era uma arca de supermercado, caso em que o vendedor teria de perguntar: «mas vai instalar num supermercado ou na sua cozinha?». É um pouco esta a lógica de verificar se corresponde exatamente àquilo que estão a precisar.

Uma segunda questão, extremamente importante, é a seguinte: esta grelha em que se cruza a natureza do investidor, isto é, o seu grau presumido de conhecimento, com a sua manifestação de vontade é que leva, finalmente, a saber qual é o grau de proteção em matéria de supervisão que ele tem.

A questão seguinte que se coloca é a de saber quem tem a responsabilidade por esta supervisão. Em todos os países da União

Europeia quem tem a responsabilidade por esta supervisão é a entidade responsável pela supervisão dos mercados. Ou seja, no caso português, é uma responsabilidade da CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), que acompanha este produto.

No quadro da preparação desta reunião e da coordenação própria do CNSF, tive ocasião de dialogar com o Presidente da CMVM, que me deu conta de que trataram uma série de reclamações de investidores não qualificados e que foram feitas ações e recomendações no sentido de proteger os interesses dos não qualificados, que, relativamente a qualificados, não tinha tido nenhuma reclamação que lhe tivesse sido apresentada. E, obviamente, contrapartes elegíveis, por definição, estão fora deste circuito.

Gostaria de realçar que, mesmo para as contrapartes elegíveis, mesmo para os qualificados e, ainda mais, para os não qualificados, existe sempre a possibilidade de recurso judicial se for manifesto o não cumprimento das obrigações de informação geral e específica e, no caso dos não qualificados, a obrigação de verificação da adequação do produto ao comprador.

Todavia, este é um exercício que só se pode fazer *sub specie*, caso a caso, em função da natureza do contrato. Temos de ver como foi feito o contrato, o que é que a pessoa aceitou em termos contratuais, se declarou que era qualificado ou não, se declarou que era uma contraparte elegível ou não, se pediu ou não o estatuto de não qualificado. Depois, temos de verificar qual é o produto que foi comprado, quais as necessidades se ele for não qualificado. Significa que é uma matéria que só pode ser analisada de forma casuística. Isto, em qualquer uma das jurisdições, não é só no caso português; tanto no caso português, como no caso italiano, como no caso inglês ou no caso americano é a mesma coisa.

---



A única diferença que existe, e esta é uma diferença importante, é que no quadro da supervisão comportamental, que, neste caso, é da competência da CMVM, mas que também se passa no quadro da supervisão comportamental do Banco de Portugal relativamente a empréstimos, depósitos e meios de pagamento, a competência do supervisor limita-se à capacidade de sancionamento da instituição. Ou seja, não há no nosso ordenamento jurídico uma competência para compensar ou dirimir o conflito subjacente, que é o conflito entre o cliente e o banco.

Noutras jurisdições, por exemplo na inglesa, a autoridade de supervisão tem o poder de impor às duas partes, digamos, a resolução do problema; portanto, não se limita a penalizar, também resolve o problema.

Tornando isto muito claro... Este é um motivo que, por vezes, leva a que, por exemplo, o Sr. Provedor de Justiça faça alguns comentários, que compreendo mas a que não posso dar seguimento, sobre as reclamações junto do Banco de Portugal. As reclamações junto do Banco de Portugal — e é o mesmo no caso da CMVM — dão lugar à apreciação da conduta da instituição, dão lugar à aplicação de uma sanção, se for o caso disso, mas a questão subjacente, isto é, a relação entre o banco e o seu cliente ou a relação entre a entidade financeira e o seu cliente tem de ser resolvida noutra sede, porque as instituições de supervisão não têm esse poder.

No Reino Unido foi ainda recentemente conhecido um caso, em que o supervisor chamou os grandes bancos, fez um acordo e disse «bom, este tipo de contratos tinham estes vícios, vocês vão fazer o favor de compensar os clientes nesta dimensão para corrigir o vício», para além de eventual sanção que possa ter aplicado.

No nosso ordenamento jurídico, tal não é possível, o que leva, digamos, à frustração que o Sr. Provedor de Justiça por vezes comunica, que é a de dizer que o Banco de Portugal trata as reclamações mas, depois,

o cliente volta a reclamar para o Provedor e nós temos alguma dificuldade de acesso à informação porque essa informação está ao abrigo do segredo de justiça e não pode circular, a não ser dentro das condições da lei de proteção de dados e, sobretudo, do segredo de justiça, que se aplica ao Banco de Portugal.

Portanto, quando ouço alguma frustração por parte de algumas entidades relativamente à forma como se faz supervisão comportamental em Portugal, compreendo, porque há modelos alternativos que também têm riscos e têm inconvenientes, mas há modelos alternativos onde o subjacente é objeto de decisão e não há apenas uma sanção do comportamento.

É evidente que, quando se sanciona um comportamento, estamos à espera de que a entidade que teve esse comportamento não o repita e que vá corrigir tudo para trás. Mas a intervenção da entidade de supervisão não tem a mesma expressão que tem noutros ordenamentos jurídicos.

É uma questão que não é para esta sede, mas eu não estaria a fazer uma boa apresentação se não assinalasse este ponto, porque pode haver sempre a preocupação de dizer «mas porque é que o supervisor não resolve a questão subjacente?» Não resolve porque os seus poderes não lho permitem, a não ser pela via da persuasão, pela via do exercício da sua função de fiscalização, persuasão e sancionatória. Mas não pode ir além disso sobre a relação subjacente, porque está fora do alcance e passa para a área judicial.

Não sou jurista, mas atrevo-me a falar ao lado de um ilustre jurista acerca destas questões.

Espero que não tenha dito grandes asneiras, porque é uma questão que me preocupa e sobretudo o que me interessa é o objetivo.

O Sr. Presidente: — É um excelente alerta.

---

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Dito isto, eu diria, para aqueles que têm a preocupação, digamos, de cobertura prudencial e de supervisão deste tipo de produtos, que eles estão enquadrados no quadro da diretiva comunitária DMIF, estão enquadrados no Código de Valores Mobiliários e têm proteções e direitos de informação que estão graduados em função da natureza do comprador do produto, ou seja, de quem compra a cobertura de risco. Em contrapartida, são contratos que normalmente não são tipificáveis, são contratos que, tirando os contratos de massa, são feitos ao abrigo de um princípio de *tailor made*, ou seja, à medida, o que significa que são contratos muito específicos. E têm uma outra característica, sobretudo quando são contratos entre investidores qualificados: são contratos que são feitos ao abrigo da liberdade contratual que assiste às partes, embora sem essa liberdade contratual tenham, do lado da entidade vendedora do produto, obrigações de informação, quer gerais quer específicas, que têm de ser observadas e que podem dar lugar, do lado do comprador, digamos, a uma queixa, a uma reclamação que pode ser objeto de tratamento.

Há, como sabem, vários casos quer em Portugal quer na Itália quer no Reino Unido, onde houve recurso a tribunais. Começa a formar-se uma jurisprudência sobre essa matéria, mas sobre isso não me pronuncio, porque não sou nem competente por formação nem competente por atribuição de funções.

Era esta a informação genérica que gostaria de dar a todos os Srs. Deputados.

O Sr. Presidente: — Muito obrigado, Sr. Doutor.

---

É, sem dúvida, um conjunto de informações e de reflexões que são muito úteis para a ponderação, se não desta Comissão, porventura do próprio Parlamento, e elas ficam registadas.

Antes de dar a palavra a quem supostamente a daria para iniciar a ronda de perguntas, vejo que o Sr. Deputado Paulo Sá pede a palavra. Para que efeito, Sr. Deputado?

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, para uma interpelação à Mesa.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Queria perguntar se o Sr. Presidente Carlos Costa possui uma cópia, por escrito, desta intervenção inicial que pudesse distribuir aos membros da Comissão.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr. Deputado, farei chegar uma cópia. Tenho tópicos. Como percebeu, trabalhei com base em tópicos, mas como também já me conhecem, não tenho por hábito ler. Portanto, farei chegar, com todo o gosto.

O Sr. Presidente: — Muito obrigado, Sr. Doutor.

Vamos passar à primeira ronda de perguntas, para o que dou a palavra ao Sr. Deputado João Galamba.

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Presidente, Dr. Carlos Costa, a sua presença aqui hoje é da maior importância porque, de facto, estamos perante uma temática que parece, por um lado, cair sob a alçada da

supervisão comportamental do Banco de Portugal e, por outro lado, não, e ser da responsabilidade da CMVM.

O Dr. Pedro Neves, na sua primeira audição, fez aqui uma afirmação que cito: «As instituições atuam na qualidade de intermediários, razão pela qual se lhe aplicam as regras de conduta previstas no Código de Valores Mobiliários». Ou seja, quando os bancos vendem *swaps*, não o fazem enquanto instituições de crédito, mas como intermediários financeiros.

A pergunta que lhe faço é se não considera que há aqui um vazio, porque um banco pode atuar na condição de instituição de crédito e usar dessa posição para impingir, ou seja, para obrigar, para usar o seu poder de coerção, enquanto os bancos têm o monopólio da criação de crédito na economia e do financiamento. É ou não correto dizer-se que quando um banco usa esse poder para aproveitar, para vender um produto como um *swap* está a agir na mera condição de intermediário financeiro, mas também na condição de instituição de crédito e, portanto, aí, cair sob a alçada de supervisão comportamental do Banco de Portugal?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr. Deputado, o legislador português, na sua sabedoria, decidiu que só estavam proibidas operações ligadas, relacionadas com os particulares.

No caso de empresas, não há uma proibição absoluta de operações ligadas — este é o primeiro ponto. Digo «ligadas», isto é, no caso de, por exemplo, um crédito hipotecário, não posso obrigar um cliente de um crédito hipotecário a comprar-me um outro produto, porque isto está, claramente e por decisão da Assembleia da República, impedido.

---

Voltamos à categoria dos investidores: para investidores de outra natureza ou para clientes de outra natureza, não há nenhum impedimento nessa matéria.

Dito isto, o que está aqui a configurar não é uma questão de venda de produtos ligados, é uma questão de eventual abuso de posição dominante.

Aí a única questão que se coloca, basicamente, é: primeiro, saber se o mercado é suficientemente competitivo, sobretudo na época em que esses créditos foram concedidos para poder ir a outro banco procurar um crédito; se não for suficientemente competitivo, o que tem de fazer, obviamente, é alertar as entidades que se ocupam de acautelar a concorrência no próprio mercado.

É um facto que só se pode avaliar em função do caso concreto. Genericamente, não posso avaliar. Nem posso excluir nem posso confirmar. Não temos conhecimento. Mas, se acontecer, é dever da entidade que se sente debaixo dessa pressão, primeiro, claramente, evitar a pressão, indo à procura de outros financiamentos ou de outros fornecedores de financiamento; outra possibilidade é a de recorrer ao supervisor.

De qualquer forma e do ponto de vista de supervisão, cada produto é analisado *per se*. Nunca fazemos a análise de produtos ligados.

No caso de um *swap*, ainda por cima o *swap* é analisado pela CMVM, porque é um instrumento que recai na competência CMVM... O crédito-empréstimo, porque pode ser financiamento e não ser financiamento via mercado de capitais, também é CMVM e não é Banco de Portugal, será analisado por nós.

Deixe-me só referir-lhe uma outra questão. Por vezes, e por isso é que se tem de analisar uma operação em concreto, a ligação resulta de outro facto, que não posso avaliar porque não conheço a situação, que é a seguinte: ofereço-lhe esta taxa, que é uma taxa muito interessante de

financiamento, mas, em contrapartida, tem de fazer uma cobertura do risco, porque lhe estou a fazer uma taxa com um pressuposto de cobertura de risco e os dois produtos têm que ir de par. Quando é assim, a recomendação que faço sempre a qualquer parte contratante é que ela tem de fazer o cálculo daquilo que, na gíria, se chama o *all in*, ou seja, tem de calcular o custo total para perceber quanto é que lhe custa o produto.

Se o contrato é numa taxa variável e depois quer converter em taxa fixa, não posso olhar para a taxa variável como sendo a minha taxa. A taxa *all in* em taxa fixa é o conjunto da taxa variável mais a cobertura, o custo da cobertura. É uma operação normal que se faz e que tem de ser vista em conjunto.

Portanto, não posso pronunciar-me sobre o caso específico, porque um caso específico implica olhar para o momento em que o contrato teve lugar, para as condições contratuais dos dois produtos, porque é que um produto pressupunha o outro — provavelmente, estava a obter um preço num produto que tinha necessariamente de ter uma compensação em termos de cobertura do risco no outro. Não sou capaz de lhe responder, a não ser no plano dos princípios, porque nenhum caso chegou ao conhecimento do Banco de Portugal e, portanto, não podemos analisar nenhum desses casos. De qualquer forma, chamo a atenção para que, lendo a DMIF, lendo o Código de Valores Mobiliários e lendo alguma jurisprudência que se começa a formar, é clara a preocupação da DMIF e a preocupação que está subjacente ao Código de Valores Mobiliários: assegurar o equilíbrio da relação entre as duas partes.

Por isso se exige informação geral, por isso se exige informação específica e por isso, quando se trata de um investidor não qualificado, se exige também que o vendedor do produto se assegure de que o produto corresponde à necessidade do cliente. E isto só pode ser feito caso a caso:

no caso de investidores não qualificados, só pode ser feito com base em reclamações ou com base em procedimentos de natureza judicial; no caso de investidores qualificados, é feito basicamente por procedimentos judiciais ou arbitrais. E tem de ser feito — aliás, esta é outra questão que tem de se ter presente — em função do direito aplicável ao contrato em causa. Num grande número de casos, o direito aplicável não é o direito português, porque os contratos forem feitos ao abrigo da lei inglesa. O facto de serem feitos ao abrigo da lei inglesa não significa que as obrigações de informação sejam inferiores àquelas que se aplicam em Portugal, porque são alinhadas.

Depois, há uma outra questão básica, que é a de saber se a entidade que contratou consegue fazer prova de que houve desequilíbrio na relação, de que houve abuso de posição dominante, se quiserem — isso acontece, por exemplo, numa jurisprudência produzida em Itália recentemente —, ou de que não foi suficientemente informada, tendo, neste caso, de demonstrar que pelos seus próprios meios não tinha condições para decifrar essa informação.

Portanto, de todos, o investidor que está mais protegido é o não qualificado, porque aí o ónus de informação e de adequação do produto recai sobre o vendedor do produto. Mas não posso ir mais além disto porque, então, estaremos a especular sobre uma situação da qual não conheço os contornos.

O Sr. Presidente: — Faça o favor continuar, Sr. Deputado João Galamba.

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Dr. Carlos Costa, penso que esta questão é da maior importância porque temos o Banco de Portugal a dizer



que se ocupa apenas do comportamento de instituições de crédito e a CMVM a dizer que se ocupa apenas de instrumentos financeiros.

A minha pergunta foi no sentido de saber o que é que acontece quando, na atividade de concessão de crédito, um banco age simultaneamente... Aqui não é possível separar as duas atuações, é um acto único, ou seja, o banco diz: «eu empresto se...». Portanto, o banco, na qualidade de instituição de crédito, usando desse poder e do relacionamento que tem com os seus clientes, aproveita para vender um instrumento que normalmente é regulado pelo Código dos Valores Mobiliários mas que, neste caso em particular, parece haver um vazio. A CMVM dirá «isto não me diz respeito porque é um investidor qualificado» e o Banco dirá «isto é um comportamento de intermediário financeiro e, portanto, também não me diz respeito».

A questão é esta: o que é que acontece a toda a atuação de um banco que, enquanto instituição de crédito, aproveita esse facto para simultaneamente, e de forma não separável, vender um instrumento desta natureza? Sr. Dr. Carlos Costa, há aqui lugar ou não a uma atuação do supervisor? Se não há, então o que me está a dizer é que estamos perante uma transação que está intimamente relacionada com a atividade de concessão de crédito dos bancos e que não é alvo de qualquer tipo de supervisão. É isso?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Estamos a entrar num terreno que é muito mais complexo do que imagina.

Estamos aqui a admitir que há uma situação de abuso de posição dominante no mercado, e, obviamente, essa é uma questão que interessa ao

Banco de Portugal do ponto de vista do comportamento dos agentes, mas já não interessa só ao Banco de Portugal como interessa a outras entidades, porque tem a ver com a organização e o funcionamento do mercado.

A questão que se coloca é a de saber se esta situação que é argumentada de facto existiu ou não — ela não foi comunicada, portanto, nem sequer temos conhecimento da mesma — e se, existindo, configura uma situação de abuso de posição dominante ou apenas uma venda de um produto com uma condição associada, em que tem de se olhar para o *all in* para saber qual é o preço final desse produto.

Não posso pretender ter um preço sobre uma determinada matéria se, depois, esse preço estava condicionado a obter uma cobertura de risco sobre outra, porque passa a fazer-se nessa condição, e aí está na liberdade contratual das partes. Ou seja, eu digo, como acontece em várias operações de crédito, «estou disposto a financiar a taxa variável  $x$ , mas como tenho um problema de cobertura de risco tenho de fazer simultaneamente a cobertura de risco para me proteger». O que o cliente tem de fazer é ver quais são as oportunidades que tem de ser financiado por outros. Se o mercado for concorrencial, como é — nesta fase de que estamos a falar era um mercado concorrencial —, não vejo porque é que um cliente fica amarrado a uma proposta que tem uma exigência ou um requisito de cobertura. Esta é a questão que se coloca.

Portanto, primeiro que tudo, posso dizer-lhe que se o problema fosse comunicado ao Banco de Portugal seria analisado com todo o cuidado, e seria analisado do ponto de vista do comportamento. Não do ponto de vista de supervisão comportamental, porque isso não está em causa, mas, sim, do ponto de vista de funcionamento de mercado e da chamada contestabilidade de mercado ou do grau de concorrência nesse mercado. Em segundo lugar, seria analisado em função das condições que

determinam a formação deste preço. Em terceiro lugar, se alguma empresa se aproximasse de nós, tentaríamos perceber porque é que essa empresa estava amarrada a essa instituição financeira e não vai à procura de outra. Estas são as questões que temos de ver.

Por isso, em abstrato, é muito difícil analisar uma situação destas, e é preciso perceber que pode ter a ver com a condição de formação de preço, pode ter a ver com as condições da própria natureza do financiamento. O que não creio, tendo o período em que estas operações de cobertura de risco foram feitas sido um período em que havia uma grande concorrência entre instituições financeiras, é que o argumento seja o da falta de alternativas de financiamento. Esta é a questão.

Mas temos de ver. Há alguém que diz que sobre o que não vê não fala, e eu também o digo. Não li, não sei, não vi, mas se o caso chegasse ao nosso conhecimento teríamos de o analisar e, portanto, não haveria um vazio de supervisão, tenho a certeza.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado João Galamba, faça o favor.

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Dr. Carlos Costa, a sua argumentação parece pressupor que o mercado é concorrencial, mas todos sabemos que não é.

Os *swaps* são uma praga que surgiu nos últimos 10 anos em todo o mundo. Os *swaps* de taxa de juro representam, neste momento, de acordo com os dados de 2011, 82% de toda a transação de derivados no mundo, e isto aconteceu, sobretudo, nos últimos 10 anos.

O Sr. Dr. Carlos Costa bem sabe, porque é desta área, que, normalmente, os bancos têm um comportamento mimético. Uma área de negócio que se mostra bastante lucrativa num banco é imediatamente

adotada por todos e, portanto, há um comportamento que tende a tornar-se sistémico e partilhado por todos os bancos.

Portanto, todas as ideias de mercado concorrencial e de liberdade dos clientes são muito bonitas em livros de microeconomia mas, depois, na prática, não se verificam. Digo isto porque até há uma investigação da Comissão Europeia sobre cartelização nos bancos. Aliás, tenho comigo um documento do início de julho que refere suspeitas de cartel em *swaps* de bancos, curiosamente os mesmos bancos com quem as empresas públicas contratualizaram — JP Morgan, HSBC, UBS, Citigroup, Goldman Sachs, BNP Paribas —, exatamente as instituições financeiras que venderam *swaps* às empresas públicas. Obviamente, a maioria delas não está sob a alçada de nenhuma entidade de supervisão nacional, mas estão, por exemplo, o Santander Negócios e o Santander, que é uma filial espanhola mas que é um banco que detém metade das perdas potenciais das empresas públicas.

Portanto, não sei se a sua premissa de que é evidente que há aqui a possibilidade de os clientes escolherem livremente um financiador que não lhes proponha este produto, quando há ampla demonstração... Nos Estados Unidos, várias cidades, universidades e hospitais foram à falência por causa dos *swaps*. Tenho notícia de que a cidade de Oakland teve problemas nos fundos de pensões, teve de encerrar escolas por causa de *swaps* vendidos por bancos. Em França, o atual presidente da Assembleia Nacional francesa liderou uma batalha contra os bancos por venda abusiva de *swaps* e por comportamento abusivo da parte do setor financeiro. Aliás, o presidente da Assembleia Nacional francesa diz que os bancos e o negócio dos *swaps* arruinaram e levaram à falência todas as comunidades francesas. E há também casos destes em Itália, como referiu aqui.

---

Estou a fazer esta pergunta porque me parece que, no rescaldo da crise financeira, é uma evidência que não foram as câmaras municipais, as empresas públicas ou os Estados os responsáveis pelo comportamento, foram bancos. E houve também, obviamente, questões regulamentares que não foram devidamente tidas em conta.

Portanto, Sr. Dr. Carlos Costa, vou repetir a pergunta: não considera haver aqui pelo menos indícios de um padrão de comportamento generalizado do setor financeiro, que, a partir de determinado momento, usou a sua posição de financiador de muitas empresas para aproveitar essa posição e também associar a esses contratos *swaps*?

Quanto à questão que aqui referiu, de que as pessoas podiam escolher diferentes entidades, parece haver um padrão sistémico que envolve todos os bancos e que tem, de facto, uma abrangência mundial, pelo menos na Europa e nos Estados Unidos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr. Deputado, há três questões diferentes: primeiro, estamos a falar de *swaps* vendidos por entidades que o Banco de Portugal não supervisiona e não acompanha.

O Sr. João Galamba (PS): — O Santander supervisiona!

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — E no que respeita ao Banco Santander, como sabe, no que diz respeito aos investidores não qualificados, a CMVM interveio no sentido de lhe serem feitas algumas exposições. Isso significa que a supervisão funcionou nos limites das competências que lhe estão atribuídas — estou a falar da CMVM, não

estou a falar do Banco de Portugal, porque era a CMVM que tinha de atuar, e atuou. Tenho aqui a indicação do número de casos, e atuou. Chegou-se a acordo entre a entidade bancária e os seus clientes. Isto no caso de investidores não qualificados.

No caso dos investidores qualificados, segundo a lista que tenho — é uma lista que resulta apenas da imprensa —, há muito pouca, ou quase nula, presença de entidades supervisionadas pelo Banco de Portugal. São entidades que trabalham no mercado português em livre prestação de serviços.

Se existirem práticas anticoncorrenciais da parte dessas entidades compete aos países de origem detetá-las e, obviamente, corrigi-las. Se isso aconteceu, vai ver que nos países de origem são as autoridades responsáveis pela concorrência que têm a função de acompanhar as práticas de mercado do sistema bancário. E vai acontecer o mesmo do lado da Comissão Europeia, que vai ser a entidade responsável pelo funcionamento dos mercados, e não a entidade que se ocupa da supervisão ou da regulação do sistema financeiro.

Passo a um segundo assunto completamente distinto: não nos podemos esquecer de que são realizados por ano mais de 2 triliões de contratos *swaps*. E não são todos realizados com entidades públicas, são em larga maioria com entidades privadas. Não nos podemos esquecer de que tal como há *swaps* celebrados com entidades públicas também há *swaps* celebrados com entidades privadas. Haveria, naturalmente, interesse em perguntarmos porque é que as grandes empresas privadas que têm *swaps* conseguem geri-los e as grandes empresas públicas não têm essa possibilidade.

Isto leva-me a outra questão completamente diferente, e que não é da responsabilidade de nenhum dos supervisores financeiros: a questão do

acompanhamento das decisões e da atividade financeira das instituições que são contraparte da compra destes produtos. Isso corresponde, em primeiro lugar, aos modelos de governação; em segundo lugar, aos modelos de auditoria interna; e, em terceiro lugar, aos modelos de auditoria externa. Porque é nesse domínio que se vão identificar quais são os custos associados e qual é a qualidade de gestão associada a esse produto.

Dito isto, quem entra num negócio de cobertura de risco, ou entra num negócio muito simples em que há um casamento perfeito entre aquilo que é certo e o risco que vai cobrir, e minimiza o risco... É evidente que, por essa via, perde também uma oportunidade de ganhar. Vamos supor uma empresa exportadora que fatura em dólares e que faz a cobertura dólar/euro: se o dólar baixa, ganhou porque não tem a perda; se o dólar sobe, perdeu uma perda potencial. Mas a empresa faz uma arbitragem e diz «entre o risco de algo que não é o meu negócio e que não acompanho, que é o negócio cambial, e a certeza de que tenho as contas sob controlo na moeda em que trabalho...» — pressupondo que era o euro — «... faço essa opção». É uma opção. Haverá CFO de outras empresas, outros diretores financeiros que dirão: «Tenho mais apetite por risco, portanto aceito manter algum...» — perdoem-me a palavra — «... *mismatch* entre moedas, porque penso que vou beneficiar». Depende do ano, depende da conjuntura, depende da perceção do risco, depende dos mercados em que opera. Portanto, são questões que só se podem analisar caso a caso, em função do momento e da condição específica em que teve lugar. Isto é do lado do comprador.

Do lado do comprador, e tal como assinalei, o comprador tem na legislação comunitária, transposta também na legislação nacional, uma proteção que resulta do facto de o legislador reconhecer que está perante um produto mais complexo, que exige mais proteção e que essa proteção

tem de ser tanto maior quanto menos conhecedor ou se presume que menos conhecedor é o comprador do produto. Portanto, a dimensão da empresa é um fator importante.

Dito isto, chamo a atenção para o facto de que em todas estas matérias é preciso saber sempre distinguir entre um mau uso do instrumento e o instrumento. Há instrumentos que são muito importantes do ponto de vista da gestão financeira de uma empresa e que se forem usados com papéis diferentes podem ter efeitos perversos. Mas esse é exatamente o papel dos órgãos de *governance* de uma empresa: controlar como é gerida a empresa e quais são os resultados que as decisões tomadas podem ter ou o impacto nos resultados futuros. É só isso.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado João Galamba, tem a palavra.

O Sr. João Galamba (PS): — Dr. Carlos Costa, no início eu disse que a venda destes produtos estava associada também à concessão de crédito. E o Dr. Carlos Costa disse: «Bem, isso não é um problema porque há concorrência». Depois, procurei demonstrar que de facto há um comportamento generalizado e que, portanto, a sua premissa de que não há problema porque há concorrência não é verdadeira.

Portanto, volto a perguntar: não havendo concorrência e isto configurando um comportamento generalizado de quase todo o setor financeiro — e isto aconteceu nos últimos anos —, se houver, de facto, financiamento necessariamente associado a *swaps*, isso cai ou não sob a supervisão do Banco...?

O Sr. Presidente: — Sr. Dr. Carlos da Silva Costa, tem a palavra.



O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr. Deputado, o que estou a dizer-lhe é exatamente aquilo que disse há pouco, que é o seguinte: se houver um comportamento do mercado que vá contra o funcionamento das regras de concorrência, tal como noutras áreas, cabe às autoridades que averiguam comportamentos de cartelização de limitação da concorrência atuar.

Obviamente, essa não é uma competência da autoridade de supervisão. Também não é em Portugal, pelo que será a autoridade responsável pelas questões de cartelização, pelas questões de limitação da concorrência que tem de tomar as medidas necessárias.

Não vou enunciar nenhum caso. Não interessa. O que interessa é que há uma definição clara de papéis e uma atribuição de papéis e não há vazios. O que há é um princípio de divisão de trabalho e de especialização do ponto de vista do acompanhamento do comportamento destas instituições.

Neste caso específico, não posso pronunciar-me, porque são instituições financeiras que estão sedeadas fora de Portugal, em relação às quais o Banco de Portugal não tem qualquer autoridade de supervisão e relativamente a produtos que também estão sujeitos, do ponto de vista da sua preparação, a um quadro normativo que não é português.

Dito isto, em qualquer caso, e respondo-lhe de outra forma, se fosse numa outra área, num outro produto, em que se manifestasse uma situação de limitação de concorrência, existem mecanismos previstos no nosso quadro jurídico exatamente para fazer face a esse problema e há entidades que têm as responsabilidades e os meios para fazer a correspondente penalização. No caso europeu, e se forem instituições europeias, cabe à Direção-Geral da Concorrência. Quando são casos que, pela sua dimensão, não são europeus, cabem às entidades de concorrência nacionais.

O Sr. Presidente: — Para uma última questão, se assim o entender, tem a palavra, Sr. Deputado João Galamba.

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Dr. Carlos Costa, estou a dizer isto porque está a fazer-me alguma confusão que, perante um comportamento... Quer dizer, há fraudes sistémicas generalizadas. O setor financeiro, como um todo, pode adotar comportamentos generalizados em que o conceito de concorrência dificilmente será aplicável.

Estou a dizer isto porque parece que na questão dos *swaps*, tendo em conta os países onde ocorreu, a dimensão e a repetição de comportamentos e de fenómenos — nos EUA, em França, em Portugal, em Itália e noutros países... Recordo que estamos a falar de um comportamento do setor financeiro e faz-me alguma confusão, ainda por cima estando o Sr. Doutor presente em comités internacionais de risco sistémico e com toda a discussão que existe agora em torno do setor financeiro,...

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado João Galamba, peço-lhe que vá concluindo.

O Sr. João Galamba (PS): — É curioso que as perdas para as empresas e para outras entidades decorrem de uma baixa da taxa de juro. A baixa da taxa de juro, sobretudo da Euribor, é uma variável de política determinada por uma instituição pública, os bancos centrais, não só o Banco Central Europeu mas também o FED, que, curiosamente, são entidades que deveriam agir no interesse público. Ora, desde a crise financeira, a única coisa que fizeram foi baixar as taxas de juro e, ao baixar as taxas de juro, não houve crédito novo para a economia, houve, isso sim,

a possibilidade dada à banca de ganhar biliões de euros, por uma decisão que é pura política, uma decisão feita por uma entidade pública que neste caso, em vez de agir no interesse da generalidade dos cidadãos, agiu não só para salvar o setor financeiro da derrocada, mas paralelamente também manteve e garantiu lucros astronómicos. Repito, através de uma decisão de política que deveria ser feita no interesse de todos e que, neste caso, não foi.

Voltaremos a este tema na segunda ronda, certamente.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, se desejar comentar, tem a palavra.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr. Deputado, permito-me discordar frontalmente desta questão.

Primeiro, quando for possível fazer a história — e não é agora o momento —, as famílias portuguesas hão de verificar que um dos fatores que aliviou significativamente a sua restrição financeira ao longo destes últimos tempos — e basta que olhem para as prestações dos empréstimos à habitação — foi exatamente a atuação do Banco Central Europeu e a atuação do Sistema Europeu de Bancos Centrais ao baixar a taxa de juro.

Segundo — e este é um outro argumento importante —, como sabe, os bancos, por razões ligadas exatamente a esta transmissão da descida da taxa de juro às famílias e pelo facto de as famílias beneficiarem de *spreads* fixos, têm tido uma compressão de margens que leva a que as suas condições de rentabilidade hoje sejam piores do que eram antes do início da crise. Isto, obviamente, para além dos fatores inerentes à própria crise, como seja o facto de o crédito entrar mais facilmente em incumprimento numa situação de crise do que numa situação de não crise.

---

E posso dizer-lhe, como membro do Conselho de Governadores do Banco Central Europeu, que se há um facto de que me posso, diria, regozijar é que foi a única instituição que esteve presente nos momentos em que devia estar presente e com as medidas necessárias. Não pode ir além dos seus estatutos e não pode fazer a componente política de política económica que cabe à coordenação das políticas económicas no plano europeu, mas não é do lado do Sistema Europeu de Bancos Centrais que veio qualquer agravamento de condições a financiamento ou aperto de condições de crédito. O que aconteceu foi que, basicamente, dada a natureza e a estrutura do mercado português e dado o risco do contágio entre soberano e sistema bancário, a transmissão da política monetária fez-se para as famílias e não se fez tão facilmente para as empresas. Apesar disso, gostaria de salientar que um terço do PIB português está ao serviço da economia portuguesa, sob a forma de cedência da liquidez por parte do Eurosistema.

O Sr. Presidente: — Tem agora a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles.

A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Sr. Presidente, quero em primeiro lugar cumprimentar o Sr. Dr. Carlos Costa, hoje na qualidade de Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, e dizer-lhe o seguinte: será talvez confusão da minha parte, mas creio que não sou de certeza a única Deputada nesta sala a ter dificuldade em perceber a que órgão é que compete a supervisão deste caso e de outros casos análogos. Portanto, vou colocar um caso, que é meramente hipotético, do qual, aliás, já falei e que já utilizei para tentar perceber melhor a questão da supervisão, mais uma vez fazendo o alerta de que este é um caso hipotético

e que com ele não estou a insinuar que tenha acontecido. É simplesmente um caso que poderia ou poderá ter acontecido.

O caso é o seguinte: sou gerente de uma PME exportadora, estou a negociar com um banco a reestruturação de uma dívida, porque, como calcula, os tempos estão difíceis e portanto é uma negociação difícil, como suponho, aliás, que seja para a generalidade das PME atualmente, e o banco diz-me que apenas aceitará a reestruturação daquele crédito e apenas me concederá novo crédito se eu contratar com ele um *swap*.

Eu, que não sou financeira nem tenho CFO, porque estamos a falar de uma empresa de média dimensão, percebo o que é um *swap*, mas não percebo que estamos a falar de um *swap* altissimamente complexo — aliás, vários diretores financeiros não terão percebido bem como é que funcionavam —, mas vejo-me a ser fortemente pressionada para o contratar.

O que pergunto ao Sr. Doutor é: afinal, quem é que supervisiona? A quem é que me posso queixar?

Isto para colocar as coisas de uma forma que é simplista e popular, mas que acho que vai de encontro ao problema.

O Sr. Presidente: — Sr. Dr. Carlos da Silva Costa, tem a palavra.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, sobre a natureza desse produto e a forma de o vender, obviamente tem de se queixar à CMVM, dado que há aí uma questão básica que diz respeito às condições de venda do produto.

O que está previsto para os investidores não qualificados é duplo: tem de ser bem informado acerca do produto que está a vender e tem de ser claramente definida a adequação do produto às suas necessidades. Se a

entidade em causa sente que há o uso de um poder que ultrapassa os princípios da boa-fé, é aí que tem de fazer a queixa.

Obviamente que o Banco de Portugal e a CMVM estão articulados, mas o produto que está aqui em causa é o produto «cobertura de risco».

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles, queira continuar.

A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Estando o Banco de Portugal e a CMVM articulados, posso então pressupor que se o Banco de Portugal tivesse hipoteticamente recebido alguma reclamação ou queixa nesse sentido a teria remetido à CMVM?

O Sr. Presidente: — Sr. Dr. Carlos da Silva Costa, tem a palavra.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Exatamente! É isso mesmo. Posso dizer-lhe que temos um acordo de cooperação entre as duas instituições. Todos os casos de reclamações que não são da nossa competência são remetidos à CMVM e a CMVM dá-lhes seguimento.

Portanto, aí não há qualquer dificuldade e tenho estatísticas da CMVM — não estou a falar em nome da CMVM, mas enquanto Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros — que mostram que tem atuado no sentido de desfazer operações ou de resolver situações que eram de desequilíbrio ou de não respeito dos princípios da diretiva.

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles, tem a palavra.

A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Sr. Doutor, passo a outro caso hipotético. Caso haja bancos a comercializarem, hipoteticamente também, este tipo de instrumentos, este tipo de derivados, para que haja uma «maquilhagem» das contas, ou seja, para que no fundo haja endividamento sem que isso seja registado nas contas, neste caso e como se trata de entidades públicas, face aos critérios do Eurostat, nesse caso, a entidade que tem competência para a supervisão é a CMVM?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor Carlos Costa, tem a palavra.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, não temos nenhum conhecimento desses produtos. Aliás, esses produtos são objeto de um escrutínio por parte das revisões periódicas do Eurostat. Esta é a primeira questão.

Segunda questão: quando há os chamados produtos em que há um adiantamento de dinheiro por contrapartida de obrigações futuras, isso é tratado em termos de Eurostat como dívida e é registado como dívida. Essa é uma matéria que já faz parte de uma outra questão completamente diferente, que é o reporte por parte das empresas das suas obrigações financeiras, o reporte das perdas potenciais que constam do seu balanço e, se forem empresas do âmbito do perímetro orçamental, a inclusão desses montantes para efeitos de cálculo da dívida ou do défice. Mas essa é uma questão que se põe a qualquer empresa. Qualquer empresa tem de reportar, para a transparência das suas contas, os elementos fora do balanço que podem constituir contingências futuras e têm de os quantificar. Ou seja, o auditor respetivo tem de emitir opinião sobre isso e é bom que a assembleia geral tome posição sobre essa matéria.

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles, queira continuar.

A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Tenho mais duas questões para colocar.

Do ponto de vista destes derivados financeiros e destes instrumentos financeiros, os *swaps*, tem conhecimento de ter sido aplicada alguma sanção — presumo que passe pela CMVM — por utilização ou comercialização de derivados manifestamente abusivos ou impróprios? Se nos pudesse falar um pouco sobre o tipo de irregularidades que tenham sido detetadas e o tipo de atuação que tenha havido por parte das autoridades, penso que seria interessante.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — É muito simples: eu não sou presidente da CMVM e não me cabe a mim estar a difundir matéria que só ao presidente da CMVM diz respeito.

Agora, o que posso garantir-lhe é que a preparação da reunião que tive ocasião de fazer com a CMVM na qualidade de Presidente do CNSF me trouxe evidência suficiente de casos e de número de casos em que houve atuação da parte da CMVM.

A CMVM tem dois instrumentos: um, de persuasão e, outro, de sanção. Cabe-lhes a eles saber como conseguem o objetivo final, que é o de acautelar o interesse da parte lesada.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada.



A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Esta é mesmo a última pergunta e tem a ver com a questão geográfica, que me preocupa particularmente. Isto porque, por vezes, fiquei um pouco com a sensação nesta Comissão de que estávamos aqui perante entidades financeiras que atuam quase numa terra de ninguém, pois, sendo entidades estrangeiras que atuam em Portugal e sendo a comercialização feita em Portugal, no entanto já percebemos que elas estão fora da supervisão do Banco de Portugal.

O que lhe pergunto é o seguinte: sendo as transações feitas em Portugal, elas cabem debaixo da supervisão da CMVM, ou, pelo contrário, como estamos perante entidades estrangeiras, também estão fora da supervisão da CMVM? E, a ser assim, que órgão — diria já quase transnacional e internacional — é que supervisiona estas entidades?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Não sou a pessoa mais qualificada para estar a falar da CMVM, como percebem. E peço desculpa ao Sr. Dr. Carlos Tavares se, por acaso, em algum ponto, não fui completamente fidedigno ao que me transmitiu.

Mas o que quero dizer-lhe é que para os investidores não qualificados se aplica o princípio do território de venda do produto, o que significa que eles têm legitimidade para recorrer à CMVM.

Para os investidores qualificados e para as contrapartes elegíveis, é tudo função dos documentos que tiverem assinado no momento em que reconhecem que são investidores qualificados ou contrapartes elegíveis e do direito que tenha sido estabelecido como direito de resolução de diferendos daquele contrato. Normalmente, estão abrangidos pela ISDA

(International Swaps and Derivatives Association) e são resolvidos no quadro britânico.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Muito obrigada.

Fico por aqui, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Vamos, então, passar agora ao Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, começo por cumprimentar o Sr. Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, Dr. Carlos Costa.

Como sabe, Sr. Doutor, a sua vinda cá deve-se a uma proposta do Grupo Parlamentar do PCP que recebeu acolhimento por parte dos demais grupos parlamentares. E nós fizemos este pedido porque tínhamos dificuldade em compreender a quem competia a supervisão destes contratos *swaps* das empresas públicas e tínhamos a certeza, aliás justificada, de que o Sr. Dr. Carlos Costa iria dar-nos esclarecimentos que permitissem clarificar esta situação.

Na sua intervenção inicial, foi muito claro — aliás, já nos habituou nesta Assembleia a intervenções muito claras e até pedagógicas —, mas ficaram-nos algumas dúvidas que gostaria ainda de esclarecer.

A primeira dúvida tem a ver com as categorias de estratificação dos compradores que referiu, a saber: contrapartes elegíveis, investidores qualificados e investidores não qualificados.

---

Ora, a pergunta que quero fazer-lhe é esta: as empresas públicas aqui em questão — e não estamos a falar de empresas públicas em abstrato, mas daquelas empresas públicas que são objeto de análise por esta Comissão, como a Metro de Lisboa, a Metro do Porto, a CP, a REFER, a STCP, a Águas de Portugal, que não são propriamente negócios de bairro, mas empresas de grande dimensão —, por defeito, inserem-se em que categoria? Serão investidores qualificados?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Os critérios para se ser considerado, por defeito, investidor qualificado constam do Código de Valores Mobiliários.

Todavia, assiste o direito ao cliente, ao comprador de afastar essa presunção e pedir o estatuto de investidor não qualificado, com toda a proteção que lhe resulta desse facto.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Portanto, por defeito, uma empresa destas de que estamos a tratar é um investidor qualificado, isto é, se nada for dito, assume-se que é um investidor qualificado.

Mas essa empresa tem, como referiu, a possibilidade de afastar essa qualidade e pedir o estatuto de investidor não qualificado — presumo que isso seja feito na negociação com o banco. A minha pergunta é se isso fica registado em algum lado. Ou seja, se uma destas empresas, aquando da negociação com o banco, diz que quer ser tratada como um investidor não qualificado, resulta desse facto algum documento oficial? A informação é

enviada à CMVM para ficar registada ou é algo informal que ocorre nas negociações entre as duas partes?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Isso é objeto de registo e, portanto, a parte que aceita o estatuto de investidor qualificado tem de ter dito que aceitou esse estatuto.

Isto é o que resulta dos artigos do Código de Valores Mobiliários e da DMIF. E há uma obrigação do vendedor de informar de todos os riscos. O que está dito claramente é que o intermediário financeiro deve informar os investidores da natureza e dos riscos dos instrumentos financeiros, explicitando com grau suficiente de pormenorização a natureza e os riscos do instrumento financeiro em causa. Mais, diz que a descrição dos riscos deve incluir, por exemplo, se o investidor poderá assumir, em resultado de operações sobre um instrumento financeiro, compromissos financeiros e outras obrigações adicionais, além do custo de aquisição do mesmo.

Importa, pois, saber — e é isso que tem sido objeto de apreciação, depois, em sede judicial — se esta obrigação de informação foi feita de forma, diria, judiciosa, diligente e cabal. E aqui abre-se a questão de saber se quem comprou o produto tem elementos de prova para o facto.

Ora bem, normalmente — e era bom que fosse não eu mas o Sr. Dr. Carlos Tavares a dizê-lo; penso que estou a exprimir bem o que ele me disse, mas se eu cometer alguma falta, ele, depois, corrigir-me-á —, e segundo a informação que tenho, porque não sou supervisor do mercado, as entidades financeiras têm formulários específicos, onde o investidor se caracteriza a si próprio para permitir a avaliação dos seus conhecimentos e declara aceitar ou não o estatuto de investidor qualificado.

Mais, no espírito da DMIF está previsto que, no caso de um investidor não qualificado dizer «eu sou grande, eu posso fazer», a instituição financeira tenha o dever de dizer «não, não, o senhor está a dizer que é grande, mas não tem capacidade para este tipo de produto». O que significa que há um ónus que incide sobre o vendedor do produto relativamente à capacidade do comprador de entender e assumir as obrigações resultantes da subscrição do produto.

Isto é o que está previsto. E é por isso mesmo que alguns casos têm ido para resolução judicial. Outros têm sido resolvidos, no caso dos sistemas de supervisão que o permitem, que não é o nosso caso, através de soluções transversais uniformes, aplicadas a todos os contratos da mesma natureza.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Tenho ainda uma dúvida, que gostava que me esclarecesse, sobre esta questão. Esse pedido para ser identificado como investidor não qualificado é feito *swap a swap*, ou a empresa fá-lo por um período de tempo alargado?

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Contrato a contrato. E cliente a cliente, claro.

Com a reserva que lhe referi, que é a minha convicção, função da diretiva e função da prática.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — E essa obrigação existe na legislação, desde quando? Pode precisar desde que data existe esta obrigação, de haver

uma identificação formal sobre se o investidor é qualificado ou não qualificado?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — A DMIF (Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros) foi aprovada em 2004 e entrou em aplicação em novembro de 2007.

De qualquer forma, a DSI, isto é, a Diretiva dos Serviços de Investimento, já contemplava, mas não com o rigor que a DMIF contempla, este tipo de questões.

Portanto, tenhamos presente isto: há áreas que remetem para o conflito que é inerente à fase pós-contratual quando um contrato não corre bem. E a resolução desses conflitos pós-contratuais tem de ser feita por entidades terceiras, de modo que ou estão previstas comissões de arbitragem, ou há o recurso ao sistema judicial, ou no caso de haver sistemas mais expeditos de resolução, têm de ser esses os sistemas a usar.

De qualquer forma, é preciso que haja matéria de facto que justifique e que demonstre que houve uma falha no momento da celebração do contrato.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Permita-me mais este esclarecimento, pois esta é uma questão importante. Portanto, a CMVM tem registado, pelo menos desde novembro de 2007, e no âmbito dessa legislação, para todos os contratos *swaps* que foram realizados por empresas públicas, se, para

esse contrato específico, a empresa foi identificada ou não como investidor qualificado?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Não, não.

O supervisor trabalha com base em reclamações. A CMVM informou-me de que, no caso de investidores qualificados, não recebeu nenhuma reclamação. O que significa que nenhum dos investidores qualificados considerou que tinha havido algo que entrava em choque com o Código de Valores Mobiliários.

Isto não impede que ele, posteriormente, não o faça. As reclamações que recebeu foi dos investidores não qualificados e foram essas que tratou.

Em segundo lugar, os contratos não são objeto de registo, porque se trata de contratos que dizem respeito a uma instituição financeira e a um investidor. Se se tratasse de um produto tipificado, como, por exemplo, um empréstimo à habitação, teria sido objeto de prévia verificação pelo Banco de Portugal. Se se tratasse de um prospeto de emissão de uma OICVM, teria sido certamente sujeito a esse mesmo facto.

Aqui, são contratos casuísticos, feitos à medida e com cláusulas que variam de contrato para contrato, até porque as partes contratantes é que definem qual é a natureza da cobertura e qual é a natureza dos riscos que partilham entre si.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Então, Sr. Dr. Carlos Costa, peço-lhe ajuda para esclarecer o seguinte: se eu quisesse saber, para cada um dos 150

contratos *swaps* assinados pelas empresas públicas, no período em análise nesta Comissão, se a empresa solicitou o estatuto de investidor não qualificado, onde é que eu teria de procurar essa informação?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Julgo que essa informação tem de ser procurada junto da entidade que tem a responsabilidade pelo acompanhamento dessas empresas, ou seja, o acionista.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Então, eu teria de perguntar, neste caso à tutela, à Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças, à Direção-Geral do Tesouro e Finanças...

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Não lhe sei responder, porque cada caso é um caso. Mas essa é uma matéria que diz respeito à função acionista.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Muito bem. Está esclarecido, agradeço o esclarecimento. Iremos solicitar essa informação, pois é uma informação muito importante.

Outra questão tem a ver com o seguinte: afirmou na sua intervenção inicial que o banco tem de assegurar que o produto *swap* é adequado às necessidades das empresas. Isto é feito de algum modo formal? Fica algum registo, algum relatório, algum documento em que o banco, de forma



justificada, declara (e apresenta os argumentos para isso) que aquele produto é exatamente o que a empresa precisa?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Eu não conheço as práticas banco a banco, mas o que está previsto na Diretiva é que o banco tem de fazer essa verificação e tem de ficar com um registo dessa verificação. Tal como tem de fazer um registo de outras características relativas ao cliente.

Aliás, o que se passa aí não é diferente do que acontece quando vai a um banco e subscreve, por exemplo, uma obrigação com um carácter mais sofisticado. O banco tem a obrigação de lhe pedir que responda a um inquérito para depois confirmar que percebeu o risco que está a assumir.

Sabemos que nem sempre as pessoas têm o cuidado de o fazer, mas, quando se trata de montantes elevados, presume-se que o tenham feito.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — É uma informação muito interessante. Então, se eu desejar saber se o contrato é adequado ou não, devo solicitar às instituições financeiras que venderam esses produtos às empresas públicas que, para cada um dos contratos, me enviem informação relativamente ao relatório ou à documentação produzida sobre essa matéria.

É essa a fonte a que devo recorrer para obter informação?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Repare, não podemos dar um salto entre os dois tipos de investidores, os qualificados e os não qualificados. Só os não qualificados é que beneficiam da proteção de adequação. Os qualificados correm por conta própria.

Portanto, a única questão que se coloca é a de saber se se declararam qualificados e, portanto, se entraram na categoria de proteção que corresponde ao investidor qualificado.

O que está previsto para o investidor qualificado, sintetizando, é que o mesmo tem direito a informação sobre todas as implicações do contrato, incluindo riscos, e sobre a categorização que lhe é atribuída enquanto investidor, ou seja, ele tem de saber que foi considerado investidor qualificado. E pode reclamar porque não foi devidamente informado das características e dos riscos do produto, portanto se houve uma omissão de informação; porque não lhe foi dada a oportunidade de se pronunciar sobre se preferia ser investidor não qualificado — vamos supor que o investidor foi automaticamente classificado como qualificado mas que ele até queria ser não qualificado, e tem prova de que não lhe foi dada essa oportunidade; ou ainda porque não foram observados os princípios gerais de conduta, nomeadamente a não existência de conflitos de interesse, etc.

Isto é o que está previsto no Código dos Valores Mobiliários. Peço desculpa, mas gostava de insistir neste ponto: não sou jurista, sou economista, e não sou o responsável pelo mercado de valores mobiliários, mas acompanhei de perto quer a DSI quer a DMIF. Inclusivamente, quanto à DSI, fui presidente do comité que a aprovou *in illo tempore*. O único reparo que faço é que estou, basicamente, a abreviar um conjunto de artigos denso, complexo e ao qual nos temos de referir.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado Paulo Sá.

---

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Dr. Carlos Costa, de qualquer maneira, está a ser muito esclarecedor e ajuda-nos bastante.

Portanto, pelo que entendo, o procedimento é este: primeiro, solicitamos à tutela que nos indique, para cada um dos contratos, se a empresa em questão solicitou ou não o estatuto de investidor não qualificado; e, depois, para aqueles que solicitaram esse estatuto de investidor não qualificado, iremos pedir ao banco se foi feita essa adequação à instituição financeira.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Não é o banco que verifica a adequação é, mais uma vez, a CMVM.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Então, pediremos à CMVM se foi feita a adequação do produto às necessidades específicas da empresa naquele momento. Muito obrigado pela informação.

Passo, agora, ao ponto seguinte, só para confirmar um aspeto. Segundo disse, a CMVM só atua em caso de reclamação, ou seja, se uma empresa pública fizer um contrato *swap* com uma instituição financeira, sendo ele o mais incrível que se consiga imaginar — e há muitos contratos que vão para além do pior que se poderia imaginar —, a CMVM não sabe de nada, a não ser que alguém reclame.

O Sr. Presidente: — Faça o favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — O que está previsto na lei é que o comprador do contrato tem o poder de reclamar, não tem o dever de informar, o que significa que quem tem o dever de acompanhar a

celebração desses contratos são os órgãos de Governo e de acompanhamento dessas instituições. Como são instituição não financeiras não são supervisionadas por ninguém a não ser pelo seu auditor interno ou auditor externo e pelo acionista. Mais nada.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Surgiu-me uma dúvida que talvez me pudesse esclarecer: há um prazo para se poder fazer a reclamação? Por exemplo, um contrato *swap* celebrado em 2006, em 2007 ou em 2008 ainda poderia ser hoje reclamado pelas empresas públicas?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr. Deputado, está a colocar-me uma questão a que não sei responder. Já ultrapassa o meu grau de informação, pois trata-se de uma matéria do âmbito jurídico.

*Pausa.*

O Dr. Bracinha Vieira, que é a minha «alma» jurídica, está-me a dizer que no caso inglês, que é o que ele conhece, há um período de seis anos para a reclamação.

Aqui teríamos de ver o que é que se passava e dependeria muito dos contextos e das sensibilidades.

Atenção, trata-se de uma matéria que, mesmos em termos de jurisprudência, está a dar os seus primeiros passos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Agradeço-lhe. Tentaremos averiguar qual é o prazo de reclamação, porque há muitos *swaps* que mereciam ser reclamados.

Faço mais uma pergunta, ainda sobre este aspeto: a reclamação só pode ser feita pelo conselho de administração da empresa ou a tutela, o Governo, também pode reclamar? Será que consegue responder a esta pergunta?

O Sr. Presidente. — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Nessa questão remeto-me para os meus conhecimentos de Direito das Sociedades — quem representa a sociedade é o órgão executivo, quem dá determinações ao órgão executivo é o acionista, pelo que o acionista, em princípio, deve poder fazer uma injunção junto do órgão executivo para este tomar uma dada iniciativa. No limite, se o executivo não toma essa iniciativa, o acionista, ou seja, a assembleia geral, tem sempre o poder de substituir o executivo.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Dr. Carlos Costa, gostava de colocar-lhe uma outra questão.

O anterior Governo fez alterações ao enquadramento de supervisão comportamental em 2007, creio — aliás, penso que quando se referiu, inicialmente, à transição da diretiva europeia se estava a referir a esta alteração legislativa —, sendo que, aparentemente, em relação à supervisão

dos contratos *swaps* deixou uma grande abertura, um certo vazio, digamos assim.

Considera que esta opção legislativa da altura foi adequada? Tendo em conta que, como também disse, a diretiva podia ser transposta com alguma latitude pelos Estados, portanto, não era muito rígida, considera que esta orientação de deixar os contratos *swaps* contratados pelas empresas públicas assim tão soltos, foi uma boa opção legislativa? Ou, face aos acontecimentos verificados, aos prejuízos e às perdas avultadas, considera que seria necessária uma alteração legislativa que apertasse a malha relativamente aos contratos *swaps* das empresas públicas?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Em primeiro lugar, temos de perceber que a maior parte dos *swaps* foram celebrados em livre prestação de serviços e, portanto, no quadro jurídico do prestador de serviços. Em segundo lugar, temos de perceber que, hoje, a diretiva já contempla o essencial para salvaguardar o equilíbrio de interesses entre as partes e reequilibrar esses interesses, se necessário. Em terceiro lugar, há que saber como é que se resolvem situações de diferendo ou de reclamação quando as mesmas emergem, porque neste aspeto há diferenças de tradição.

O responsável britânico pelos mercados, tanto quanto sei, em dado momento chamou os bancos e, face a um conjunto de situações que tinha caracterizado por uma inspeção, disse: «Vamos aplicar esta orientação e todos os vossos clientes que estão nesta situação passam a ser tratados assim.» Portanto, trata-se de uma orientação transversal que não depende de uma reclamação casuística; tem na origem uma reclamação casuística mas, depois, é tratada de forma transversal. É uma filosofia de intervenção

que não foi acolhida no nosso ordenamento jurídico mas que assinalei, porque, às vezes, pedem-nos, a nós, supervisores, práticas que são comuns noutros enquadramentos mas que o nosso ordenamento jurídico não contempla e que, portanto, não podem ser seguidas.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Mantendo-me ainda nesta temática, gostaria de saber a sua opinião sobre um aspeto.

As empresas públicas contrataram *swaps* ao longo dos anos, analisando esta Comissão os *swaps* contratados de 2003 a 2013. Considera que as empresas públicas têm os conhecimentos técnicos adequados para negociarem em pé de igualdade com o sistema financeiro contratos, que o Sr. Dr. Carlos Costa reconheceu que eram complexos, sofisticados e que exigiam um grande conhecimento da matéria?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr. Deputado Paulo Sá, em primeiro lugar, os contratos de cobertura de risco podem ir de muito simples a muito complexo. Os muito simples são contratos em que, por exemplo, tenho um contrato de um empréstimo hipotecário com uma taxa fixa, converto-a numa taxa variável e pago  $x$  — isso é imediatamente calculado à partida, sabe-se muito bem como é.

Nos contratos muito complexos posso ter indexantes, várias incertezas dentro do processo. Ora, quando introduzo várias incertezas dentro do processo tenho de ter capacidade técnica para estimar e avaliar o grau de incerteza que introduzo. Se indexo um elemento a um outro que é

contingente, que depende de um mercado que tem uma incerteza que não domino, e depois há um segundo que depende de um outro mercado que também não domino, obviamente estou a sofrer as consequências da minha insuficiência de conhecimento sobre o indexante e, como é natural, estou em desvantagem.

Por isso, a diretiva é muito clara na proteção, sobretudo dos não qualificados.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Contudo, se as empresas atuaram como investidores qualificados mantêm-se a questão.

Sabemos, pelo relatório do IGCP sobre mais de centena e meia de *swaps* contratados, que uma parte considerável deles, dezenas, é classificada com os níveis 4 e 5 de complexidade e risco. A pergunta mantém-se: considera que as empresas públicas tinham conhecimentos técnicos para, nestes casos concretos de elevada complexidade e risco, discutirem em pé de igualdade com a banca?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Carlos Costa.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr. Deputado, vou ser muito claro: tento conhecer o melhor que posso o sistema bancário e as empresas do sistema bancário, porém as empresas do setor empresarial do Estado, quer porque nunca trabalhei em nenhuma quer porque não é um meio com o qual tivesse estado em contacto, não posso avaliar. Direi, no entanto, porque entendo as preocupações do Sr. Deputado Paulo Sá, que vale a pena



ler a jurisprudência que foi sendo construída sobre esta matéria para perceber o que é que dela resulta.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Insisto na mesma questão, adiantando o seguinte elemento: como sabe, a gestão das carteiras de *swaps* das empresas públicas foi recentemente transferida para o IGCP, que passou a gerir essas carteiras e, nomeadamente, os cancelamentos. Não significará isto um reconhecimento implícito de que as empresas públicas não tinham a capacidade técnica para fazer esse tipo de contratos, e daí a gestão passar para o IGCP, para uma entidade que poderia deter a competência para proceder à análise aprofundada desses contratos e ao seu cancelamento?

Para terminar, peço-lhe uma última opinião.

Não considera que se a legislação fosse diferente e se as competências de supervisão, quer do Banco de Portugal quer da CMVM, fossem mais reforçadas neste aspeto, havendo uma malha mais apertada sobre as instituições financeiras no que diz respeito à contratação de *swaps* com as empresas públicas, provavelmente, o problema que temos hoje em mãos poderia ser de menor dimensão?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Começando pelo fim, eu diria que há áreas onde poderemos reforçar a capacidade de supervisão — aliás, até identifiquei uma —, todavia, nos casos pendentes, as instituições em causa não estavam sujeitas à nossa supervisão, do Banco de Portugal. A única coisa que está sujeita à supervisão são os produtos *swaps*, e mesmo

esses só estão sujeitos na medida em que sejam vendidos a não qualificados — isto é para tornar as coisas claras.

A questão que se coloca depois — e esta questão coloca-se também nos bancos — é a de saber qual é o apetite ou a margem de risco que os *stakeholders*, os acionistas, conferem a quem tem a responsabilidade de gerir uma empresa. Às vezes, há *stakeholders* que têm um grande apetite de risco num momento e, mais tarde, esquecem-se que tinham tido esse apetite de risco...

Portanto, só conhecendo cada caso concreto, as circunstâncias concretas do contrato, como é que ele foi celebrado, é que podemos fazer um juízo preciso sobre os determinantes da celebração de contrato: ou há apetite de risco porque havia razões de euforia e de confiança, ou há apetite de risco porque havia outros motivos. E isso não pode ser visto apenas num ângulo estritamente técnico, porque mesmo a questão do apetite e da cobertura de risco está muito dependente de uma perceção sobre esse próprio risco e está dependente do acompanhamento que se faz do mercado.

Trata-se de uma matéria extremamente técnica, que exige conhecimento contrato a contrato, situar o contrato no seu tempo, no seu contexto, para depois se perceber qual foi o racional da compra da cobertura de risco.

Depois há outra questão completamente diferente, que o Sr. Deputado estava a colocar — a questão do equilíbrio contratual. Esta é outra questão, tem a ver com a relação entre quem vende o contrato e quem compra, entre quem vende a cobertura e quem compra a cobertura. Mas essa é outra questão.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, peço a palavra para fazer um requerimento oral à mesa.

O Sr. Presidente:— Faça favor, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, face às valiosas informações prestadas aqui pelo Sr. Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, Dr. Carlos Costa, solicitava que fosse pedido ao Governo, com carácter de urgência, para cada um dos contratos *swaps* celebrados por empresas públicas desde 2003, a indicação se as mesmas solicitaram, ou não, o estatuto de investidor não qualificado.

*Pausa.*

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, entende que esse requerimento, que avaliaremos num outro momento, deve ser dirigido ao Governo e não às empresas que celebraram os *swaps*?

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, dadas as informações prestadas pelo Sr. Dr. Carlos Costa, deve ser solicitado à tutela. Nesse sentido, propomos que solicite essa listagem ao Governo, à Secretaria de Estado do Tesouro e ao Ministério das Finanças.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Carlos Santos Silva.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — Salvo melhor opinião, a preocupação do Deputado Paulo Sá é legítima. Valerá a pena fazer aquilo

que solicita, mas, provavelmente, em vez de ser através do Governo, deveria ser através do próprio Banco de Portugal, já que é a entidade supervisora dos bancos, e os bancos têm no seu arquivo as DMIF respetivas, onde se pode avaliar se o investidor é qualificado ou não. Nessa circunstância, penso que a entidade mais correta a quem dirigir este requerimento — e nós acompanhamos esse pedido relativamente a estas 38 empresas que fizeram *swaps* — é exatamente o Banco de Portugal enquanto entidade supervisora da banca, já que é na banca que estão os arquivos das DMIF.

O Sr. Presidente: — Srs. Deputados, a opinião do Sr. Deputado Carlos Silva é a de que a entidade a quem se deve fazer essa pergunta é o Banco de Portugal.

O Sr. Governador, se bem percebi, estava a dizer que não tem essa informação disponível.

Clarificaremos esta questão no final da reunião.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, peço a palavra.

O Sr. Presidente: - Sr. Deputado Paulo Sá, se é para discutir o seu requerimento, peço-lhe desculpa mas não vamos agora entrar por aí.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — O Sr. Presidente perguntou-me o âmbito...

O Sr. Presidente: — Não vamos agora entrar pelo mérito do requerimento.

Peço desculpa, mas vou dar agora a palavra à Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Sr. Presidente, começo por fazer a sugestão de que discutamos esta questão na reunião de coordenadores, às 14 horas.

Dr. Carlos Costa, agradeço a sua presença nesta Comissão de Inquérito.

Queria começar por fazer uma pergunta se calhar complicada, mas que creio ter de ser feita. Tem aqui havido um conjunto de conversas, de audições e de depoimentos de pessoas de várias instituições — diria que se trata de pessoas que, apesar de tudo, conhecem bem o sistema financeiro — e temos tido alguma dificuldade em precisar o conceito de um contrato *swap* que seja especulativo. Fala-se de complexidade, de estruturação, mas gostava de perceber se é possível aferir que há contratos *swap* bons, por assim dizer, ou aceitáveis e contratos *swap* que podem ser classificados como especulativos.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faz favor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Gostaria de tornar claro o seguinte: não conheço nenhum dos contratos *swap* objeto desta Comissão de Inquérito, nem tinha de conhecer, porque eles não são nem têm de ser comunicados ao Banco de Portugal.

Em segundo lugar, a complexidade e a natureza do contrato têm de ser analisadas caso a caso mais uma vez em função do momento em que foram celebrados e da capacidade das entidades contratantes para acompanhar e gerir esse tipo de contratos. Não conheço nenhum, portanto não posso classificar nenhum de especulativo. Inclusivamente, gostaria de realçar que há contratos *swap* que são atos de gestão normal de risco.

Portanto, não sou capaz de responder à sua questão, porque não os conheço.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Dr. Carlos Costa, se calhar não me expressei bem. Nós próprios não conhecemos os contratos em todos os seus detalhes, temos só alguns instrumentos, alguma informação. Não estou a pedir-lhe que me indique quais são os contratos especulativos, gostava era de perceber, enquanto presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, como é que se define o conceito geral de um contrato de *swap* especulativo, não este ou aquele contrato. Qual é a classificação e a ideia conceptual de um contrato especulativo?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Carlos Costa.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Quando se faz um contrato de cobertura de risco, em princípio é para cobrir risco, não é para assumir mais risco. Ficaria por aí.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Muito obrigada, Dr. Carlos Costa. Creio que vai um pouco no sentido da nossa perplexidade perante a informação que já temos disponível.

Não sendo eu uma especialista em mercados financeiros, chegou alguma informação a esta Comissão que levanta alguma perplexidade. Ou seja, temos a indicação de um conjunto de contratos *swaps* cuja relação

entre o seu *notional* e o *mark-to-market* chega a oito vezes, seis vezes, quatro vezes, três vezes. Ou seja, parece haver aqui uma clara desproporção em relação aos fluxos financeiros que são estabelecidos entre estas empresas do setor empresarial do Estado e as instituições bancárias. Portanto, temos dificuldade em perceber como é possível, no quadro da regulação atual, a banca vender às empresas do setor empresarial do Estado contratos que, claramente, quase no dia seguinte a serem contratados, acarretam prejuízos graves para essas mesmas empresas. Parece-nos que são contratos especulativos. Primeiro, não respondem ao risco que supostamente deveriam cobrir e, claramente, são prejudiciais ao comprador. Portanto, gostava que explicasse como é que isto pode acontecer.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Carlos Costa.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Não conheço os contratos no concreto e, portanto, não posso pronunciar-me sobre nenhum contrato. Como lhe digo, isto tem de ser remetido para o momento, as condições e, diria, as presunções subjacentes à realização do contrato. Não sou capaz de ir além desse ponto, porque ir além desse ponto é estar a fazer hipóteses que obviamente não me cabe a mim fazer.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Dr. Carlos Costa, creio que isto é relativamente importante tanto pela situação em Portugal como pela dimensão sistémica que atravessa vários continentes que todos nós

percebemos que acontece neste momento com a questão dos contratos *swap*.

Portanto, há um conjunto de decisões judiciais que estabelecem exatamente a possibilidade do fim dos pagamentos ou até de indemnização compensatória por parte da banca em relação às instituições que contrataram estes *swaps*, valorizando e dando conta desta ideia de que há contratos especulativos. Há mesmo uma decisão, tomada em Paris, creio, que nos foi fornecida pelo IGCP, que fala de 70% de toxicidade.

Com os dados de que dispomos, falava-lhe de alguns contratos.

Falo de um contrato *snowball* da Metropolitano de Lisboa que tem esta relação a 30 de junho de 2012, de um valor *notional* de 36 milhões para um *mark-to-market* negativo de 285 milhões, ou seja, oito vezes o valor do *notional*. Isto parece-nos, claramente, um contrato em que o comprador fica a perder muito mais do que aquilo que contratou na sua proteção de risco e, portanto, tudo indica que seriam contratos especulativos.

Da informação que nos deu, o que nos assusta um bocadinho é esta ideia da categoria do comprador, ou seja, a de que há compradores que aparentemente podem contratar tudo. Devo dizer-lhe que isto é uma exceção no quadro da proteção do consumidor. Ou seja — peço desculpa, mas às vezes dou alguns exemplos que podem parecer um pouco absurdos, mas acho que permitem compreender —, em Portugal não pode ser vendido um pastel de nata que não seja feito numa cozinha certificada pela ASAE e que não cumpra um conjunto de requisitos. Ele não pode ser vendido estragado, mesmo que o comprador seja especialista em cozinhas certificadas ou seja cozinheiro. Ou seja, não é possível vender um produto estragado.

---



O que não consigo compreender exatamente, pelas explicações que nos deu, é como é que é possível que alguém, por ser enquadrado numa determinada categoria, pode comprar um produto estragado sem que a entidade que o vendeu tenha qualquer tipo de sanção ou de supervisão.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Carlos Costa.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, a Diretiva, mesmo para os investidores qualificados, responde exatamente a esse ponto. Um dos pontos em que um investidor pode reclamar é quando não foi devidamente informado das características e dos riscos do produto. No caso do pastel de nata, estava estragado, portanto não foi informado da toxicidade do produto. Mas a Diretiva prevê isso exatamente. Ou seja, a Diretiva assenta num pressuposto de simetria de informação, portanto, assenta no pressuposto de que o cliente tem de reequilibrar a sua informação relativamente ao seu fornecedor para ter um *level playing field*, um terreno de jogo, aceitável. Por isso mesmo é que há direitos do investidor quando ele consegue demonstrar que esse facto não foi confirmado e por isso é que se está a formar jurisprudência.

Em Itália, por exemplo, vários casos foram decididos e julgo que as questões são simples. O que é correto, correto deve ficar. O que é incorreto, deve ser objeto de apreciação por quem tem de obrigação de apreciar.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Não sei se fiquei totalmente esclarecida. Ou seja, o que eu queria perceber era se um investidor ou um comparador

mesmo qualificado chegar à conclusão de que comprou um produto estragado tem a possibilidade de o denunciar como uma prática de má-fé por parte das instituições bancárias.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Carlos Costa.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — O princípio da boa-fé aplica-se a todos os contratos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — É que, como sabe, o País, nos últimos três meses, tem estado a discutir o caso dos contratos *swap*, como é que foi possível chegar a perdas potenciais tão elevadas, como é que estes contratos foram feitos e perduraram no tempo. Devo dizer-lhe que é também com uma certa estranheza que olhamos para as instituições que fazem a supervisão, quer o Banco de Portugal, quer a CMVM, e vemos uma certa acalmia. Ou seja, não vemos, por parte de pessoas que têm grandes responsabilidades na supervisão destes mercados, uma tentativa de apresentar algum tipo de solução para uma matéria que aparentemente é tão complexa, dadas as competências específicas que têm quer o Banco de Portugal quer a CMVM.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Carlos Costa.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Percebo a sua perplexidade e a sua ansiedade, mas quer o Banco de Portugal quer a CMVM só podem

exercer poderes que lhes estão conferidos, que são os que resultam do enquadramento jurídico existente.

Já mencionei que há áreas onde noutros países se vai mais longe e em Portugal não se vai porque não está previsto no enquadramento jurídico. É matéria para reflexão.

Não vale a pena pensar que podemos repor estádios anteriores quando não foi criado o enquadramento jurídico adequado, mas também é preciso perceber que estes casos produzem-se tanto em enquadramentos jurídicos mais sofisticados do que o nosso como em enquadramentos jurídicos menos sofisticados e, no caso de alguns países que mencionou, o enquadramento jurídico é mais sofisticado. O que alterou não foi o caso, foi a maior ou a menor rapidez e a forma de resolução.

De qualquer forma, respondo à questão: estamos a falar, na maior parte dos casos, de contratos celebrados com instituições que trabalham em livre prestação de serviços, que são supervisionadas no país de origem — que não é Portugal —, e em que o direito aplicável ao contrato, que é o acordo ISDA, que remete para a lei britânica.

Não estou a dizer que a lei britânica é menos boa, estou a dizer que o enquadramento jurídico é outro.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Creio que o Dr. Carlos Costa estará ao corrente de que sendo certo que parte destes contratos *swap* foi feita com bancos com sedes noutros países, mas foram intermediados pela banca nacional, nomeadamente pelo BES, pelo BCP. Queria perguntar-lhe, nestes casos específicos em que houve uma intermediação da banca nacional, se o Banco de Portugal e a CMVM terão uma jurisdição direta sobre este

processo de contratação de *swap*, dado que ele foi intermediado por bancos que têm sede em Portugal.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Carlos Costa.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — A nossa responsabilidade relativamente aos bancos é a de assegurar que os riscos que assumem têm devida cobertura de capital, que eles têm devida cobertura de liquidez e que são sólidos.

Quando o risco, mesmo que ele fosse assumido pelo banco, é passado a um terceiro e esse terceiro está fora do território nacional, automaticamente esse é um problema da entidade de supervisão que tem a responsabilidade por esse banco.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Estamos a ouvi-lo enquanto presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, não apenas enquanto governador do Banco de Portugal.

Tomando como boas as suas palavras de que não há um vazio de supervisão em matéria de venda de instrumentos financeiros ou de prestação de crédito, se a banca nacional foi intermediária no processo de contratação destes *swaps*, então alguma instituição em Portugal — ou a CMVM ou o Banco de Portugal —, conforme isto for associado a uma prestação de crédito ou à venda de instrumentos financeiros, terá uma jurisdição direta sobre este tipo de operações.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Carlos Costa.

---

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Para isso era preciso que a banca nacional fosse contraparte do contrato. Se ela não for contraparte do contrato, a relação que se estabelece é entre as duas entidades contratantes.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Faço, então, uma última pergunta.

No quadro do problema que temos estado a debater, em que parece haver uma clara dificuldade em perceber onde é que um determinado Estado tem de litigar em relação a contratos especulativos, porque há a dificuldade em aferir exatamente este conceito de contrato especulativo, ou seja, um contrato que é prejudicial para o comprador, gostava de saber se nos faz alguma sugestão em termos de propostas políticas que possam, de alguma forma, impedir que um caso destes volte a acontecer. Isto é, que possamos ter uma década de crescimento exponencial de contratos *swap* que colocam em causa instituições públicas, que, aparentemente, apenas permitiram fazer pagamentos à banca e que dificultam muito a gestão dos dinheiros públicos.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, tem a palavra.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, aí repito o que digo a propósito dos bancos: as boas organizações começam com bons modelos de governo e os bons modelos de governo assentam em boas organizações de estruturas técnicas, nomeadamente de análise de risco.

Portanto, o que se exige a um banco é o mesmo o que se exige a uma empresa. Uma empresa entra num processo de sobre-endividamento, como

se entrou num processo desses, quando não tem um modelo de governo adequado para acompanhar a assunção de risco e o negócio.

Isto faz parte da questão. Isto é, não se entra em áreas de maior sofisticação se não se está preparado para entender essas áreas de sofisticação. Se se entra e se se está preparado, é preciso que depois haja um modelo de *checks and balances* que assegure que não há desequilíbrio. Isto acontece em qualquer organização: todos têm um sentimento e quando tomam um contrato estão a pensar que estão a fazer bem. É preciso que haja um segundo par de olhos que esteja a olhar e diga: «Você pensa que está a fazer bem, mas eu tenho uma ideia diferente».

Não vou falar de terceiros, para não estar a pôr o problema em terceiros, mas nós temos o nosso departamento de gestão de risco completamente independente da área que faz investimentos no mercado. Porquê? Porque é preciso um segundo par de olhos — neste caso, são vários — que nos dê uma opinião diferente, e eu próprio e o Conselho ouvimos duas opiniões para pesar e sopesar bem. Por isso, é preciso competência técnica, é preciso modelos de governo e depois, como dizemos aos bancos, é preciso modelos de acompanhamento de risco e de auditoria interna e externa que assegurem que tudo funciona bem.

Portanto, esta é a grande lição que penso que devemos tomar e que não se aplica a este ou àquele caso. Temos, em Portugal, um défice de organização que depois leva a duas características completamente opostas: um défice do ponto de vista de segurança de *governance* que tem depois, como contrapartida, quando as coisas correm bem, excesso de imprevisto. Quando correm bem, somos os melhores...

*Governance* e organização tornam as organizações pesadas, mas tornam-nas também mais seguras.

O Sr. Presidente: — Vamos agora passar ao PSD.

Tem a palavra o Sr. Deputado Carlos Silva.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — Sr. Presidente, uma primeira palavra para esclarecer a interpelação à Mesa que fiz há pouco e em relação à qual presumo não ter sido entendido.

Enquanto instrumento de base, o inquérito para se detetar se o investidor é qualificado ou não qualificado é um documento que está arquivado no respetivo banco. Cada banco está obrigado a fazer este inquérito junto dos seus clientes e, nessa medida, a qualificar os seus clientes.

Naturalmente, e foi o que eu disse, caberá ao Banco de Portugal, enquanto entidade supervisora do setor bancário, poder pedir a cada um dos bancos que fazem parte deste sistema bancário a informação relativa às 38 empresas e aos bancos em que elas tinham as suas contas, bem como os seus contratos relativamente a estas situações, até para verificarmos se, sim ou não, eram investidores qualificados. Penso que é muito importante esta informação que o Sr. Governador do Banco de Portugal nos trouxe porque, eventualmente, poder-se-á ter dado a situação em que algum destes contratantes pudesse ser não qualificado e, nessa circunstância, estaria mais protegido pelo próprio sistema. Foi este o esclarecimento que pretendi introduzir.

Portanto, quero deixar uma segunda nota relativamente a mais requerimentos que vamos fazer. Vamos, desde já, e naturalmente depois por escrito, pedir a presença da CMVM nesta Comissão de Inquérito. Penso que as informações aqui trazidas pelo Sr. Governador revelam a necessidade de ouvirmos a CMVM nesta matéria, até porque, em 2006, foi assinado um acordo de entendimento...

*Aparte inaudível*

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — Não tinha esse conhecimento. Dizia eu que foi celebrado um acordo de entendimento entre a CMVM e o Banco de Portugal no que toca à supervisão destes instrumentos e onde vem clarificada a palavra *swap* como um dos instrumentos de supervisão.

O Sr. Governador explicou-nos muito bem como é que essa supervisão é feita. Compreendemos claramente. Portanto, está na base da investigação o facto de um investidor ser ou não qualificado, sendo que, naturalmente, quando são qualificados, são um pouco como que abandonados à sua sorte, porque têm profissionais nas suas áreas, nos seus departamentos que ajudam. Portanto, este é um primeiro esclarecimento que aqui quero deixar.

Já agora, sobre esta medida, pedia ao Sr. Governador do Banco de Portugal que comentasse expressões do Dr. Carlos Tavares de 2010, quando ele dizia que as empresas públicas deveriam ser supervisionadas, ou analisadas, ou que deveriam obedecer às regras de bom governo, à semelhança das empresas cotadas.

Pergunto ao Sr. Governador do Banco de Portugal, que naturalmente tem preocupações não só relativamente ao sector bancário mas que tem também uma visão clara sobre como o sistema financeiro funciona, se era importante ou não estas empresas terem a mesma forma de avaliação e análise que as empresas cotadas.

O Sr. Presidente: — Sr. Dr. Carlos Costa, tem a palavra.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Duas observações, Sr. Deputado.



Primeiro, a instituição que tem competências exatamente pelo motivo que mencionou, para pedir aos bancos informação sobre os contratos, é a CMVM, não somos nós, porque se trata de uma informação sobre o produto. Portanto, não é que me esteja a isentar mas, se me mandarem o pedido, tenho de o mandar, nos termos do Memorando de Entendimento que temos com a CMVM, e dizer: «Caro Presidente, recebi um pedido que não é da minha responsabilidade. Por favor, dê-lhe seguimento».

Segundo, e para fazer justiça, porque há bocado não esclareci, a CMVM informou-me que, desde 2009, deram entrada na CMVM 170 processos de reclamação relativos à comercialização de *swaps* de taxa de juro e que estes processos foram apresentados por comerciantes em nome individual e PME — todos investidores não qualificados. Nas reclamações foram visados cinco intermediários financeiros que eles não identificam, como é natural, por uma questão que tem a ver com o sigilo. Nesse mesmo período, foram concluídos 151 processos de reclamação, maioritariamente por acordo, em que a CMVM serviu de mediador, ou seja, fez persuasão moral, *moral suasion*, após a intervenção da CMVM.

Depois, poderíamos ver outros pontos, mas esta é a questão mais relevante no que diz respeito à CMVM.

Eles estão presentes, têm dado encaminhamento a algumas reclamações que nós recebemos e que deveriam ser dirigidas a eles, deram encaminhamento às reclamações que lhes foram dirigidas e as reclamações que receberam foram exclusivamente de investidores não qualificados.

Perdi a segunda parte da questão do Sr. Deputado Carlos Silva e peço desculpa pelo facto. Foi com a pressa de abrir o iPad e ver a informação.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — *(Por não ter falado ao microfone, não foi possível registar as palavras do orador).*

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Posso dizer-lhe, já agora, não só como Governador mas como cidadão, que acho que é um passo importantíssimo do ponto de vista da regeneração da economia portuguesa, porque é a única forma de criarmos condições de confiança entre o sistema bancário e as empresas. Quanto melhor geridas forem, quanto melhor for o modelo de *governance*, quanto mais transparentes forem, mais fácil é a concessão de crédito, menor é a perceção de risco e, portanto, menor é o prémio de risco.

Em segundo lugar, se nós queremos, a prazo, ter um segundo mercado a funcionar, não podemos ter um segundo mercado com empresas que não têm modelos de governo adequados. A bondade ou a virtude do modelo de governo aplica-se independentemente da natureza do acionista.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Carlos Santos Silva, queira continuar.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — É muito esclarecedor quanto a essa matéria.

Sr. Governador, deixava-lhe uma outra questão.

Há pouco, quando alguns dos colegas Deputados referiam a falta de supervisão ou pelo menos uma supervisão menos identificada, e não refiro o vazio de supervisão...

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Não há vazio!

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — ... porque, pelos vistos, ela existe e está exercida de forma correta, de acordo com a legislação em vigor. De qualquer forma, relativamente a essa falta aparente de supervisão, pareceu-me ouvir das suas palavras que caberia um papel fundamental ao Governo e às entidades que tutelavam as empresas do sector público empresarial, se bem percebi.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Nós não supervisionamos nem a CMVM supervisiona empresas não financeiras ou entidades não financeiras. A única coisa que sabemos das empresas não financeiras são os balanços que nos enviam e que registamos na central de balanços, que é uma base de dados preciosíssima que temos à nossa disposição. Mas depois não temos, não devemos, nem é nossa competência pronunciarmo-nos sobre a gestão ou a natureza da empresa. Essa é uma questão que cabe ao acionista. O acionista é que corre riscos quando entrega a gestão a alguém. O acionista é que tem de estabelecer orientações estratégicas para a empresa e depois verificar se essas orientações estratégicas foram ou não respeitadas. O acionista é que tem de verificar se as condições de negócio em que a empresa opera foram bem ou mal aproveitadas. Portanto, essa é uma questão para o acionista.

Se é uma empresa cotada, isto é uma questão para o modelo de governo que acaba na assembleia geral. Se é uma empresa não cotada, é uma questão para os proprietários, que pode ser uma família ou pode ser um conjunto de sócios. Se é uma empresa pública, é uma questão para o acionista, mais uma vez.

Portanto, temos de perceber que gerir empresas é um assunto para profissionais e que gerir empresas implica necessariamente correr riscos. Não há gestão de empresas sem correr riscos. Por isso mesmo é que as

assembleias gerais, todos os anos, têm de dar o seu *agreement* ou não quando são apresentadas as contas e, nomeadamente, cobrir ou não a atividade de gestão dos seus gestores, porque é a forma de mostrar solidariedade. Isto tem de ser feito. Também tem o poder, por isso mesmo, de dizer: «O senhor não fez um bom trabalho. Gostamos muito de si, mas não serve!» Portanto, é esse o poder que remete para a assembleia geral ou para a entidade onde o acionista exerce o seu poder.

No fundo, temos de perceber que qualquer empresa que subscreve um produto financeiro, nem que seja um empréstimo, está a subscrever um risco, que esse risco pode ter implicações futuras e que, em primeira via, quem paga as implicações futuras desse risco é quem colocou o capital. Portanto, quem colocou o capital tem de estar atento ao uso que é feito desse capital, ou melhor, ao risco que corre com esse capital.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Carlos Santos Silva, queira continuar.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — Muito esclarecedor.

Já agora, uma vez que se falou de acalmia nas entidades supervisoras, como foi dito pela Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago, eu diria que havia alguma acalmia no Governo, por um lado, e nas empresas, por outro.

Tenho aqui declarações na altura publicadas nos jornais, em 2010, que referem que em 2008 já se tinham registado prejuízos por via dos *swaps* de 875 milhões, que em 2009 já estavam registados 605 milhões de euros de prejuízos e que o Metropolitano de Lisboa já tinha registado cerca de 246 milhões em 2009, mas, como dizia alguém, não havia problema, porque isto não era um assunto grave.

---

Portanto, havia, na realidade, acalmia nas empresas e no Governo. Aliás, como referiu anteriormente, os *cash-flows* que estes produtos libertavam permitiam alguma acalmia. Mas o que é facto é que, já em 2008 e em 2009, os prejuízos não eram potenciais, uma vez que já estavam inscritos em sede de Orçamento do Estado.

Diziam ainda mais: que se os deixássemos manter até à maturidade, podíamos envolver um risco acrescido de muitos milhões de euros, que poderia constituir prejuízo para o Estado, mas que, como havia um cenário de subida das taxas de juro, isso não seria um problema e que tudo viria a ser ultrapassado.

Portanto, esta acalmia que, na realidade, estava do lado das entidades que tutelavam este sector veio dar no *tsunami* financeiro que encontramos após 2011.

Avanço para uma outra questão que me parece bastante importante, já que me recordo que, por volta de 2010, o Sr. Dr. Carlos Costa alertou o Sr. Presidente da República para o problema da dívida pública portuguesa.

Como, naturalmente, conhece de perto os balanços destas empresas, pergunto-lhe se quando alertava o Sr. Presidente da República para o problema da dívida pública portuguesa não estaria também a pensar na dívida pública criada nestas 38 empresas, em termos de endividamento público, que representava, na altura, 12,7% do PIB. Quando falou com o Sr. Presidente da República não pensou nestes cerca de 30 mil milhões de euros que constitui o endividamento destas empresas públicas?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Carlos da Silva Costa.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Sr. Deputado, tenho de fazer três observações a propósito do que disse.

Primeira: nessa data, não estou seguro de que uma grande parte dessas empresas fizesse parte do perímetro de consolidação da dívida pública, portanto, nem sequer poderia ser objeto dessa consideração.

Segunda: só se toma conhecimento destes impactos quando acabam por ter expressão na conta de resultados, nas contas anuais; até lá são compromissos que, normalmente, ficam fora do balanço, que não se expressam.

Terceira: julgo que essa é daquele tipo de questões que só se conhecem *post factum*. Portanto, a questão que se colocava era mais a de saber porque é que os mecanismos de gestão de risco não atuaram a tempo e não mitigaram esse risco.

Atenção, que temos de distinguir três coisas: a tomada de risco, a gestão de risco e o acompanhamento, por parte dos *stakeholders*, desse mesmo risco.

As pessoas que tomaram esse risco até podiam ter convicções fortes de que estavam a atuar bem, mas o problema que se coloca depois é o de saber se têm mecanismos de acompanhamento para o minimizar. Isto é a mesma coisa que acontece numa entidade financeira, ou seja, uma entidade financeira, quando dá o crédito, está convencida de que não corre risco, mas depois tem de ter mecanismos de acompanhamento que assegurem que, à mínima contingência, está em condições de mitigar o risco.

Estas são questões que eu colocaria teoricamente como abordagem metodológica mas às quais não sou capaz de responder porque não conheço os casos concretos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — Sr. Governador, compreendo isso, mas 80% deste volume de endividamento tinha garantia do Estado, o Estado é responsável por este financiamento. Nessa medida, continua a colocar a possibilidade de estar fora do perímetro em termos de avaliação?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Se há uma garantia do Estado e este tem de assumir o correspondente impacto, como sabe, mesmo que a empresa não seja pública, quando se produz o facto o mesmo vai ter impacto nas contas públicas.

É a mesma coisa que o Sr. Deputado dar uma garantia a um amigo, uma caução, e, depois, ele não pagar. Ou seja, não está nas suas responsabilidades durante muito tempo mas, um dia, descobre que, afinal, é responsável.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Carlos Santos Silva.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — Já que falou nos *stakeholders*, então vamos virar-nos para a questão da banca.

Quanto às entidades que supervisionava, nas abordagens que eram feitas e nas circulares emitidas pelo Banco de Portugal não era feita qualquer referência ao risco de crédito em que estas entidades bancárias incorriam quando apenas em quatro destas empresas estava concentrado cerca de 60% deste volume de endividamento? O Banco de Portugal não analisava o risco nessa matéria?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Essa é uma questão pertinente, mas temos de ver em que instituições estava esse endividamento. Ora, as instituições em que estava situado esse endividamento não reportam, nem reportavam, ao Banco de Portugal.

O Sr. João Galamba (PS): — O Banco Santander tem 1500 milhões!

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Já lhe respondo, Sr. Deputado!

Outra questão completamente diferente é saber se o banco em causa tomou uma contragarantia, ou seja, se fez aquilo a que se chama, na terminologia usada, *back-to-back*, e foi ele próprio comprar uma cobertura para a cobertura que vendeu. Há instituições financeiras que vendem coberturas que depois cobrem com outras coberturas. Não vou mencionar instituições, mas diria que esse foi o perfil que seguiram as poucas instituições sediadas em Portugal que fizeram cobertura de risco; fizeram-na numa situação de *back-to-back*, o que significa que o risco não ficou na instituição.

Por último, nos poucos casos em que o risco ficou na instituição, o risco é objeto de registo, quer do ponto de vista do risco de crédito quer do ponto de vista do risco de mercado, e, portanto, essas posições consumiram capital nessas instituições.

Do ponto de vista do supervisor, o Banco de Portugal, o que interessa é saber se há capitais suficientes para enfrentar esse risco. Se quiséssemos fazer uma analogia, seria o mesmo raciocínio que devia estar a fazer a outra contraparte, ou seja, dizer: tenho capitais suficientes para correr o mesmo risco? A questão básica é que quando se corre um risco tem de se ter a



certeza de que se tem capacidade para o acomodar; se não tenho capacidade para o acomodar, estou em perigo de vida.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — Sr. Governador, pela sua grande experiência bancária e de gestão empresarial, considera que estas empresas estavam em condições de obter crédito no mercado sem *swaps*?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Ora bem, obter crédito, obtiveram, porque beneficiavam da garantia da República, que nesse momento era uma boa garantia. Portanto, neste aspeto não havia problemas. A questão básica é saber se o obtinham ao mesmo preço, se tiveram a ilusão de que podiam baixar o preço do crédito através de uma cobertura de risco ou se o risco em que incorriam justificava a realização de uma operação de cobertura.

A essa questão não posso responder porque, como disse, isso é feito em função do momento, da análise da conjuntura, das previsões de evolução das taxas de juro. E depende de um ponto essencial, que continuo a salientar — o modelo de governo das instituições. Porque quem está no negócio, normalmente, tem uma perspetiva positiva, e quem está atrás tem de fazer o papel de guarda-freios.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Carlos Santos Silva.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — Aproveito para colocar uma última questão, dado que o Sr. Governador referiu que a República era uma boa garantia.

Presumo que em finais de 2009/2010 já se falava muito da descida de *ratings*, Portugal já tinha sido colocado às portas de «lixo», pelo que, nessa circunstância, não seria uma garantia muito adequada.

Já agora, e para terminar, peço-lhe ainda um comentário relativamente à forma como estes contratos eram contabilizados. A prática era serem contabilizados ao valor nominal em detrimento do valor negativo substancial que estes contratos tinham quanto ao seu valor justo. Peço, portanto, que faça um comentário sobre este ponto. Porque é que demorou tanto tempo a verificar-se esta situação?

O Sr. Presidente: — Faça o favor, Sr. Governador.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Essa é uma boa questão a colocar a quem tem a responsabilidade pela normalização contabilística e por colocar as questões de normalização contabilística em dia, porque os riscos têm de ser refletidos.

O Sr. Presidente: — Passamos, agora, a uma outra ronda de questões, em que cada orador disporá de 2 minutos para intervir, respondendo o Sr. Dr. Carlos da Silva Costa a todas as questões no final.

Em primeiro lugar, tem a palavra o Sr. Deputado João Galamba.

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Dr. Carlos Costa, há um aspeto que ainda não ficou aqui claro.

O Sr. Dr. Carlos Costa continua a insistir numa questão comportamental desta ou daquela empresa, deste ou daquele banco, mas estamos a lidar com uma situação em que há provas de que estamos perante um comportamento generalizado de todas as instituições financeiras, comportamento esse que teve impacto em muitos países, entre os quais Estados Unidos, França, Itália, Portugal e certamente outros. Por exemplo, temos o caso grego, em que a Goldman Sachs fez o derivado chamado Maastricht friendly.

Portanto, a questão que me parece ser fundamental é esta: no rescaldo da crise financeira, quando sabemos, e é reconhecido por todos, que o setor financeiro leva o mundo a uma situação quase apocalíptica, se estes produtos, que representam 82% da transação de derivados no mundo, tiveram uma explosão exatamente na década em que se reforçaram e acentuaram todos os riscos associados ao setor financeiro — estes instrumentos explodiram aqui e em todo o mundo a partir de 2000 —, havendo uma prática generalizada do setor financeiro de acoplar estes produtos ao financiamento concedido a empresas, não acha que, no mínimo, temos aqui uma zona cinzenta quanto às responsabilidades de supervisão?

É que as atuais responsabilidades de supervisão partem do pressuposto de que uma coisa é crédito e outra coisa são valores mobiliários, mas o que a prática do setor financeiro parece demonstrar é que, pelo menos nos últimos anos, esta divisão, que está na base de uma divisão de responsabilidade de supervisores, não se terá verificado. E, portanto, há aqui, no mínimo, uma zona cinzenta, porque se constatarmos que o setor financeiro, reiteradamente, a partir de um certo período, juntou financiamento a *swaps*, então estamos perante uma reconfiguração da prática dita normal do setor financeiro e que, pelo menos, poderia dar azo a

alguma discussão sobre os atuais poderes e âmbito da supervisão, nomeadamente a supervisão comportamental.

O Sr. Dr. Carlos Costa falou da supervisão prudencial, mas a questão que me parece relevante nesta matéria é a comportamental.

Portanto, para terminar, não conhecemos o detalhe das contratações, mas temos pelo menos a suspeita, porque dívidas já havia nos anos 90 e os modelos de governo das sociedades evoluíram, que a quebra estrutural é da banca! É a banca que subitamente introduz estes produtos, não é a dívida das empresas públicas que subitamente aparece.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, peço-lhe que conclua.

O Sr. João Galamba (PS): — Portanto, volto a fazer-lhe esta pergunta: não acha que há aqui matéria suficiente para, se não se tomar iniciativas legislativas, pelo menos abrir uma discussão sobre se os poderes de supervisão estão adequadamente definidos para lidar com estas zonas cinzentas? E não haverá aqui uma certa desproteção que funciona em favor dos bancos e em detrimento das empresas e demais entidades que, na prática, ficam na mão de todo o setor financeiro?

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles, pretende usar da palavra?

A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Não tenho questões a colocar, Sr. Presidente. Estou esclarecida. Não necessariamente satisfeita com os esclarecimentos, mas esclarecida ainda assim.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, solicitámos a presença do Sr. Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, o Sr. Dr. Carlos Costa, nesta Comissão na expectativa de que as informações que nos desse pudessem ser muito úteis ao nosso trabalho e a nossa expectativa não saiu frustrada. O conjunto de informações que nos prestou aqui é muito esclarecedor, será útil para o nosso trabalho e, com certeza, ajudará esta Comissão a apurar a verdade relativamente à questão dos *swaps* das empresas públicas.

Sr. Doutor, a última questão que quero colocar-lhe tem a ver com a desregulamentação e a desregulação do setor financeiro. Assistimos, nas últimas décadas, a um processo de clara desregulamentação e desregulação do sistema financeiro, permitindo que os bancos adotassem estratégias de curto prazo extremamente arriscadas, diria mesmo, nalguns casos, irresponsáveis, que culminaram, como sabemos, na crise financeira nos Estados Unidos, que se espalhou a todo o mundo e que, depois, se tornou também numa crise económica e social.

Os Estados foram chamados a salvar a banca, a tapar os buracos criados por uma gestão irresponsável, só possível no âmbito de um sistema completamente desregulado e desregulamentado, e foram injetados milhões de milhões de euros ou de dólares no sistema financeiro nos últimos anos.

Em Portugal também tivemos os nossos problemas. Refiro apenas, e a título de exemplo, o BPN, onde, sob o olhar de uma supervisão que eu qualificaria, no mínimo, como sonolenta, se fez uma gestão danosa e até criminosa, levando a que os contribuintes pagassem até hoje quase 3500 milhões de euros — como a Sr.<sup>a</sup> Ministra das Finanças, nesta mesma sala, teve ontem oportunidade de esclarecer —, podendo ascender a 6000 milhões de euros.

Agora, Sr. Dr. Carlos Costa, temos o buraco dos *swaps* — de repente, explode-nos esta bomba nas mãos! Sabemos que as perdas potenciais ascendiam, recentemente, a mais de 3000 milhões de euros e que parte dessas perdas potenciais já se concretizaram em perdas reais: o Governo pagou à banca, de março a junho deste ano, 1008 milhões de euros pelo cancelamento destes *swaps*. E a procissão, infelizmente, ainda vai no adro...

Sr. Doutor, como Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, e perante isto tudo, gostaria de saber se, em sua opinião, não seria altura de apertar a supervisão ao sistema financeiro, com uma malha muito apertada que impedisse que estas situações fossem periodicamente ocorrendo. São situações que custam muito dinheiro aos contribuintes, afundam a economia nacional e representam, na realidade, uma transição profunda de riqueza de todos nós, portugueses, para o sistema financeiro.

Portanto, é esta a questão que lhe deixo: qual é a sua opinião sobre esta matéria da desregulamentação e desregulação do sistema financeiro?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Sr. Dr. Carlos Costa, não tenho propriamente nenhuma pergunta para lhe fazer.

Agradeço os esclarecimentos que deu nesta Comissão, mas também lhe devo dizer, como toda a honestidade, que saio daqui mais preocupada e mesmo um pouco desiludida com os seus contributos para a análise que aqui estamos a fazer, porque aquilo que o Dr. Carlos Costa nos veio dizer é que a banca pode continuar a vender «pastéis de nata estragados».

As pastelarias não podem, as padarias não podem, os restaurantes não podem, mas para a banca há aqui uma exceção e o que o Dr. Carlos

Costa nos aconselha é «contrate um provador oficial». Acho que isso é manifestamente pouco nos tempos que estamos a viver.

E queria colocar-lhe a questão não apenas sobre o descrédito das instituições financeiras ao longo dos últimos anos, mas também, por causa da inação e dessa ideia de «protejam-se antes de ir falar com um banco», sobre o descrédito das próprias instituições de regulação, que nos vêm dizer que, em determinados cenários, nada há a fazer. E nós vamos acumulando demasiadas experiências, muito caras para os contribuintes, em que a supervisão não atuou e no fim, quando se deu o «acidente rodoviário», quem pagou foram os contribuintes, e são valores avultados.

Portanto, como nos diz que, enfim, não há verdadeiramente nada a fazer aqui e que temos é de ter cuidado quando avançarmos para uma relação contratual com a banca e com as instituições financeiras, acho que nos tempos em que estamos a viver isto é manifestamente insuficiente.

O Sr. Presidente: — Tem agora a palavra o Sr. Deputado Carlos Santos Silva.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — Sr. Presidente, há muita coisa para fazer. De resto, da parte do PSD estamos cabalmente esclarecidos sobre as conclusões aqui trazidas pelo Sr. Governador.

Registo, desde logo, o comentário que fez à expressão que utilizei do Dr. Carlos Tavares, quando implorava que fossem atribuídas as mesmas regras das empresas cotadas às empresas do setor público, o esclarecimento que aqui deu e o que disse, ou seja, que é fundamental atalhar caminho para o futuro. Penso que isso é muito importante.

Mas, quanto à questão da supervisão, também aqui nos veio dizer que a supervisão atuou, que houve supervisão dentro do modelo ou da

legislação que existe e que houve foi acalmia por parte da tutela, ou seja, do acionista que representa todos os portugueses. Acalmia por parte da tutela e acalmia por parte das empresas públicas,...

O Sr. João Galamba (PS): — A banca é sempre inocente!

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, queira deixar continuar o Sr. Deputado que está no exercício da palavra.

O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): — ... que já registavam milhões de euros em prejuízos e que vieram provocar o *tsunami*, como o Sr. Deputado João Galamba, aqui, há dias, qualificou este tema dos *swaps*.

Portanto, já se registavam em 2008/2009 prejuízos substanciais e a tutela, o Secretário de Estado...

*Aparte inaudível na gravação.*

Tenho notícias e dados sobre o tema e posso apresentá-los.

O Sr. Secretário de Estado, que aqui esteve há poucos dias, quase de forma inocente e angelical, dizendo que não tinha nada que ver com o tema, que «dormiu» sobre o tema desde 2008 até 2011, após um despacho que não teve qualquer tipo de efeito...

Penso que o que o Sr. Governador aqui veio trazer esclarece exatamente isso que já pensávamos ter acontecido.

Portanto, volto a registar a importância das informações que o Governador do Banco de Portugal trouxe hoje a esta Comissão de Inquérito.



O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Presidente, peço a palavra para uma interpelação à Mesa.

O Sr. Presidente: — Se for uma interpelação, dar-lhe-ei a palavra para o efeito; se não for, não darei.

O Sr. João Galamba (PS): — É para uma interpelação, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado João Galamba.

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Presidente, foram aqui feitas afirmações por parte do Deputado do PSD que contradizem as audições realizadas até agora a representantes da IGF e do Tribunal de Contas.

O Sr. Deputado do PSD fez aqui afirmações que são falsas.

O Sr. Presidente: — E qual é a interpelação à Mesa?

O Sr. João Galamba (PS): — A interpelação à Mesa é a seguinte: nesta Comissão foram ouvidas entidades que refutam tudo aquilo que o Sr. Deputado do PSD acabou de dizer. O Deputado do PSD usa esta Comissão de Inquérito para...

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, qual é a interpelação à Mesa?

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Presidente, quero pelo menos pedir ao Sr. Deputado do PSD que junte as informações que fundamentam as afirmações que fez.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado João Galamba, a interpelação era à Mesa.

Vou dar a palavra ao Sr. Dr. Carlos Costa para uma intervenção final.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Srs. Deputados, muito obrigado pelas questões que colocaram.

Gostaria de começar por dizer que este assunto dos *swaps* não foi sem consequências para o sistema financeiro. Não se esqueçam que duas das maiores instituições financeiras mundiais...

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, peço-lhe imensa desculpa, mas agradeço que aguarde só um momento.

Srs. Deputados, o Sr. Dr. Carlos Costa está no uso da palavra e há ruído na sala. Penso que os Srs. Deputados terão interesse em ouvir a sua explicação.

Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Em primeiro lugar, gostava de salientar que o negócio dos *swaps* não teve só efeito sobre a área não financeira. Duas das maiores instituições financeiras mundiais entraram em falência no início da crise exatamente porque eram grandes operadores de derivados.

O Sr. João Galamba (PS): — Foram salvas!

O Sr. Dr. Carlos da Silva Costa: — Não, não foram!

Gostaria de realçar o seguinte: são produtos que têm uma componente de risco e nós temos, perante essa componente de risco, que ter uma atitude correta. Acho que a atitude correta é aquela que consta do Código dos Valores Mobiliários que transcreve a Diretiva.

Podemos, depois, pôr uma outra questão, que é saber da capacitação de alguns agentes económicos para contratar produtos cujo alcance por vezes não conhecem.

Penso que isso tem a ver, fundamentalmente, com os modelos de governo e de avaliação de risco no interior das empresas e elas têm que se habituar a olhar para a área financeira como uma área onde se correm riscos.

Em segundo lugar, gostaria de realçar que, felizmente, os Estados, ao nível internacional, intervieram no sentido de evitar uma catástrofe maior do sistema bancário. Se tivéssemos tido uma situação idêntica à que tivemos em 1929, hoje teríamos uma crise muito mais profunda do que aquela que tivemos.

A questão que se coloca é basicamente a de saber se essa intervenção foi, ou não, feita a favor da economia, dos depositantes e dos aforradores. Têm de olhar para a alteração das estruturas acionistas e saber se os acionistas pagaram, ou não, os custos da operação.

Se olharem para as operações de recapitalização que foram feitas depois de eu tomar posse (e só me refiro a essas), verificarão que os acionistas pagaram uma quota-parte muito alta no processo de recapitalização que resulta do preço da entrada do capital público, porque entrou muito abaixo do *market value*. Isso é muito importante: quando o *market value* é  $x$  e entro por 20% de  $x$ , estou basicamente a diluir nos acionistas, estou a impor um custo aos acionistas, e além disso, como é conhecido, o custo do financiamento público é feito a um preço superior ao

preço de financiamento de mercado. Era necessário fazê-lo para garantir a estabilidade financeira; e a estabilidade financeira é um bem público de ordem superior, que só quem viveu situações como a da crise argentina ou a da crise de 1929 consegue apreciar.

Temos de pôr num prato da balança o risco que evitamos — e é um contrafactual que nunca poderemos produzir, e nunca gostaria que fosse produzido, porque isso significaria um grande sacrifício social — e no outro prato da balança o sacrifício que resulta do processo de capitalização. Temos de ter consciência disso.

Temos ainda de ter consciência, quando se fizer a história da crise de 87/88, que, se se comparar com a de 1929, irão ver que houve, nomeadamente do lado dos bancos centrais, muito maior clarividência do que houve na crise de 1929. E a crise de 1929 teria tido uma história diferente se não tivesse havido na época uma atitude, diria, de muito mais «deixa andar» da parte das autoridades públicas.

Passo, agora, à parte da regulação, que é uma questão que interessa aos Srs. Deputados Paulo Sá e Ana Drago. Em relação à Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles, tenho pena de não ter sido convincente, mas da próxima vez espero que as minhas qualidades sirvam para isso.

Quanto a essa matéria, gostava de dizer o seguinte: temos de perceber que estamos a viver dois tempos sobrepostos. Estamos a viver o «enxaguar» dos danos causados pela desregulação anterior e estamos a reconstruir uma regulação, e uma regulação que espero que seja muito mais capaz de conter riscos.

Temos de perceber que este exercício já aconteceu uma vez, na sequência da crise de 1929, com o Glass-Steagall Act. E temos de perceber que, quando a prosperidade chega, a tendência é para as pessoas se

esquecerem porque é que as regras foram instaladas e para voltar à ideia de que nós somos todos grandes, de que todos nós nos podemos autorregular.

Neste momento, o estado de espírito no plano europeu não é o da autorregulação, é um estado de espírito muito mais regulatório, intrusivo. E posso ainda garantir que a atitude do Banco de Portugal, hoje, é muito mais intrusiva do que era antes. E isto não constitui nenhuma crítica a quem estava à frente do Banco de Portugal antes; é que os tempos são diferentes e, hoje, podemos ter uma regulação intrusiva, quer no plano internacional, quer no plano nacional.

Gosto sempre de dizer isto porque, para mim, a objetividade, a neutralidade e, diria, a capacidade de inserir as coisas no seu tempo é necessária. Se há sete ou oito anos enviasse a um banco algumas das cartas que envio hoje «caía o Carmo e a Trindade». Temos de perceber isso para fazer justiça a quem foi regulador na época. E faço isto com a neutralidade que é própria de quem tem de ter objetividade de análise e também o faço com a certeza de que daqui a 10 anos o Governador que há de estar no Banco vai ter mais dificuldades em enviar uma carta como as que eu envio hoje, porque lhe vão dizer «mas, porque é que o Governador me está a exigir aquilo que não é necessário?».

Pouco depois de tomar posse como Governador, comecei a exigir mais capital, comecei a dizer que era preciso não distribuir dividendos. Lembrem-se das críticas que foram feitas. O que é que isto significa? Significa que o tempo estava mudar, mas as pessoas ainda não estavam a dar conta da mudança do tempo.

Portanto, a resposta que dou à Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago e ao Sr. Deputado Paulo Sá, no fundo, a todos, porque todos exprimiram essa mesma questão, nomeadamente o Sr. Deputado João Galamba, é a seguinte: o tempo está a evoluir no sentido de uma maior segurança do

sistema financeiro, mas nada está adquirido, porque, tal como em 1929 evoluímos — foi um autêntico «pêndulo» — para o Glass-Steagall Act, que foi uma espécie de barragem contra um certo desmando anterior, depois, a necessidade de ajustar o sistema financeiro à economia obrigou a começar a contemplar a inovação e, em determinado momento, a inovação tomou conta do «pêndulo» e levou-o para o outro lado, para um lado que desequilibrou muito. Isto vem a propósito da cobertura de risco.

A cobertura de risco é um instrumento essencial para um ambiente de investimento favorável, mas é para usar com moderação. Ou seja, como todos os instrumentos, há riscos, e, como todos os instrumentos que envolvem riscos, envolvem um seguimento adequado do risco por parte de quem supervisiona e um seguimento adequado do risco por parte de quem compra, senão estamos a colocar nas mãos de um condutor de cidade um bólido que lhe foge das mãos: ele tem a ilusão de que anda e afinal estampa-se. Essa foi uma ilusão que aconteceu com alguns produtos financeiros.

Temos de ter consciência disso, temos de ter consciência que estava no ar do tempo, estava na atmosfera da época. Essa atmosfera da época — não tenho nenhum problema em dizê-lo —, é preciso analisá-la, desmontá-la e ver em que é que se errou e em que é que não se errou, mas também não se «lance fora o bebe com a água do banho». O que significa que há elementos que são positivos do ponto de vista da criação de um clima de investimento e do financiamento da economia e há elementos que podem ser perversos e negativos. Saber encontrar o justo equilíbrio é o ponto mais difícil da evolução deste «pêndulo».

Neste momento, o «pêndulo» está nitidamente do lado regulatório e o que vai acontecer, daqui a uns anos, é que este «pêndulo» vai voltar para

o outro lado e temos de saber interromper o movimento no momento em que ele passa para a zona de risco. Era isto que vos queria dizer.

Queria ainda, sobretudo, dizer que as informações que transmiti sobre matérias que têm a ver com o outro braço do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros foram dadas com uma preocupação de ser fidedigno, mas no final «só o ator principal pode desempenhar o papel».

O Sr. Presidente: — Muito obrigado, Sr. Dr. Carlos Costa, em meu nome e em nome de toda a Comissão.

Damos por concluídos os nossos trabalhos da parte da manhã. Retomá-los-emos às 15 horas, mas às 14 horas haverá uma reunião de coordenadores.

Está encerrada a reunião.

*Eram 13 horas e 10 minutos.*

---

A DIVISÃO DE REDAÇÃO E APOIO AUDIOVISUAL.