

**O Impacto em Portugal da Crise Financeira
Internacional**

Março de 2009



MACEDO VITORINO & ASSOCIADOS
Sociedade de Advogados, RL

Direito Bancário e Mercado de Capitais

A Macedo Vitorino & Associados presta assessoria a clientes nacionais e estrangeiros em sectores específicos de actividade, de que destacamos a área de Direito Bancário e Mercado de Capitais. Desde a sua constituição, que a Macedo Vitorino & Associados estabeleceu relações estreitas de correspondência e de parceria com algumas das mais prestigiadas sociedades de advogados internacionais da Europa e dos Estados Unidos.

Os serviços prestados pela Macedo Vitorino & Associados abrangem, entre outras, as seguintes matérias:

- Financiamentos a entidades públicas e privadas
- Financiamentos para aquisição e fusão de empresas
- Financiamento de projectos
- Locação financeira de bens móveis e imóveis (*leasing*)
- Instrumentos de garantia
- Instrumentos financeiros derivados
- Regime de ponderação de créditos
- Supervisão bancária
- Titularização de créditos

A Macedo Vitorino & Associados é citada em onze das dezoito áreas de trabalho analisadas pelo directório internacional, The European Legal 500, nomeadamente em “Banking and Finance”, “Capital Markets”, “Project Finance”, “Corporate”, “Tax”, “Telecoms” e “Litigation”. A nossa actuação é ainda destacada pela IFLR 1000 em “Project Finance”, “Corporate Finance” e “Mergers and Acquisitions” e pela Chambers and Partners em “Litigation”.

Se quiser saber mais sobre a Macedo Vitorino & Associados por favor visite o nosso website em “www.macedovitorino.com ou contacte-nos por:

Tel.: (351) 21 324 1900 - Fax: (351) 21 324 1929

Email: mva@macedovitorino.com

Esta informação é de carácter genérico, pelo que não deverá ser considerada como aconselhamento profissional. Caso necessite de aconselhamento jurídico sobre estas matérias deverá contactar um advogado. Caso seja cliente da Macedo Vitorino & Associados, poderá contactar-nos directamente para um dos seus contactos na sociedade.

Índice

1. Introdução	1
2. Origens da crise internacional e o seu impacto em Portugal	1
2.1. A crise do “subprime”	1
2.2. A crise de liquidez dos mercados financeiros internacionais	2
3. As medidas propostas	3
3.1. O plano Paulsen	3
3.2. As intervenções dos bancos centrais.....	3
3.3. A posição adoptada pelo Ecofin.....	4
3.4. A criação de garantias estatais a favor dos bancos europeus e americanos	5
4. O caso português.....	6
4.1. A situação económica portuguesa e a posição dos bancos portugueses	6
4.2. A nacionalização do BPN e a Lei-Quadro das Nacionalizações	6
4.3. A intervenção no BPP	7
5. As medidas adoptadas em Portugal	8
5.1. A garantia do Estado às instituições de crédito com sede em Portugal	8
5.2. O plano de apoio do Estado à recapitalização da banca	9
5.3. Medidas restritivas às práticas de <i>short selling</i>	10
5.4. O aumento da garantia dos depósitos	10
5.5. Actualização do regime sancionatório no sector financeiro	11
5.6. Aprovação da declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos sociais	11
5.7. O reforço dos deveres de informação na actividade financeira	11
6. Os problemas relativos ao regime de insolvência das instituições de crédito com sede em Portugal	12
7. Perspectivas de evolução	14

As falhas na regulação do sistema financeiro internacional, o abuso da utilização de instrumentos financeiros derivados, o excesso de liquidez e, sobretudo, a crença infundada na solidez do sistema bancário são hoje apontadas como as principais causas da crise financeira internacional, a qual viria a degenerar numa profunda crise económica.

Este estudo descreve os principais acontecimentos que levaram à crise financeira e aponta alguns aspectos da futura reforma do sistema bancário internacional.

1. Introdução

O ano de 2008 ficará na história como o ano que marcou o início de uma crise financeira internacional apenas comparável à crise de 1929, embora não tão grave.

São hoje claras as origens mais profundas da crise: as falhas na regulação do sistema financeiro internacional, o abuso de práticas de mercado agressivas, o excesso de liquidez e, sobretudo, a crença infundada na solidez do sistema bancário.

Como causas próximas da crise podemos apontar a resposta tardia das autoridades monetárias internacionais e dos governos que subestimaram a natureza sistémica do problema, permitindo assim o contágio à economia real que resultou da contracção do crédito às empresas e às famílias.

O presente estudo descreve alguns dos factos que estiveram na origem da crise, descreve as medidas que foram tomadas, em particular em Portugal, procurando indicar algumas perspectivas sobre o futuro da regulamentação dos mercados financeiros.

2. Origens da crise internacional e o seu impacto em Portugal

2.1. A crise do “subprime”

As raízes desta crise encontram-se nas descidas das taxas de juro do início da década que levaram as instituições bancárias a explorar o crédito à habitação junto dos clientes com poucos recursos, tendo, em muitos casos, aceite garantias de valor inferior ao valor mutuado.

Em Julho de 2007, as agências de notação de risco Standard & Poor’s e Moody’s haviam alertado os mercados para a possibilidade de baixarem o *rating* de 12 mil milhões de dólares em obrigações relativas ao segmento do crédito hipotecário de alto risco, em resultado da queda no mercado imobiliário.

A subida das taxas de juro, acompanhada da desvalorização dos imóveis que veio a verificar-se a partir de 2006, aumentou os encargos de muitas famílias, forçando a venda de imóveis por valores abaixo das avaliações dos bancos.

A crise acentuou-se quando o mercado se apercebeu de que o risco se tinha disseminado por numerosas instituições financeiras dos Estados Unidos da América e do resto do mundo, por via da titularização de créditos. O valor das carteiras de créditos de alto risco registou, assim, uma desvalorização abrupta, provocando o colapso de vários fundos de investimento e aumentando as dificuldades dos bancos na obtenção de liquidez no mercado.

A exposição ao crédito de alto risco levou à queda de algumas instituições especializadas neste sector, nomeadamente a *American Home Mortgage*,

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

cujas acções caíram 90% após o anúncio de que iria liquidar activos como forma de fazer face à crise.

2.2. A crise de liquidez dos mercados financeiros internacionais

O impacto da reavaliação das carteiras de créditos hipotecários de alto risco viria a atingir os maiores bancos americanos e mundiais ainda em 2007, com o Citibank a anunciar prejuízos líquidos de cerca de 10 mil milhões de dólares, protagonizando o pior resultado de sempre do sector bancário norte-americano.

Em Janeiro de 2008, estimava-se que os prejuízos globais do sistema financeiro ascenderiam a 200 mil milhões de dólares. Essa estimativa viria a ser revista sucessivamente à medida que os bancos reportavam prejuízos recorde resultantes da exposição a créditos de alto risco. Em Abril, o Fundo Monetário Internacional reajustou o prejuízo da crise para um milhão de milhões de dólares.

Em Março de 2008, o Bear Stearns, um dos maiores bancos de investimentos dos Estados Unidos, encontrava-se numa situação financeira de tal modo grave que só com a intervenção da Reserva Federal norte-americana e do JP Morgan Chase, que o adquiriu por 240 milhões de dólares, foi possível salvar o banco da falência.

Em Julho de 2008, a Fannie Mae e a Freddie Mac, duas empresas que, juntas, detinham cerca de metade do mercado de crédito hipotecário norte-americano, viram-se obrigadas a pedir ajuda às autoridades governamentais para evitar a falência.

Em Setembro de 2008, cai o Lehman Brothers, depois de várias tentativas falhadas para encontrar um comprador. A declaração de falência do Lehman Brothers surgiu no mesmo dia em que foi anunciada a compra do Merrill Lynch pelo Bank of America por 50 milhões de euros.

Contrariamente ao que havia acontecido com o Bear Stearns, em que a Reserva Federal assegurou as condições para que o banco fosse adquirido pelo JP Morgan Chase, a Reserva Federal recusou-se a apoiar o Lehman Brothers, o que levou ao fracasso das negociações com o Barclays.

Para além da desvalorização acentuada dos mercados que se fez notar nos dias seguintes ao anúncio da falência do Lehman Brothers, a falta de apoio estatal a um dos maiores bancos de investimento do mundo provocaria uma quebra de confiança generalizada entre os vários bancos, a qual, ao contrário do que sucedeu em 1929, não chegaria, porém, a provocar levantamentos maciços de depósitos porque os bancos centrais intervieram a tempo de o evitar.

3. As medidas propostas

3.1. O plano Paulsen

Apercebendo-se da gravidade da situação criada pela crise do subprime que resultaria na falência do Lehman Brothers e da anunciada queda de outros grandes nomes da banca norte-americana, a administração americana propôs um plano de intervenção no valor total de 750 mil milhões de dólares.

A proposta original do Secretário de Estado Paulsen visava principalmente a aquisição dos activos ditos “tóxicos”, nomeadamente os títulos emitidos por veículos detendo créditos hipotecários de alto risco. Este plano viria a ser ainda revisto pelo Congresso com vista a acalmar os receios dos congressistas críticos do intervencionismo estatal.

O documento final é, portanto, muito diferente e mais complexo do que o plano original. Por outro lado, a resposta europeia à crise tem também influenciado algumas das medidas concretas adoptadas pela administração americana, no sentido de promover a recapitalização dos bancos em vez da compra de activos pelo governo federal.

3.2. As intervenções dos bancos centrais

Como consequência da quebra de confiança no sistema bancário, o acesso aos empréstimos inter-bancários tornou-se mais difícil, aumentando-se, assim, os *spreads* para os créditos a curto prazo.

Perante esta realidade, os bancos centrais viram-se forçados a emprestar elevados montantes aos bancos de modo a combater a falta de liquidez nos mercados financeiros internacionais.

Depois de no mês de Agosto de 2008, a Reserva Federal e o Banco Central Europeu (BCE) terem injectado cerca de 500 mil milhões de dólares no sistema bancário para relançar o crédito a empresas e famílias, em Setembro, os seis principais bancos centrais do mundo, o Banco do Japão, a Reserva Federal, o BCE, o Banco de Inglaterra, o Banco Central Suíço e o Banco do Canadá decidiram adoptar uma acção coordenada e conjunta a fim de garantir a existência de liquidez nos mercados. Contudo, essas injeções de capital não surtiram os efeitos desejáveis, com as taxas de juros do mercado inter-bancário a atingirem máximos históricos.

Numa tentativa de aliviar as condições do mercado monetário, o BCE, conjuntamente com os outros bancos centrais, decidiu baixar as taxas de juro de referência em meio ponto percentual, o que não se verificava desde os atentados terroristas do 11 de Setembro.

A Reserva Federal desceu as taxas de juro nos EUA para 1,5% e, pouco tempo depois, para 1%, encontrando-se actualmente em mínimos históricos, de 0,25%,

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

Entre Outubro e Novembro, em duas reduções sucessivas de meio ponto percentual cada uma, a taxa do BCE passou de 4,25% para 3,25%.

A 4 de Dezembro de 2008, o Conselho do BCE decidiu reduzir as taxas de juro directoras em mais 75 pontos base, colocando a taxa de juro para as principais operações de refinanciamento do Eurosystema nos valores registados entre Fevereiro e Abril de 2006, encontrando-se agora em 1,25%. Consequentemente, a taxa Euribor tem também reflectido as sucessivas reduções das taxas de referência, havendo perspectivas de que o BCE possa proceder a novo corte.

Com a inflação da Zona Euro no valor mais baixo dos últimos dois anos, o BCE poderá reduzir ainda mais a taxa de referência em 2009.

3.3. A posição adoptada pelo Ecofin

No dia 7 de Outubro de 2008, os Ministros das Finanças dos 27 países da EU, reuniram-se no Luxemburgo a fim de discutirem as principais medidas a serem adoptadas, numa atitude concertada e global para defender o sistema financeiro europeu.

Nesta reunião, foi salientada a necessidade de implementar reformas estruturais que promovessem uma maior resistência das economias europeias e de melhoria de capacidade de ajustamento na EU.

Entre as várias medidas debatidas destaca-se a decisão do Banco Europeu de Investimento (BEI) de criar uma linha de crédito, no valor de 30 mil milhões de euros, para financiar pequenas e médias empresas.

O Conselho aprovou também uma série de conclusões sobre a remuneração dos altos quadros das empresas, salientando o papel fundamental das autoridades nacionais na definição de um quadro regulamentar adequado que contribua para uma efectiva aplicação dos princípios de *corporate governance* e o aumento, por um período inicial de um ano, o valor mínimo de garantia dos depósitos bancários, de 20 mil euros para 50 mil euros, não obstante alguns países, nomeadamente Portugal, terem desde logo manifestado a intenção de aumentarem estas garantias para o montante de 100 mil euros.

Por fim, os Ministros das Finanças concordaram na necessidade de (i) flexibilizar o regime de auxílios estatais, (ii) harmonizar as regras contabilísticas internacionais, (iii) melhorar as práticas dos bancos na avaliação da exposição dos riscos e (iv) reforçar a supervisão dos grupos transfronteiriços.

3.4. A criação de garantias estatais a favor dos bancos europeus e americanos

A partir de Outubro de 2008, vários Estados europeus e de outros continentes começaram a adoptar medidas de combate à crise, com vista a reforçar a estabilidade e liquidez do sistema financeiro e a facilitar o acesso ao crédito.

Uma das principais medidas adoptadas consubstanciou-se na criação de regimes de garantias estatais em operações de financiamento interbancário.

A Austrália, Bélgica, Canadá, Dinamarca, França, Alemanha, Grécia, Itália, Portugal, Espanha, Reino Unido e Estados Unidos da América (EUA) anunciaram, durante o mês de Outubro, a implementação de regimes extraordinários de concessão de garantias, merecendo especial destaque as especificidades dos regimes desenvolvidos no Reino Unido (que aprovou garantias no valor de 250 mil milhões de Euros) e nos EUA (cujo Governo não definiu qualquer limite ao montante de garantias a conceder).

Nuns casos, o Estado assumiu a posição de fiador, enquanto noutros, o Estado cometeu esse papel a instituições públicas como por exemplo a *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), nos EUA, e os *Commissioners of Her Majesty's Treasury* no Reino Unido.

Alguns países exigem a observância de critérios adicionais para que as instituições possam beneficiar das garantias. O Reino Unido, por exemplo, exige que as instituições beneficiárias aumentem o seu capital de base (*Tier 1*) para um limite, fixado ou a fixar, em cada caso concreto, pelo respectivo Estado.

Quanto às obrigações garantidas, enquanto alguns regimes garantem toda e qualquer tipo de obrigação ou dívida que seja contraída num ou por um determinado prazo, por uma instituição de crédito considerada elegível, já outros, pelo contrário, excluem do seu âmbito de aplicação determinadas operações, como as que resultam, por exemplo, de depósitos interbancários.

Os Governos dos EUA e do Reino Unido comprometeram-se a garantir todas as operações que forem realizadas até 30 de Junho de 2009 ou 9 de Abril de 2009, respectivamente e que não beneficiem de outro tipo de garantia.

Dado o carácter excepcional destas medidas, prevê-se que a concessão de garantias pelo Estado seja temporária, pelo que algumas garantias apenas poderão ser concedidas ou renovadas até, consoante os casos, Abril de 2009 (caso do Reino Unido) e Dezembro de 2009 (no caso dos EUA) independentemente do prazo de vencimento da obrigação subjacente, expirando o prazo das garantias em Setembro de 2010 e Junho de 2012.

No que concerne aos prazos de vencimento das obrigações assumidas pelas instituições de créditos ao abrigo das garantias estatais, em regra, o prazo

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

mínimo será de 3 meses e o máximo poderá variar entre 3 ou 5 anos, consoante os casos.

Por último, as instituições de crédito beneficiárias estão sujeitas ao pagamento de uma comissão, definidas em condições comerciais e tendo em consideração o nível de risco da instituição garantida. Em princípio, o valor da comissão será calculado tendo em consideração a mediana do *spread* de *credit default swap* a cinco anos ou, em alternativa, a sua determinação poderá ser feita de modo individual e casuisticamente. Ao contrário, os EUA impõem uma taxa fixa, independente do nível de risco apresentada pela instituição beneficiária.

4. O caso português

4.1. A situação económica portuguesa e a posição dos bancos portugueses

Em geral, a situação dos maiores bancos portugueses em 2008 era relativamente melhor do que a de outros países com elevada exposição ao mercado de “subprime” norte-americano e instituições dedicadas exclusivamente à banca de investimento ou ao financiamento hipotecário. Contudo, o agravar da crise financeira internacional viria a pôr a descoberto fragilidades intrínsecas do Banco Português de Negócios (BPN) e do Banco Privado Português (BPP), os quais viriam a ser objecto de intervenção estatal.

No caso português, os principais problemas de liquidez dos bancos nacionais resultavam e ainda resultam de três factores principais:

- (a) As participações em empresas cotadas cuja queda gerou perdas extraordinárias, nomeadamente da PT, Zon, BPI e BCP (com participações cruzadas), o que no caso do BPP esteve na origem das dificuldades financeiras que levariam à intervenção do Banco de Portugal;
- (b) O aumento, ainda que relativamente moderado, dos níveis de incumprimento dos seus clientes; e
- (c) A dificuldade de acesso a financiamento externo, nomeadamente através da titularização de carteiras de créditos hipotecários e ao consumo.

4.2. A nacionalização do BPN e a Lei-Quadro das Nacionalizações

A 5 de Novembro, a Assembleia da República aprovou a nacionalização do BPN e a transferência da gestão para a Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD).

Terminou assim um processo que se iniciou com rumores sobre operações clandestinas praticadas pelo BPN e uma acção inspectiva do BdP, a qual

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

apurou a existência de perdas estimadas no valor de € 700 milhões não divulgadas ao BdP.

A exposição de motivos da lei refere que, apesar das várias iniciativas no sentido de permitir ao banco ultrapassar as dificuldades com que se deparava, nomeadamente, através de apoios especiais de liquidez, o BPN encontrava-se muito perto de uma situação de ruptura de pagamentos, não se afigurando possível continuar a procurar uma solução para a ausência de liquidez sem a resolução do problema da reposição dos níveis de capital adequados ao exercício da actividade.

Apesar da principal causa da situação de desequilíbrio financeiro do BPN não residir na crise financeira internacional, é igualmente verdade que, no actual contexto, as entidades menos capitalizadas enfrentarão dificuldades acrescidas em obter financiamento correndo, por isso, o risco de perecer.

Em simultâneo com a nacionalização do BPN, o Governo propôs ainda a aprovação do regime jurídico de apropriação pública por via de nacionalização, como anexo à lei de nacionalização do BPN, o qual se aplicará a outras nacionalizações.

Apesar de a proposta de lei prever a aprovação da nacionalização por decreto regulamentar, a versão final do diploma inclui a exigência de aprovação da nacionalização por decreto-lei que indique o interesse público em causa.

4.3. A intervenção no BPP

Em 13 de Novembro de 2008, a agência de notação internacional Moody's Investors Service anunciou ter reduzido os ratings do BPP. A notação financeira do banco foi cortada de "D+" para "D", as notações de depósitos locais a longo prazo e depósitos bancários em divisa estrangeira foram reduzidos de "Baa3" para "Ba2" e o rating dos depósitos de longo prazo foi revisto de "Prime 3" para "Not Prime".

Este relatório despoletou no banco sérias dificuldades de liquidez, tendo sido alvo de uma corrida às contas que resultou num levantamento de fundos de cerca de 500 milhões, levando assim a uma situação de grave desequilíbrio financeiro. O BPP mostrou também ter uma alta concentração do risco de crédito, lucros e prejuízos num pequeno número de transacções, depósitos e outras fontes de financiamento.

Com vista a alcançar uma solução para o desequilíbrio financeiro então instalado, o BPP tentou recorrer a um aval do Estado, solicitando 750 milhões de Euros numa linha de financiamento a 3 anos.

Seguiu-se então um plano de recuperação e saneamento levado a cabo pelo BdP. Para além da nomeação de quatro administradores provisórios que deverão avaliar, a médio prazo, as condições de viabilidade futura do banco,

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

o Governo decidiu conceder o aval do Estado, ao abrigo da Lei n.º 112/97, de 16 de Setembro, a um empréstimo de 450 milhões de euros ao BPP realizado por um sindicato bancário constituído por seis bancos. A concessão deste aval surgiu como medida extraordinária e excepcional, tendo sido invocada a existência de interesse do Estado na sua concessão, tendo em conta os potenciais riscos de contágio.

5. As medidas adoptadas em Portugal

5.1. A garantia do Estado às instituições de crédito com sede em Portugal

A principal medida adoptada em Portugal como resposta à crise de liquidez foi a criação de uma linha de garantias do Estado às instituições financeiras com sede em Portugal no montante de 20 mil milhões de euros, as quais se encontram reguladas pela Lei n.º 60-A/2008, de 20 de Outubro e pela Portaria do Ministro das Finanças n.º 1219-A/2008, de 23 de Outubro.

Dadas as circunstâncias de excepcionalidade, esta linha de garantias tem um carácter provisório, mantendo-se em vigor até 31 de Dezembro de 2009, com a possibilidade de vir a ser renovada nessa data se for considerado necessário.

De acordo com o disposto na Portaria n.º 1219-A/2008, as garantias a conceder pelo Estado têm por objecto exclusivo o cumprimento de obrigações denominadas em euros e assumidas em contratos de financiamento ou de emissão de dívida não subordinada, com um prazo de vigência mínimo de três meses e máximo de três anos, podendo, por proposta fundamentada do Banco de Portugal, ser de cinco anos em casos excepcionais.

Ficam excluídos do âmbito destas garantias, os depósitos interbancários, as operações de dívida subordinada e as operações que já beneficiem de outro tipo de garantia.

As instituições de crédito que pretendam beneficiar destas garantias devem apresentar um pedido de concessão junto do Banco de Portugal (BdP) e do Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público, I.P. (IGTCP), acompanhado, nomeadamente, da minuta do contrato de financiamento, dos planos de utilização e da demonstração da necessidade da garantia.

Com base nos elementos prestados, o BdP e o IGTCP emitirão, num prazo de oito dias úteis, uma proposta de decisão devidamente fundamentada, tendo em consideração o contributo da entidade beneficiária para o financiamento da economia, bem como a necessidade, urgência e condições financeiras do financiamento. Ao Ministro das Finanças competirá a decisão final sobre a concessão da garantia, a qual deverá ser tomada no prazo de dois dias úteis.

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

A concessão das garantias pelo Estado está sujeita ao pagamento de uma comissão pela instituição beneficiária, a qual é devida nas datas de pagamento dos juros do financiamento garantido.

A comissão a pagar pelos bancos que utilizem esta facilidade, que se encontra definida no anexo à Portaria, tem em consideração o prazo do financiamento objecto de garantia e o nível de risco da beneficiária. Assim, para um financiamento igual ou superior a três meses e igual ou inferior a um ano, o valor da comissão será de 50 pontos base. Já para um financiamento superior a um ano, o valor da comissão implica, em primeira linha, o cálculo do *spread* do *credit default swap* acrescido de 50 pontos base.

A fiscalização do cumprimento dos encargos inerentes à concessão de garantias, bem como o acompanhamento da gestão das garantias, ficarão a cargo do BdP, em articulação com a DGTF e o IGTCP.

Em caso de accionamento da garantia, o Estado poderá optar, alternativa ou cumulativamente, por converter o crédito que detém sobre a entidade beneficiária em capital da referida entidade, decidir sobre a política de distribuição de dividendos e remuneração dos titulares dos órgãos de administração e fiscalização e/ou nomear um administrador provisório, nos termos do artigo 143.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF).

5.2. O plano de apoio do Estado à recapitalização da banca

O Governo português anunciou igualmente, em Outubro de 2008, a criação de uma linha de 4 mil milhões de euros, para a recapitalização dos bancos nacionais.

Este plano de recapitalização visa facilitar o cumprimento da recomendação emitida pelo Banco de Portugal às instituições financeiras de reforçarem, até Setembro de 2009, o seu rácio mínimo de base, isto é, o rácio de solvabilidade (Tier 1) para 8%, contra os actuais 4%. Tal plano surge na sequência de medidas adoptadas pelo Reino Unido, no sentido de aumentar a rácio de Tier 1 para 8%. Segundo o governador do Banco de Portugal, no final do terceiro trimestre, o BES tinha 6.6% de capital Tier 1 e o BPI e o BCP 7.4%. Todavia, tratando-se de uma recomendação e não de uma normaimperativa, a sua aplicação deverá ser flexível, tendo em consideração as características e circunstâncias concretas de cada instituição.

Tal apoio à recapitalização significa que o Estado pode entrar no capital dos bancos, que o solicitem, cuja participação será concretizada através de acções preferenciais sem direito de voto por um período que poderá ir até cinco anos e com uma remuneração ainda não definida.

5.3. Medidas restritivas às práticas de *short selling*

No contexto de instabilidade dos mercados financeiros, a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) decidiu adoptar determinados instrumentos especiais de supervisão, de modo a acompanhar mais eficazmente certas operações, susceptíveis de aumentar a volatilidade e originar eventuais manipulações das cotações, como é o caso das vendas a descoberto (*Short Selling*).

Nos termos das alíneas a) dos artigos 325.º e 326.º do Código de Valores Mobiliários, entende-se que têm legitimidade para emitir uma ordem de venda, aquele que mostre, perante o intermediário financeiro, ter condições que lhe permitam obter, até ao final da sessão, os títulos a cuja venda pretende proceder.

Entende-se por “vendas a descoberto” aquelas em que o alienante não tem a titularidade dos valores mobiliários e aquelas em que essa titularidade resulta de empréstimo ou outra forma de crédito.

A realização de vendas a descoberto, como qualquer venda de instrumentos financeiros em mercado, implica a criação de condições para a boa liquidação dessas operações.

Com vista a concretizar uma “boa liquidação” das operações, a CMVM emitiu instruções não admitindo a aceitação ou execução de ordens de venda sem ser assegurada a disponibilidade prévia dos valores mobiliários emitidos por instituições financeiras a alienar, existindo mesmo, por parte dos intermediários financeiros do mercado, um dever de recusa das operações de venda que não cumpram aquela condição.

Como medida complementar de supervisão, a CMVM passou a obrigar a um reporte diário de todas as operações de venda a descoberto que sejam efectuadas, nomeadamente, sobre as acções que se encontrarem admitidas à negociação em mercado regulamentado a funcionar em Portugal.

5.4. O aumento da garantia dos depósitos

Em Portugal, o fundo de garantia de depósitos cobria o valor dos depósitos de cada particular até ao montante de € 25. 000.

No âmbito do compromisso assumido na reunião do Conselho Ecofin, procedeu-se ao reforço do regime de garantia de depósitos, de € 25.000 para € 100.000, estando prevista a sua manutenção até 31 de Dezembro de 2011.

Também o prazo de efectivação dos reembolsos é reduzido para, no máximo, um mês e sete dias a contar da data em que os depósitos se tornem indisponíveis.

Esta medida, apesar de se encontrar em vigor desde o dia 12 de Outubro, só recentemente foi aprovada pelo diploma que a implementa (*i.e.* Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro).

5.5. Actualização do regime sancionatório no sector financeiro

Foram ainda tomadas medidas no sentido de aumentar as penas e as coimas para crimes e contra-ordenações relativas a violações da disciplina bancária. A pena máxima para crimes de mercado passará, assim, de três para cinco anos e as coimas poderão atingir o montante de € 5.000.000, em caso de condutas consideradas especialmente graves.

Pretende-se assim punir de forma agravada os casos em que a violação do dever deu origem a uma vantagem financeira de valor particularmente elevado, através do ajustamento da medida da coima até ao dobro do benefício económico.

5.6. Aprovação da declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos sociais

A proposta de lei acima referida delineou ainda um regime de aprovação e divulgação da política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das entidades de interesse público, nomeadamente as sociedades financeiras e as sociedades gestoras de fundos de capital de risco e de fundos de pensões.

Neste âmbito, assume especial relevância, a obrigatoriedade de submeter à aprovação da Assembleia Geral uma declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, nomeadamente das sociedades abertas, emitentes e instituições financeiras e de divulgação, nos documentos de prestação de contas, da política de remuneração desses membros e do montante anual da remuneração auferida, de forma agregada ou individual.

A declaração sobre a política de remuneração deve conter várias informações, nomeadamente (i) os critérios utilizados para determinar a componente variável, (ii) a eventual atribuição de acções, (iii) a possibilidade do pagamento da componente variável da remuneração ter lugar, total ou parcialmente, após o apuramento das contas de exercício relativas a todo o mandato e (iv) a existência de mecanismos de limitação da componente variável quando os resultados das empresas revelem uma deterioração do desempenho no último exercício apurado.

5.7. O reforço dos deveres de informação na actividade financeira

O Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, veio, entre outras medidas, reforçar os deveres de informação e de supervisão no sector financeiro.

De acordo com o mencionado diploma, as instituições financeiras passam a ter a obrigação de prestar informação às autoridades de supervisão sobre (i) o seu nível de exposição a diferentes instrumentos financeiros, (ii) práticas de gestão e controlo de riscos a que estão sujeitas e (iii) quais os métodos de avaliação dos seus activos, em particular sobre os activos que não são transaccionados em mercados de elevada liquidez e transparência.

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

O dever de informação é, sobretudo, reforçado em relação a produtos financeiros complexos. O diploma define produtos complexos como instrumentos financeiros que, embora assumindo a forma jurídica de um instrumento financeiro já existente, têm características que o distinguem e que não são identificáveis com as de um instrumento financeiro ordinário, em virtude de terem associados outros instrumentos de cuja evolução depende, total ou parcialmente, a sua rentabilidade.

Tendo em consideração as especificidades apresentadas por este tipo de produtos financeiros, as instituições financeiras passam a ter o dever de entregar ao investidor um documento informativo com linguagem clara, compreensível e identificação expressa do produto como produto financeiro complexo. Também as mensagens publicitárias deste tipo de produtos passarão a ser aprovadas pelas autoridades de supervisão.

O novo diploma prevê ainda a aprovação de uma lei especial sobre a emissão e comercialização de produtos financeiros complexos.

Por seu turno, as entidades autorizadas a conceder crédito ao consumo terão que obedecer a novos deveres de informação, passando a ter que prestar informações ao cliente sobre as condições e o custo total do crédito antes da celebração do contrato.

6. Os problemas relativos ao regime de insolvência das instituições de crédito com sede em Portugal

A crise do sistema bancário viria a revelar a desadequação do regime de insolvência das instituições de crédito perante uma situação de crise generalizada. Ao pressupor que as instituições de crédito não poderiam cair em situação de insolvência, entendia-se ser suficiente garantir uma supervisão dos bancos centrais, tida por eficiente, o que evitaria o colapso das instituições bancárias.

Por essa razão, o RGICSF prevê nos seus artigos 139.º a 147.º que em caso de insolvência, o BdP possa intervir ou ordenar a liquidação do banco, excepcionando-se a aplicação das medidas de recuperação de empresas e de protecção de credores previstas no Código de Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE).

O RGICSF, tal como o Decreto-Lei n.º 30 689, de 27 de Agosto de 1940, e de harmonia com o disposto na Directiva n.º 2001/24/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Abril atribuem ao Banco de Portugal competência para adoptar medidas de saneamento. A liquidação das instituições de crédito continuou, porém, a ser regulada pelo diploma de 1940 que não foi, nessa parte, revogado.

De acordo com o RGISC, sempre que uma instituição de crédito se encontre impossibilitada ou em risco de ficar impossibilitada de cumprir as suas

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

obrigações, o órgão de administração ou de fiscalização deve comunicar imediatamente esse facto ao Banco de Portugal, enquanto autoridade de supervisão responsável pela adopção de providências de saneamento das instituições de crédito sediadas em Portugal.

A referida comunicação deverá ser acompanhada de uma exposição das razões determinantes da situação criada, bem como de uma relação dos principais credores.

Quando uma instituição de crédito se encontre em situação de desequilíbrio financeiro, traduzido, por exemplo, na redução dos fundos próprios a um nível inferior ao mínimo legal, o Banco de Portugal poderá determinar a aplicação de uma ou de várias medidas extraordinárias de recuperação e saneamento.

Entre as várias providências susceptíveis de serem adoptadas, que vão desde restrições ao exercício de certas actividades a restrições relativas à concessão de crédito e à recepção de depósitos, destaca-se a elaboração, pela instituição em causa, de um plano de recuperação e saneamento a submeter à aprovação do Banco de Portugal num prazo por este fixado.

O Banco de Portugal poderá estabelecer determinadas condições que entenda convenientes para a aprovação do plano, como por exemplo, (i) o aumento ou redução de capital e (ii) a alienação de participações sociais e outros activos.

Caso tais medidas não sejam aprovadas pelos accionistas e haja risco grave da instituição não poder honrar os seus compromissos, o Banco de Portugal poderá apresentar um programa de intervenção, o qual, entre outros aspectos, poderá prever o aumento do capital do banco se necessário.

No âmbito do programa de intervenção, o Banco de Portugal poderá ainda solicitar a intervenção do Fundo de Garantia de Depósitos ou de outras instituições cuja cooperação e apoio monetário ou financeiro.

Em determinados casos, o Banco de Portugal poderá igualmente designar para a instituição de crédito um ou mais administradores provisórios, que terão os mesmos poderes e deveres conferidos pela lei e pelos estatutos aos membros do órgão de administração.

Esta designação poderá ter lugar quando (i) a instituição esteja em risco de cessar pagamentos, (ii) a instituição se encontre em situação de desequilíbrio financeiro tal que constitua ameaça grave para a sua solvabilidade, (iii) a administração não ofereça garantias de actividade prudente, colocando em sério risco os interesses dos credores ou, ainda, quando (iv) a organização contabilística apresente insuficiências graves que não permitam avaliar a situação patrimonial da instituição.

A designação de administradores provisórios determina, conseqüentemente, a suspensão de todas as execuções contra a instituição, incluindo as

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

execuções fiscais, bem como a interrupção dos prazos de prescrição e caducidade que sejam oponíveis pela instituição de crédito.

Quando sejam designados administradores provisórios, o Banco de Portugal poderá, conjuntamente, determinar providências de carácter extraordinário que poderão consistir no encerramento temporário de balcões ou outras instalações em que haja lugar a transacções com o público.

Sendo extraordinárias, estas medidas apenas subsistirão enquanto subsistir a situação que as tiver determinado.

Sempre que sejam tomadas providências extraordinárias de recuperação e saneamento, ou sejam designados administradores provisórios, o Banco de Portugal poderá decidir nomear uma comissão de fiscalização.

Esta comissão de fiscalização terá os poderes e deveres conferidos por lei ao órgão de fiscalização societário, cujas funções ficarão suspensas durante o período da sua actividade.

Quer a comissão de fiscalização, quer os administradores provisórios exercerão as suas funções pelo prazo que o banco determinar, no máximo de um ano, prorrogável apenas uma vez por igual período.

Se, depois de tomadas as providências extraordinárias, não for possível recuperar a instituição financeira, o Banco de Portugal tem a competência para revogar a autorização de exercício da respectiva actividade, produzindo esta decisão os efeitos da declaração de insolvência.

Nos termos do disposto no RGICSF, à revogação da autorização de exercício de actividade segue-se a aplicação do regime geral de liquidação previsto nos artigos 146.º a 165.º do Código das Sociedades Comerciais, o qual determina que, esgotando-se os activos da instituição, os seus credores, incluindo os depositantes, perderiam os seus créditos, excepto na medida em que fossem garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósito.

7. Perspectivas de evolução

As consequências da presente crise para a economia em Portugal e no mundo começaram a sentir-se ainda em 2008 com uma queda abrupta do consumo e do investimento no último trimestre de 2008.

A gravidade da situação é tanto maior quanto a possibilidade de recuperação do consumo e do investimento pressupõe não apenas a confiança de empresas e particulares, mas igualmente o financiamento em condições acessíveis.

As medidas governamentais de apoio à banca e às empresas e os planos de investimentos públicos de tipo keynesiano que entretanto foram lançados visam precisamente aumentar o consumo e o investimento, devendo vir a ter

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

efeitos positivos na economia a médio prazo, embora o custo e impacto futuro do aumento da dívida pública ainda estejam por determinar.

A eficácia a longo prazo destas medidas é, por isso, questionável se tivermos em conta que a crise teve na sua génese a descida das taxas de juro para níveis historicamente baixos e o aumento do recurso ao crédito que levou ao sobreendividamento das empresas e das famílias.

Por outro lado, a longa estagnação da economia japonesa, combatida com a descida das taxas de juro directoras para os níveis mais baixos de sempre, não pode deixar de servir de aviso aos governos do mundo ocidental.

O desafio será, portanto, o de criar condições para a recuperação económica sem conceder demasiados estímulos que possam vir a gerar uma crise inflacionista.

Um dos pontos a rever é, certamente, a regulação do sistema financeiro comunitário e mundial, o qual apresenta falhas graves.

Em linhas gerais, embora seja ainda difícil definir com clareza o futuro da regulação do sistema bancário, podem, desde já, apontar-se algumas linhas de orientação que deverão presidir à reforma:

- (1) *Capitalização da banca.* Em primeiro lugar, os bancos deverão aumentar os níveis de capitais próprios. Os níveis de capitalização dos bancos e as provisões a constituir em várias situações, nomeadamente a exposição a empresas relacionadas de forma directa ou indirecta com os bancos, deverão aumentar significativamente no futuro. As operações de capitalização poderão concretizar-se com ou sem o apoio do Estado, podendo concretizar-se de diversos modos, nomeadamente, através de (i) aquisição de acções próprias, (ii) aumento de capital social e (iii) emissão de títulos representativos de capital.
- (2) *Redefinição do objecto da actividade bancária.* Em segundo lugar, a reforma do sistema implicará a redefinição do âmbito da actividade bancária, devendo ser proibidos os investimentos em activos de maior risco, nomeadamente determinados tipos de instrumentos derivados e outros valores mobiliários. Será, portanto, de esperar que os bancos venham a ter de separar os seus investimentos em activos de risco que não estejam directamente relacionados com a sua actividade primária de concessão de crédito. Daqui poderá resultar o aparecimento de entidades interessadas em financiar investimentos e aquisições por meio de instrumentos híbridos de dívida e de capital, devendo ser assegurado que o risco para as instituições bancárias que participarem nestes financiamentos não aumentam o risco para os seus depositantes.

O Impacto em Portugal da Crise Financeira Internacional

- (3) *Garantias dos depósitos bancários.* Em terceiro lugar, cremos que os Estados deverão passar a garantir a totalidade dos depósitos bancários, e não apenas 100 mil euros como sucede hoje, uma vez que tal será a única forma de evitar que, em situações extremas se verifique uma corrida aos depósitos e a consequente insolvência de instituições capazes de honrar os seus compromissos.
- (4) *A intervenção dos Estados.* Em quarto lugar, os Estados deverão estar preparados para intervir por meio de nacionalização para salvaguardar interesses públicos superiores, nomeadamente a protecção dos depositantes. Assim, ao contrário do que sucedeu com a actual crise, a intervenção do Estado no futuro deverá ser regulada, limitada e excepcional. Para que assim seja, os riscos de contágio e a quebra da confiança no sistema deverão ser salvaguardados por meio da regulação e supervisão do sistema bancário, evitando-se assim que, ao contrário do que sucedeu, o Estado tenha de optar pela nacionalização de instituições, responsabilizando-se pelos prejuízos de uma ou mais instituições que actuaram de forma imprudente.
- (5) *Revisão do regime de insolvência.* Em quinto lugar, o regime de insolvência das instituições de crédito que implicará necessariamente a intervenção do Estado deverá prever em concreto: (i) as medidas de recuperação a adoptar pelos bancos centrais, (ii) os direitos dos depositantes e credores, (iii) o recurso a garantias estatais e (iv) eventuais direitos de preferência dos bancos que financiem a reestruturação de instituições insolventes.