

*O governo dos sistemas de pagamentos**

MESTRE FRANCISCO MENDES CORREIA

SUMÁRIO: *1. Introdução: 1.1. Importância dos sistemas de pagamentos; 2. Notas introdutórias sobre alguns aspectos estruturais dos sistemas de pagamentos: 2.1. Riscos relevantes nos sistemas de pagamentos: 2.1.1. Riscos financeiros – Risco de liquidez; 2.1.2. Riscos financeiros – Risco de crédito; 2.1.3. Riscos legais; 2.1.4. Riscos operacionais; 2.1.5. Risco sistémico; 2.2. O papel dos bancos centrais: 2.2.1. O Banco central como banco emissor; 2.2.2. O Banco central como agente de liquidação; 2.2.3. Superintendência dos sistemas de pagamentos; 2.2.4. O BCE, o Banco de Portugal e os sistemas de pagamentos; 2.3. Estrutura do sistema de pagamentos português. 3. O governo dos sistemas de pagamentos e os novos Principles for Financial Market Infrastructures: 3.1. Os Core Principles de 2001; 3.2. Os Principles for Financial Market Infrastructures. 4. Conclusão.*

1. Introdução

O presente artigo analisa algumas questões em matéria de superintendência e governo dos sistemas de pagamentos.

Neste primeiro capítulo, além da enunciação dos temas a tratar, faz-se uma breve referência à relevância actual dos sistemas de pagamentos (1.1).

Num segundo capítulo, são feitas algumas referências introdutórias a aspectos estruturais dos sistemas de pagamentos, como os riscos associados à participação num sistema (2.1) ou o papel que os bancos centrais desempenham na respectiva superintendência (2.2). O segundo capítulo conclui com uma breve descrição da estrutura do sistema de pagamentos português (2.3).

* O presente artigo é publicado ao abrigo da colaboração estabelecida entre a Revista de Direito das Sociedades e o Governance Lab, grupo de investigação jurídica dedicado ao governo das organizações (www.governancelab.org).

O terceiro capítulo é consagrado ao governo dos sistemas de pagamentos (3). Na impossibilidade de analisar todas as questões relevantes em matéria de governo dos sistemas de pagamentos, será dada especial atenção a um dos mais recentes desenvolvimentos nesta área: a divulgação para consulta pública do relatório *Principles for Financial Market Infrastructures – Consultative Report*, pelo *Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)*¹ e pelo comité técnico da *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)*.

1.1. *Importância dos sistemas de pagamentos*

Os sistemas de pagamento asseguram a circulação do dinheiro na economia actual, possibilitam a implementação das políticas monetárias concebidas pelos bancos centrais, viabilizam a generalidade das trocas económicas: dificilmente pode ser exagerada a referência à sua importância e, por consequência, à relevância do respectivo governo.

Basta pensar que, em 2007, a média dos pagamentos processados diariamente pelos sistemas de liquidação de grandes montantes da zona euro ascendia a 2,713 biliões de euros, o que correspondia na época a aproximadamente 30% do produto interno bruto europeu². Estas ordens de grandeza são comuns nos sistemas de liquidação por bruto, de grandes montantes, dos países industrializados: liquidam *diariamente* montantes que correspondem a múltiplos do PIB (*anual!*) do país onde estão estabelecidos.

¹ O *Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)* é o fórum de discussão internacional mais importante na área dos sistemas de pagamentos. Inicialmente, em 1980, foi constituído pelos bancos centrais dos países do G-10 (Alemanha, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão, Países Baixos, Reino Unido, Suécia e Suíça) como um *Grupo de Peritos em Sistemas de Pagamentos*. À medida que a sua importância na fixação de *standards* para os bancos centrais e para a indústria bancária foi crescendo (em especial com a publicação em 1990 do Relatório Lamfalussy, do Comité Ad-Hoc para os Sistemas de Compensação Interbancária) foram sendo admitidos bancos centrais de países que não fazem parte do G-10. Actualmente o CPSS é formado pelos bancos centrais da Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, China, França, Alemanha, Hong Kong, Índia, Itália, Japão, Coreia do Sul, México, Países Baixos, Reino Unido, Singapura, Suécia, Suíça, Rússia, Arábia Saudita, África do Sul, Turquia, pelo *Board of Governors* da Reserva Federal, pela Reserva Federal de Nova Iorque e pelo BCE. O CPSS, que inicialmente reportava aos governadores dos bancos centrais dos países do G-10, reporta actualmente aos governadores dos bancos centrais reunidos na *Global Economy Meeting* (a *Global Economy Meeting* é um fórum de discussão bimensal que reúne sob a égide do BIS e congrega 30 governadores dos bancos centrais membros do BIS).

² BCE, “Eurosystem Oversight Policy Framework”, 2011, 1.

E quanto à relevância do bom governo dos sistemas, basta pensar também que uma falha sistémica num sistema de pagamentos de um determinado país poderá (entre outras consequências) impossibilitar os pagamentos com recurso a saldos em contas bancárias: ficariam paralisadas todas as transacções que habitualmente se realizam através de cartões, todos os levantamentos de dinheiro e todos os débitos directos. As transacções comerciais só se realizariam contra numerário, até ao momento em que os consumidores utilizassem todas as (poucas) moedas e notas que, num determinado momento, têm disponíveis. O cenário é perturbante: em poucas horas, uma falha no sistema de pagamentos afectaria de forma dramática o ritmo das transacções comerciais correntes.

A natureza deste artigo obriga a uma limitação: vão apenas ser analisados alguns problemas em matéria de sistemas de pagamentos interbancários, deixando de fora os sistemas de pagamentos integrados em sistemas de liquidação de valores mobiliários e/ou de derivados.

A matéria dos sistemas de pagamento tem recebido na literatura científica nacional uma atenção manifestamente inferior à que resultaria naturalmente da sua importância prática e dos problemas jurídicos que suscita³. Entende-se por isso que é útil uma (primeira) abordagem, de tipo mais descritivo, que enuncie e sistematize as normas, *standards* e principais fontes aplicáveis nesta matéria.

2. Notas introdutórias sobre alguns aspectos estruturais dos sistemas de pagamentos

2.1. *Riscos relevantes nos sistemas de pagamentos*

A enunciação dos riscos que um sistema de pagamentos enfrenta nem sempre é totalmente coincidente na literatura especializada, mas é possível enumerar três grandes grupos que reúnem algum consenso: riscos económicos/financeiros, riscos legais e riscos operacionais. O primeiro bloco⁴ compreende o risco de crédito e o risco de liquidez⁵.

³ Os trabalhos precursores mas essenciais de José António Veloso são a excepção que confirma a regra: JOSÉ ANTÓNIO VELOSO, “*Electronic Banking*”: *Uma Introdução ao EFTS*, Scientia Iuridica, 1987; JOSÉ ANTÓNIO VELOSO, *Regulamentação dos Sistemas de Pagamentos: Aspectos Gerais*, RB, 36, 1995. Também entre nós, CATARINA GENTIL ANASTÁCIO, *A Transferência Bancária*, Coimbra, Almedina (2004), 42-51.

⁴ DOMINIQUE RAMBURE e ALEC NACAMULI, *Payment Systems – From the Salt Mines to the Board Room*, Palgrave Macmillan (2008), 55. Os riscos de liquidez e crédito são por vezes agrupados por referência a *riscos económicos*, MAXWELL J. FRY, et al., *Payment Systems in Global Perspective*, London/New York, Routledge (1999), 5.

A verificação de qualquer um dos riscos assinalados pode resultar no incumprimento de uma obrigação assumida no âmbito do sistema de pagamentos por parte de um participante: o pagamento que segundo as regras do sistema se deveria ter processado em determinado momento não o foi, por motivos de ordem técnica ou financeira. Denomina-se por *risco sistémico* o risco de esse incumprimento afectar em cadeia (ou por efeito *dominó*) os demais participantes, ao ponto de resultar num incumprimento generalizado, que inviabilize o fluxo normal de pagamentos.

Este possível efeito em cadeia, a que habitualmente se refere a expressão *risco sistémico* pode ser gerado por uma falha operacional, pela aplicação inesperada de uma norma jurídica, ou por problemas financeiros de um participante: é assim transversal aos três grupos de riscos primeiramente identificados. Será analisado em último lugar, depois de um breve percurso pelos três tipos de riscos.

Algumas características dos sistemas de pagamento actuais contribuem de forma especial para a conformação de *todos* os riscos *supra* citados, de forma igualmente transversal. Entre estas, cumpre destacar o sempre crescente número de transacções e respectivo montante; a diversidade de disciplinas envolvidas para o funcionamento normal do sistema (tecnologias de informação, direito, auditoria, etc.); e por último, a constante pressão dos participantes para a diminuição dos custos, e o necessário equilíbrio com a também crescente necessidade de segurança dos sistemas⁶.

2.1.1. Riscos financeiros – Risco de liquidez

Em traços gerais, o risco de liquidez⁷ consiste no risco de mora no cumprimento de uma obrigação de pagamento por parte de um participante num sistema de pagamentos. Este participante poderá em princípio realizar o pagamento em momento posterior ao devido (caso contrário, o risco seria de cré-

⁵ BIS, “Report on Netting Schemes”, Basle, 1989, 9: a literatura sobre sistemas de pagamento também recorre por vezes ao termo *settlement risk*, que incluiria riscos de crédito e de liquidez. O termo é bastante vago e não vai por isso ser utilizado.

⁶ DOMINIQUE RAMBURE e ALEC NACAMULI, *Payment Systems*, 53-55.

⁷ BIS, “A glossary of terms used in payments and settlement systems”, 2003, 29: liquidity risk: the risk that a counterparty (or participant in a settlement system) will not settle an obligation for full value when due. Liquidity risk does not imply that a counterparty or participant is insolvent since it may be able to settle the required debit obligations at some unspecified time thereafter.

dito), mas não dispõe de liquidez suficiente para cumprir *todas* as suas obrigações de pagamento num momento relevante. Esta impossibilidade de atempadamente cumprir as suas obrigações poderá afectar outros participantes, que em condições normais utilizariam a liquidez recebida para satisfazer as suas próprias obrigações multilaterais.

O participante em mora é assim, em princípio, um devedor solvente. Simplesmente, por qualquer razão (por exemplo, devido a uma ineficiente gestão da sua liquidez), não consegue realizar o pagamento devido *naquele momento relevante*.

Uma das alternativas para ultrapassar esta dificuldade consiste na obtenção de um crédito de curto prazo por parte do participante em questão. Porém, cumpre sublinhar que a crise financeira de 2007 veio revelar as fragilidades deste tipo de solução, e tornou evidente para os reguladores a insuficiência de mecanismos de interacção voluntária entre os participantes como única ferramenta de gestão do risco de liquidez. Com efeito, num contexto em que os riscos de liquidez e de crédito dos participantes estejam especialmente exacerbados, a concessão de crédito de curto prazo pelos demais participantes do sistema deixa de existir: não se trata de um problema de custos, mas antes da simples inexistência de participantes dispostos a conceder crédito de curto prazo aos demais.

A mais que provável repercussão do risco de liquidez nos demais participantes de um sistema, em especial quando se trate de sistemas de importância sistémica, e a sua também provável conversão em risco sistémico motivou os reguladores e a indústria bancária a procurarem dotar os sistemas de pagamentos de mecanismos que permitam ultrapassar problemas de liquidez por parte de um ou mais participantes.

Se compararmos os sistemas de pagamentos que operam a liquidação pelo líquido com sistemas de liquidação por bruto, é fácil de concluir que as necessidades de liquidez são superiores no último caso: os pagamentos são processados individualmente, à medida que as ordens de transferência vão sendo introduzidas no sistema, e não se apuram posições líquidas bilaterais ou multilaterais, que teriam por efeito diminuir o número de pagamentos necessários e o respectivo montante.

Tendo em conta a importância sistémica dos sistemas de liquidação por bruto, em tempo real (*real-time gross settlement* – “RTGS”), é natural que a sofisticação tecnológica encontre aqui o seu campo preferencial de aplicação. E, nessa medida, as soluções para a gestão do risco de liquidez têm-se desenvolvido sobretudo nos sistemas por bruto aproximando-os em alguns aspectos, quase paradoxalmente, dos sistemas de liquidação pelas posições líquidas.

Um primeiro mecanismo de resolução de problemas de liquidez consiste na flexibilização da regra *first in, first out*, que caracteriza os sistemas de liquidação por bruto, em tempo real, na sua pureza. Nestes sistemas cada pagamento é processado individualmente, à medida que é introduzido no sistema. A colocação numa *fila de espera* dos pagamentos cuja realização imediata seja impossível, por problemas de liquidez, permite que os demais continuem a ser processados, sem que ocorra uma acumulação em cadeia de pagamentos por realizar.

Rapidamente se percebeu, porém, que com o aumento do número de pagamentos colocados na *fila de espera* ao longo do dia, era possível encontrar grupos de pagamentos susceptíveis de compensação, numa base bilateral ou multilateral reduzida. Nesse sentido, foram sendo desenvolvidos algoritmos com vista à identificação de soluções de compensação para os pagamentos suspensos na *fila de espera*, o que acaba por tornar os sistemas RTGS em sistemas híbridos: em princípio, os pagamentos são liquidados individualmente, pelo bruto, mas em circunstâncias especiais podem ser compensados, e liquidados pela posição líquida daí decorrente.

As carências de liquidez podem também ser supridas através da institucionalização da concessão de crédito intra-diário, as mais das vezes pelo operador do sistema (de um modo geral, o Banco Central). O risco de crédito que esta solução implica pode ser mitigado pela constituição de garantias a favor do mutuante, bem como pelo estabelecimento de limites de crédito.

2.1.2. *Riscos financeiros – Risco de crédito*

O risco de crédito⁸ consiste no risco de a contraparte de uma operação de pagamento não cumprir a sua obrigação de forma definitiva porque, por exemplo, foi declarada insolvente.

Um exemplo simples permite ilustrar as circunstâncias que podem estar subjacentes ao risco de crédito: se um cliente do Banco A instruiu este último a realizar uma transferência em benefício de um cliente do Banco B, não é impossível que a comunicação da operação entre os bancos envolvidos ocorra *antes* de estar terminado o processo de liquidação dos pagamentos interbancários. Caso assim seja, pode dar-se o caso de o Banco B ter creditado a conta do seu cliente (e de este já ter utilizado o saldo credor a seu favor numa qualquer transacção da vida corrente), sem que o Banco A tenha cumprido a sua obrigação de pagamento, no âmbito do sistema de pagamentos. Caso a meio do dia o Banco A venha a ser

⁸ *Ibidem*, 17: credit risk/exposure: the risk that a counterparty will not settle an obligation for full value, either when due or at any time thereafter. In exchange-for-value systems, the risk is generally defined to include replacement cost risk and principal risk.

declarado insolvente, poder-se-ia dar o caso (reunidas certas circunstâncias) de o Banco B ter que honrar o crédito reconhecido na conta do seu cliente, sem que conseguisse recuperar junto do Banco A o montante correspondente.

O exemplo referido ilustra um problema *temporal*, ou de falta de sincronia, como usualmente é referido em linguagem técnica.

Outras concretizações dos problemas de sincronia nos sistemas de pagamentos podem verificar-se nas transacções em divisas ou no cumprimento da obrigação pecuniária em negócios sobre valores mobiliários (*cash leg*). Em ambos os casos, pode dar-se a seguinte situação: uma das partes já realizou a sua prestação (entrega da divisa X, entrega do valor mobiliário Y) sem que a contraparte tenha cumprido (entrega da divisa Z, pagamento do preço do valor mobiliário)⁹.

Nas operações sobre divisas, os problemas temporais são substancialmente agravados com a mais que provável diferença horária, e com o necessário envolvimento de diferentes sistemas de liquidação. Nas operações sobre valores mobiliários, tem especial importância o lapso temporal que existe entre a conclusão da transacção e a sua liquidação, se bem que o risco de crédito tenda a diminuir à medida que os sistemas de liquidação vão adoptando o princípio *Delivery versus Payment*.

Um caso real que ilustra bem o problema da falta de sincronia no cumprimento das obrigações recíprocas decorrentes de um contrato de compra de divisas é fornecido pela falência do Herstatt-Bank, um banco alemão de pequena dimensão, mas (demasiado) activo no mercado de divisas, durante a década de 70. Entre os muitos credores cujas pretensões ficaram por satisfazer por ocasião da insolvência do Herstatt, é relevante para este artigo o caso de uma instituição de crédito, que adquiriu ao Herstatt em 24 de Junho de 1976 cerca de 21,45 milhões de dólares norte-americanos. Estas divisas foram pagas em marcos alemães, no dia 26 de Junho, através do sistema de compensação interbancário existente à altura na Alemanha. Foi para o efeito creditada a conta que o Herstatt mantinha aberta junto do Frankfurter LZB. No próprio dia 26 de Junho, porém, a autorização para o exercício de actividades bancárias foi retirada ao Herstatt. Com a diferença horária, o banco correspondente do Herstatt nos Estados Unidos, para transacções em dólares, e que deveria por isso entregar os dólares à instituição em apreço, tomou conhecimento da perda da autorização do Herstatt antes de processar o pagamento, que depois se recusou a realizar.¹⁰

⁹ TOM KOKKOLA (ED.), *The Payment System – Payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem*, Frankfurt am Main, European Central Bank (2010), 115-116.

¹⁰ Sobre o caso Herstatt e as decisões jurisprudenciais e doutrinárias que gerou, por todos, BERNHARD PFISTER, *Der Abrechnungsverkehr der Deutschen Bundesbank*, ZHR, 143, 1979.

A exposição ao risco de crédito dos participantes num sistema de pagamentos varia consoante o momento em que este se materializa: no cenário (em princípio) menos oneroso, os problemas de crédito da contraparte são detectados *antes* da liquidação do pagamento pelo participante afectado. Neste caso, a lesão corresponde ao custo de substituição da transacção abortada, bem como a lucros cessantes: o participante terá de negociar outra transacção que colmate as necessidades cuja satisfação era prosseguida pela primeira. E, obviamente, a substituição por outra transacção pode implicar a perda de lucros que, com toda a probabilidade, o participante afectado teria auferido, num cenário de cumprimento.

No cenário mais problemático, o risco de crédito materializa-se *após* a liquidação do pagamento pelo participante lesado (como no caso Herstatt). Neste caso, o participante expõe-se à perda total do montante correspondente à contraprestação (que pode ser, como vimos, entre outros, um pagamento interbancário, a entrega de um determinado montante em divisa estrangeira ou a entrega de uma quantidade de valores mobiliários). Esta perda pode ser mitigada, em tese, no decurso do processo de insolvência da contraparte.

Nos sistemas de pagamento em tempo real, por bruto, o risco de crédito é bastante menor já que, em princípio, a liquidação é feita em dinheiro do banco central, de forma definitiva e irrevogável, à medida que os pagamentos são introduzidos no sistema¹¹. Importante para este resultado é também o momento em que o pagamento é *comunicado* ao banco do beneficiário: na medida em que esta comunicação seja feita *depois* da liquidação se tornar definitiva, o risco de o banco recipiente creditar a conta do seu cliente *antes* da liquidação desaparece quase totalmente¹².

Nos sistemas de pagamento pela posição líquida, com liquidação diferida no tempo, podem dar-se os problemas de sincronia acima ilustrados. A redução do risco de crédito, nestes sistemas, pode ser feita através da fixação de condições de participação no sistema, bem como através da conformação adequada das regras da respectiva operação.

Entre as primeiras, destacam-se as exigências de capital mínimo ou de *rating* de crédito para participação no sistema, que geralmente está reservada a entidades financeiras sujeitas a supervisão ou a entidades públicas¹³.

¹¹ TOM KOKKOLA, *The Payment System*, 116.

¹² DOMINIQUE RAMBURE e ALEC NACAMULI, *Payment Systems*, 56.

¹³ O Sistema de Compensação Interbancária português (SICOI) fornece um exemplo da limitação da participação no sistema como forma de gestão do risco: segundo o ponto 3.1 da Instrução n.º 3/2009 do Banco de Portugal, são apenas elegíveis para a participação no SICOI os

No que se refere às regras de operação do sistema, a redução do risco tem-se processado com o incremento da frequência dos ciclos de liquidação, que diminui por isso os montantes acumulados em cada ciclo e, conseqüentemente, a exposição ao risco dos participantes. Neste sentido, são também estabelecidos limites de crédito bilaterais e globais (fixados por cada participante, os primeiros, e pelos participantes ou pelo operador do sistema, os segundos). Outra forma ainda de mitigar o risco de crédito em sistemas de liquidação pela posição líquida consiste no estabelecimento de limites máximos para os pagamentos individuais que, uma vez excedidos, obrigam a que a transacção se processe em sistemas de liquidação em tempo real, pelo bruto¹⁴.

2.1.3. *Riscos legais*

O risco legal é definido pelo BIS como “o risco de uma perda causada pela aplicação inesperada de um diploma legal ou pela falta de eficácia jurídica de um contrato”¹⁵.

Como é fácil de perceber, a operação de um sistema de pagamentos implica a celebração de um conjunto significativo de contratos entre os participantes, através dos quais são estabelecidas relações juridicamente relevantes. São praticados, ao longo de um só dia, inúmeros actos jurídicos, de entre os quais se destaca a compensação de créditos e débitos interbancários recíprocos, a movimentação das contas abertas em nome de cada banco participante junto do banco central ou a constituição de garantias (como forma de redução dos *supra* descritos riscos de crédito e liquidez).

O funcionamento do sistema e a confiança que os participantes nele depositam baseiam-se assim, em grande medida, no pressuposto de que os contratos estruturantes do sistema são eficazes nos termos acordados pelas partes e que os actos praticados durante a operação do sistema não vão ser depois colocados em crise, nomeadamente num cenário de insolvência de um dos participantes.

bancos, as caixas económicas, a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, as caixas de crédito agrícola mútuo [não integradas no SICAM] e outras instituições de crédito autorizadas a exercer actividade em Portugal, ainda que em regime de livre prestação de serviços.

¹⁴ Entre nós, o SICOI adoptou também este mecanismo de gestão do risco: segundo o ponto 2.7 da Instrução n.º 3/2009 do Banco de Portugal, *são excluídos do apuramento dos saldos a liquidar por compensação todas as operações de valor igual ou superior ao montante de 100.000 Euros, as quais devem ser liquidadas, obrigatoriamente, em base individual, nas contas de liquidação do TARGET2 (...).*

¹⁵ BIS, “A glossary of terms used in payments and settlement systems”, 29: the risk of loss because of the unexpected application of a law or regulation or because a contract cannot be enforced.

A Directriz 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Maio de 1998, relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (*Settlement Finality Directive*)¹⁶ foi aprovada precisamente para reduzir o risco legal associado aos sistemas de pagamento, no plano comunitário.

A redução do risco legal prosseguida pela Directriz assenta em dois vectores, relativos (i) à eficácia jurídica das ordens de transferência e compensações interbancárias e (ii) à exigibilidade das garantias prestadas no âmbito do sistema.

(i) Quanto ao primeiro aspecto, a Directriz estabelece de forma ampla a oponibilidade a terceiros das ordens de transferência e das compensações interbancárias, mesmo em caso de insolvência de um dos participantes (artigos 3.º e 7.º). É também fixado o momento a partir do qual uma ordem de transferência se considera irrevogável pelos participantes no sistema (artigo 5.º).

Deste modo, verificadas as condições previstas para que uma ordem de transferência ou compensação seja considerada definitiva, os participantes do sistema podem deixar de se preocupar com um eventual cenário de insolvência, em que os pagamentos e operações de compensação de um participante seriam depois resolvidos (com as implicações nas demais relações multilaterais que num só dia se estabelecem num sistema de pagamentos).

(ii) Por outro lado, a Directriz regula a oponibilidade a terceiros das garantias prestadas no âmbito de um sistema de pagamentos, salvaguardando-as de forma igualmente ampla em cenários de insolvência dos participantes (artigo 9.º).

As regras da Directriz apenas se aplicam a sistemas com relevância sistémica (aferida, entre outros factores, pelo número de participantes), que assim sejam considerados e designados pelos Estados-membros. A este respeito, Portugal designou os seguintes sistemas: TARGET2-PT e SICOI, enquanto sistemas de pagamentos (ver *infra*, 3) e SITEME, INTERBOLSA e OMICLear, como sistemas de liquidação de valores mobiliários¹⁷.

A Directriz 98/26/CE foi transposta para o ordenamento jurídico português pelo Decreto-Lei n.º 221/2000, de 9 de Setembro. Concluído o processo de revisão que a própria Directriz previa (artigo 12.º), não foram encontrados problemas substanciais a resolver. Assim, a Directriz 2009/44/CE, de 6 de Maio de 2009¹⁸, que alterou a Directriz 98/26, apenas trouxe pequenas alterações, estabelecendo algumas regras inovadoras quanto à interoperabilidade dos sistemas. A interoperabilidade não era uma preocupação relevante em 1998, uma vez que os sistemas

¹⁶ JOCE N.º L-166, 11-Jun.-1998, 45-50.

¹⁷ A Comissão disponibiliza uma lista de todos os sistemas designados pelos Estados-membros em http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/settlement/index_en.htm.

¹⁸ JOCE N.º L-146, 10-Jun.-2009, 37-43. Esta Directriz altera também a Directriz 2002/47/CE, relativa aos acordos de garantia financeira.

funcionavam de forma independente, a nível nacional. A Directriz 2009/44 foi transposta entre nós pelo Decreto-Lei n.º 85/2011, de 29 de Junho.

2.1.4. *Riscos operacionais*

O risco operacional é definido pelo BIS como “o risco de que deficiências nos sistemas de informação ou nos controlos internos possam resultar em perdas inesperadas” ou como “o risco de um erro humano ou de uma avaria nalguma parte dos sistemas de *hardware*, *software* ou de comunicações que sejam essenciais para a liquidação”¹⁹. A leitura conjugada destas definições permite abranger quer os problemas técnicos com as partes componentes do sistema – *hardware*, comunicações, programas informáticos –, quer os problemas com os intervenientes no sistema, sejam eles individuais ou organizacionais. O risco pode materializar-se em erros ou avarias internas, ou em eventos ou actuações externas, como os ataques terroristas do 11 de Setembro de 2011 ilustraram.

Uma das principais preocupações na análise e gestão do risco operacional é a de, por antecipação, desenhar os mecanismos necessários para assegurar a *continuidade* da operação do sistema perante a ocorrência de um evento grave. Esta perspectiva, que é a da *business continuity*, preocupa-se com a identificação das fases, mecanismos e procedimentos críticos para a operação do sistema, e com a elaboração de planos de contingência que permitam, uma vez implementados, a continuidade em operação do sistema²⁰.

2.1.5. *Risco sistémico*

Como acima foi referido, o risco sistémico²¹ refere-se ao impacto no sistema, como um todo, que acarreta um problema de liquidez ou solvência de um participante, um problema operacional ou um problema legal. Se for tida em conta a interdependência entre os vários participantes de um sistema de

¹⁹ BIS, “A glossary of terms used in payments and settlement systems”, 36.

²⁰ TOM KOKKOLA, *The Payment System*, 125–126.

²¹ BIS, “A glossary of terms used in payments and settlement systems”, 48: the risk that the failure of one participant in a transfer system, or in financial markets generally, to meet its required obligations will cause other participants or financial institutions to be unable to meet their obligations (including settlement obligations in a transfer system) when due. Such a failure may cause significant liquidity or credit problems and, as a result, might threaten the stability of financial markets.

pagamentos, facilmente se consegue apurar a importância dos riscos sistémicos nesta matéria²².

O Banco A pretende realizar os pagamentos devidos aos Bancos B e C com a liquidez proveniente de um pagamento que o Banco D deve também realizar em seu benefício; mas o Banco D, por sua vez, está a contar com a liquidez resultante de pagamentos a seu favor que aguarda e cujos devedores são os Bancos B e C.

2.2. *O papel dos bancos centrais* ²³

A intervenção dos bancos centrais nos sistemas de pagamento tem um objectivo central, e que é transversal às várias modalidades em que a referida intervenção se concretiza: a redução, na maior medida possível, do risco sistémico²⁴. Tendo como pano de fundo este desiderato, verifica-se que os bancos centrais intervêm nos sistemas de pagamento de duas formas principais: por um lado, estão envolvidos na própria operação de um ou mais sistemas de pagamentos (em especial dos sistemas RTGS), por outro é sua a principal responsabilidade pela superintendência dos sistemas de pagamentos (independentemente do respectivo proprietário ou operador)²⁵⁻²⁶.

²² JOSÉ ANTÓNIO VELOSO, *Regulamentação dos Sistemas de Pagamentos*, 86: “Os sistemas de pagamento, porém, não são universos fechados: são sobretudo instrumentos de constituição de valor e definição de posições jurídicas fora do sistema. E há tensões e «trade-offs» difíceis entre os modelos de optimização interna e os direitos tradicionalmente reconhecidos aos agentes económicos exteriores ao sistema. Um exemplo frisante destas tensões é a problemática da defesa da integridade do sistema contra os riscos decorrentes da falência de instituições participantes, a que adiante faremos referência mais desenvolvida. Os ganhos internos podem ter de ser alcançados à custa de sacrifícios nas posições de terceiros, com opções éticas e politicamente muito delicadas, e é de facto o que parece acontecer nos modelos jurídicos hoje geralmente propugnados para obviar a riscos desse tipo”.

²³ Esta secção recorre a algumas generalizações, devendo por isso ser feita uma chamada de atenção para o facto de, mesmo entre os países industrializados, os bancos centrais assumirem pesos diferentes nos sistemas de pagamento. Para ilustrar esta diversidade, pense-se no caso do Reino Unido, onde o banco central só disponibiliza contas para liquidação de forma limitada, e no caso da Alemanha, onde o banco central opera um sistema de pagamentos RTGS. No entanto, pese embora estas diferenças, na esmagadora maioria dos países industrializados os bancos centrais desempenham funções relevantes quer na operação, quer na supervisão dos sistemas de pagamento: MAXWELL FRY, et al., *Payment Systems in Global Perspective*, 74-79.

²⁴ *Ibidem*, 75.

²⁵ *Ibidem*, 75.

²⁶ Alguns Autores acrescentam a estas duas modalidades de intervenção outras duas, a saber, a função de catalisador (incentivando e influenciando o constante desenvolvimento e aperfeiçoamento

Emprega-se o conceito de superintendência com a seguinte extensão: *Oversight of payment and settlement systems is a central bank function whereby the objectives of safety and efficiency are promoted by monitoring existing and planned systems, assessing them against these objectives and, where necessary, inducing change*²⁷.

Esta definição permite o destaque dos objectivos (segurança e eficiência), do escopo (sistemas de pagamento e liquidação) e das actividades em que a superintendência de concretiza (monitorização dos sistemas, aferição da sua segurança e eficiência, indução de mudança)²⁸⁻²⁹.

É também útil cruzar esta dicotomia (operação/superintendência) com outra matriz de análise, que recorre às principais funções de um banco central, para perceber a relevância dos bancos centrais nos sistemas de pagamentos: banco emissor (política monetária); banco central (supervisão); banco de liquidação (sistemas de pagamentos); banco dos banqueiros (refinanciador de último recurso).

mento dos sistemas, agregando os vários utilizadores e agentes envolvidos) e a função de utilizador do sistema. Um exemplo é dado por TOM KOKKOLA, *The Payment System*, 157-158. Em documentos oficiais é também por vezes feita referência à função de catalisador, a par das intervenções centrais de operação e superintendência dos sistemas (BCE, “Eurosystem Oversight Policy Framework”, 1).

²⁷ CPSS, “Central Bank Oversight of Payment and Settlement Systems”, 2005, 11.

²⁸ BIS, “Report on Netting Schemes”, 11.

²⁹ Em linha com os documentos que ao longo das últimas décadas têm sido publicados nesta área pelo CPSS e pelo BCE, distingue-se superintendência (*oversight*) de supervisão (*supervision*). O conceito de *superintendência* teria em conta, por um lado, o facto de os intervenientes no sistema de pagamentos (câmaras de compensação, agentes de liquidação, prestadores de serviços de comunicação, etc.) não coincidirem necessariamente com as entidades sujeitas a supervisão prudencial e comportamental dos bancos centrais: basta pensar que algumas destas entidades nem sequer desenvolvem uma actividade de natureza financeira. O universo é definido funcionalmente: interessam todos os agentes económicos envolvidos na função de transferência de dinheiro, não sendo necessariamente relevante a natureza jurídica de cada um (ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, *La sorveglianza sui sistemi di pagamento: Evoluzione morfologica, strumenti e limiti*, BBTC, 2004, 4, 443). Por outro, os objectivos da *superintendência* desenham-se de forma mais transversal quando comparados com os objectivos da supervisão, geralmente focada na solvabilidade das entidades financeiras, tomadas individualmente. Ao invés, a *superintendência* preocupar-se-ia com a segurança e a eficiência do sistema, visto na sua globalidade, tendo por isso especial relevância as relações estabelecidas entre os intervenientes no sistema (um exemplo clássico da relevância destas conexões consiste na articulação entre os sistemas de liquidação de valores mobiliários e/ou derivados, e os sistemas de pagamento interbancários). A perspectiva é *macroprudencial* e nessa medida a preocupação central é a do risco sistémico. Neste sentido, ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, *La sorveglianza sui sistemi di pagamento*, 444.

Esta matriz pode ilustrar bem o papel instrumental que um sistema de pagamentos eficiente e seguro tem para as demais funções do banco central: é pré-condição para a prossecução de todas elas.

Não deixa, no entanto, de ser uma matriz de análise, que de forma (artificialmente) esquemática tenta explicar funções que são intrinsecamente dependentes e que mutuamente se influenciam: o funcionamento escorreito dos sistemas de pagamentos (função de liquidação) facilita os mecanismos de transmissão da política monetária (concepção e implementação da política monetária) mas depende não só da confiança no banco central como na solvabilidade dos demais participantes no sistema (função de supervisão); em caso de perturbações no sistema financeiro, a intervenção do banco central como refinanciador de último recurso também dependerá da integridade dos sistemas de pagamentos.

2.2.1. *O Banco central como banco emissor*

É útil, a este propósito, concentrar a análise nas funções do banco central como banco emissor (que foi, afinal, a função que historicamente determinou a emergência dos bancos centrais com a conformação que hoje têm) e como agente de liquidação.

Actualmente, a moeda utilizada nas transacções comerciais é emitida pelo banco central e pela banca comercial. A moeda do banco central compreende as moedas e notas por si emitidas, assim como as suas dívidas, correspondentes a saldos credores em contas tituladas pelos bancos comerciais (e por outras entidades que mantêm contas abertas junto do banco central). A moeda da banca comercial corresponde aos saldos devedores dos bancos comerciais, em contas dos respectivos clientes. Uma simples transacção comercial poderá envolver a utilização de vários destes tipos³⁰.

³⁰ CPSS, “The Role of Central Bank Money in Payment Systems”, 2003, 10-11: o exemplo mais simples é o de um pagamento feito por um cliente do Banco A, em benefício de um cliente do Banco C. Se o Banco A não participar directamente no sistema de pagamentos, e depois de debitar a conta do cliente ordenante, terá de dar instruções para que seja debitada a sua própria conta, aberta junto de um banco participante directo no sistema (ex. o Banco B). O Banco B, por sua vez e em consequência, dará instruções ao banco central para debitar a sua conta, creditando a do Banco C. Assim, este último poderá creditar a conta do cliente e beneficiário último do sistema. A moeda do banco central foi utilizada para liquidar as obrigações entre o Banco B e o Banco C, mas foi utilizada moeda de banca comercial para liquidação das obrigações entre o Banco A e o Banco B e das obrigações entre o ordenante e o cliente beneficiário.

Sob este prisma, podem actualmente descrever-se os sistemas de pagamentos como mistos e estratificados: no estrato superior, as instituições de crédito liquidam as suas obrigações recíprocas em moeda do banco central. Esta moeda pode corresponder a liquidez previamente existente nas contas dos bancos comerciais junto do banco central, ou a crédito (normalmente intra-diário) concedido àqueles primeiros pelo banco central³¹.

Nos estratos inferiores, as instituições que não participam directamente no sistema, liquidam as suas obrigações interbancárias em moeda da banca comercial, correspondente aos saldos credores de que são devedores *outros* bancos comerciais. Esta utilização mista e estratificada de moeda do banco central e da banca comercial parece oferecer um equilíbrio virtuoso³².

Ora numa economia de moeda fiduciária, como a actual, as transacções só serão efectuadas (e a moeda só manterá o seu valor) caso as notas ou moedas emitidas (sem valor intrínseco) e os saldos credores que os clientes detêm sobre os bancos (e que correspondem, apenas, a registos escriturais) sejam aceites generalizadamente como meio de troca.

Assim, a confiança necessária para assegurar a estabilidade do valor da moeda depende não só da confiança depositada no banco central, como também da confiança na convertibilidade recíproca, ao valor nominal, da moeda emitida pela banca comercial e da moeda emitida pelo banco central³³.

É assim natural que o banco central demonstre um interesse especial no regular funcionamento do sistema de pagamentos, de forma a assegurar que qualquer um dos tipos de moeda é aceite nas transacções correntes, e que os agentes económicos os aceitam indiferenciadamente. A conversão ao valor

³¹ *Ibidem*, 2: na procura de sistemas eficientes e da eliminação dos riscos de crédito e liquidez, os bancos centrais foram desenvolvendo mecanismos de concessão de crédito aos participantes do sistema. Simplesmente, a concessão de crédito pelo banco central é rodeada de garantias, que são actualizadas periodicamente, tendo em conta as variações de liquidez dos participantes. Uma manifestação da interdependência das funções do banco central pode aqui ser encontrada: como forma de controlar um mecanismo de prevenção dos riscos de crédito e liquidez, os bancos centrais são obrigados a controlar os activos com que cada participante conta para oferecer em garantia, desempenhando assim, também, de forma indirecta, uma função de supervisão prudencial.

³² *Ibidem*, 6-7: “The CPSS central banks share the conviction that the composite of central and commercial bank Money, convertible at par, is essential to the safety and efficiency of the financial system and should remain the basis of the singleness of the currency. In other words, central banks would accept neither an outcome in which central bank money crowds out private initiative, nor an “outcome in which central bank money is phased out by a market mechanism.”

³³ TOM KOKKOLA, *The Payment System*, 152.

nominal da moeda emitida pela banca comercial em moeda do banco central³⁴ é tão importante, neste âmbito, como a conversão de moeda emitida por um banco comercial em moeda emitida por *outro* banco comercial³⁵.

Por outro lado, e no que se refere à política monetária concebida pelo banco central, basta pensar que os primeiros passos (e quase todos os seguintes) para a implementação de uma medida de criação ou destruição de moeda (operações em mercado aberto, alteração das taxas de redesconto, etc.) envolvem necessariamente o sistema de pagamentos³⁶.

2.2.2. *O Banco central como agente de liquidação*

Como acima se referiu, a intervenção do banco central no sistema de pagamentos, motivada pela preocupação transversal com o risco sistémico, manifesta-se por duas formas: o banco central opera as mais das vezes uma parte significativa do sistema, cabendo-lhe por outro lado a superintendência de todo o sistema.

A forma como o banco central intervém no sistema também é marcada pelo seu propósito de redução dos riscos intrínsecos.

No que se refere à sua função de operação do sistema, a primeira característica a destacar é a da utilização da moeda do banco central como activo de liquidação na maior parte dos sistemas de liquidação por bruto, de grandes montantes, em tempo real. Numa transacção interbancária, a liquidação através de um agente em substituição de uma liquidação bilateral apenas trará uma diminuição do risco de crédito se a solvabilidade do agente for superior à solvabilidade das contrapartes envolvidas na liquidação bilateral.

Ora a intervenção do banco central como agente de liquidação e como provedor do principal activo de liquidação elimina, quase em absoluto, o risco de crédito e de liquidez, e é por isso recomendada generalizadamente para os sistemas de importância sistémica.

Além disso, os bancos centrais mantêm – em maior ou menor medida – algum controlo operacional sobre o sistema de pagamentos. Mesmo nos casos em que algumas funções operativas são atribuídas a outras entidades, públicas

³⁴ Um exemplo simples: o cliente do Banco X levanta parte do saldo da sua conta de depósito a prazo em notas emitidas pelo banco central.

³⁵ CPSS, “The Role of Central Bank Money in Payment Systems”, 1.

³⁶ MAXWELL FRY, et al., *Payment Systems in Global Perspective*, 78.

ou privadas, a propriedade dos sistemas de liquidação de grandes montantes mantém-se, na generalidade dos casos, na esfera do banco central³⁷.

2.2.3. Superintendência dos sistemas de pagamentos

Como acima se referiu, a outra principal modalidade de intervenção dos bancos centrais nos sistemas de pagamento consiste na superintendência: *The oversight of payment, clearing and settlement systems is a central bank function in which safety and efficiency are promoted by monitoring existing and planned systems, assessing them against these objectives and, where necessary, fostering change*³⁸.

Um aspecto que também merece destaque a propósito da superintendência é o que resulta da concentração bancária, num contexto de sistemas de pagamento estratificados.

Com efeito, e como já se referiu, nem todas as instituições de crédito a operar num determinado país participam directamente no sistema de pagamentos operado pelo banco central. A participação típica das instituições de crédito de pequena dimensão é indirecta, através de um participante directo.

Quer isto dizer que, além de possibilitar a liquidação de obrigações de clientes privados, alguns bancos comerciais – pela sua dimensão –, podem liquidar pagamentos em moeda da banca comercial de um volume assinalável, e até comparável ao liquidado no sistema operado pelo banco central, pela acumulação de participantes indirectos. Tornando-se *quasi-sistemas*, coloca-se a questão da aplicabilidade dos princípios burilados para os sistemas de importância sistémica a estes bancos comerciais³⁹.

2.2.4. O BCE, o Banco de Portugal e os sistemas de pagamentos

Entre nós, a matriz de análise *supra* avançada encontra confirmação empírica: o Banco de Portugal intervém como operador e superintende aos serviços de pagamento, no quadro das suas funções de condução da política mone-

³⁷ TOM KOKKOLA, *The Payment System*, 158.

³⁸ *Ibidem*, 160. De novo, esta modalidade de intervenção cruza as funções típicas do banco central, já que a supervisão dos sistemas é condição: para um funcionamento regular dos mercados onde é implementada a política económica; para uma utilização segura da moeda do banco central enquanto activo de liquidação; para a estabilidade do sistema financeiro.

³⁹ CPSS, “The Role of Central Bank Money in Payment Systems”, 40-41.

tária, supervisão, superintendência dos sistemas de pagamentos e refinanciador de último recurso.

[Banco emissor] O BCE é o banco emissor do euro (artigo 245.º-A/3, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia – “TFUE”), cabendo-lhe, em conjunto com os bancos centrais dos Estados-membros que tenham adoptado o euro (Eurosistema) a condução da política monetária da União (artigo 245.º-A/1, TFUE). O objectivo primordial da política monetária é claramente definido: *a manutenção da estabilidade dos preços* (artigo 245.º-A/2, TFUE)⁴⁰. Na medida em que está integrado no Sistema Europeu de Bancos Comerciais (“SEBC”), o Banco de Portugal prossegue os respectivos objectivos e participa no desempenho das suas atribuições⁴¹, prossequindo em consequência o objectivo último da estabilidade dos preços (artigo 2.º dos Estatutos do SEBC e do BCE, de agora em diante, abreviadamente, “Estatutos SEBC/BCE”);

[Banco central] Também compete ao Banco de Portugal *exercer a supervisão das instituições de crédito, sociedades financeiras e outras entidades que lhe estejam legalmente sujeitas* (artigo 17.º, da Lei Orgânica do Banco de Portugal – “LOBP”).

[Agente de liquidação] Os Estatutos SEBC/BCE atribuem ao SEBC a *promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos* (artigo 3.º/1) e reconhecem competência ao BCE e aos bancos centrais para *conceder facilidades* e ao BCE para *adoptar regulamentos, a fim de assegurar a eficiência e solidez dos sistemas de compensação e de pagamentos no interior da Comunidade e com países terceiros* (artigo 22.º). Nesta linha, a LOBP atribuiu ao Banco de Portugal competência para *regular, fiscalizar e promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos, designadamente no âmbito da sua participação no SEBC* (artigo 14.º).

[Banco dos banqueiros] Por último, o artigo 12.º/c, LOBP atribui ao Banco de Portugal competência para *velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, assegurando, com essa finalidade, designadamente a função de refinanciador de última instância*.

Baseando-se sobretudo no artigo 22.º dos Estatutos BCE/SEBC, o BCE confirmou em Junho de 2000 a existência de base jurídica para a intervenção dupla do Eurosistema nos sistemas de pagamentos, enquanto operador e autoridade de superintendência.

Na versão oficial do Protocolo relativo aos Estatutos⁴² a expressão *facilities* aparece traduzida por *facilidades*, o que paradoxalmente não *facilita* a compreensão do

⁴⁰ Sobre a competência do BCE em matéria de sistemas de pagamentos, por todos, ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, *La sorveglianza sui sistemi di pagamento*, cit.

⁴¹ Artigo 3.º/1 e 2, LOBP.

⁴² JOCE C-115, 9-Mai.-2008.

sentido da norma. Esta refere-se à possibilidade de o BCE e os bancos centrais nacionais disponibilizarem ao mercado *infra-estruturas* de compensação e liquidação de pagamentos.

O conceito de *superintendência do sistema de pagamentos* considerado relevante pelo próprio BCE distingue dois blocos principais: um primeiro, que consistia na definição e implementação de princípios e standards, com vista à segurança e eficiência dos sistemas; um segundo, que consistia na monitorização dos desenvolvimentos e evoluções dos sistemas, com vista à determinação dos riscos envolvidos⁴³.

No exercício destas competências, o BCE foi publicando alguns documentos de fixação das linhas orientadoras da superintendência dos sistemas de pagamento⁴⁴ (depois dobrados em alguns casos por documentos emitidos para o mesmo efeito pelos bancos centrais nacionais), de entre os quais se destaca a adoção pelo Conselho do BCE, logo no ano da respectiva publicação, dos *Core Principles* de 2001, preparados pelo CPSS⁴⁵⁻⁴⁶ (ver *infra*, 3).

Como depois se verá, a função de *operador do sistema de pagamentos* é também desempenhada, na prática, pelo BCE e pelo Banco de Portugal.

Com efeito, e em resumo, o BCE é o proprietário e operador do TARGET2 (*Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system*, ou “sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real”), que opera a liquidação em tempo real, por bruto,

⁴³ BCE, “Role of the Eurosystem in the Field of Payment Systems Oversight”, 2000, 2: *Accordingly, the central bank’s activity consists of (a) defining, implementing and ensuring compliance with, principles and standards which are established to promote safe, sound and efficient payment and settlement systems, whether these are operated by the central banks themselves or by private operators and (b) monitoring developments in the field of payment and settlement systems in order to assess the nature and scale of the risks inherent in these and ensuring the transparency of the arrangements concerning payment instructions and services.* Este documento contém ainda as linhas gerais da divisão de competências entre o BCE e os bancos centrais nacionais em matéria de sistemas de pagamentos: em suma, o BCE define os *standards* e linhas orientadoras, que vão depois ser implementadas e fiscalizadas pelos bancos centrais nacionais.

⁴⁴ Um resumo dos principais documentos de referência nesta área pode ser consultado em BCE, “Eurosystem Oversight Policy Framework”, 12.

⁴⁵ *Ibidem*, 12.

⁴⁶ Um dos primeiros relatórios *comunitários* em matéria de sistemas de pagamentos – o *Report on Minimum Common Features for Domestic Payment Systems*, de Novembro de 1993, preparado ainda sob a égide do Comité de Governadores, já se baseava em documentos do BIS, no caso em apreço, no Relatório Lamfalussy de 1990 (*Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten Countries*).

de pagamentos em euros de qualquer montante, mas tendencialmente de pagamentos de grandes montantes.

O Banco de Portugal é proprietário e operador da componente portuguesa do TARGET2, o TARGET2-PT, assegurando assim a liquidação, em tempo real, por bruto, de pagamentos de grande montante.

O Banco de Portugal é também proprietário do sistema de pagamentos de retalho, o SICOI – Sistema de Compensação Interbancária, muito embora a sua gestão esteja assegurada pela SIBS.

2.3. *Estrutura do sistema de pagamentos português*

Em Portugal, em síntese, e como foi sendo antecipado, o sistema de pagamentos está estruturado em torno de dois principais sistemas: o TARGET2-PT, a componente nacional do TARGET2, que é actualmente o sistema de pagamentos de grandes montantes, para transacções em euros, do Eurossistema; e o SICOI, um sistema de compensação interbancária, para operações de pagamento de montante inferior a € 100.000 e que, por isso, processa a esmagadora maioria dos pagamentos de retalho em Portugal⁴⁷.

Ambos os sistemas pertencem ao Banco de Portugal, se bem que a operação do SICOI tenha sido atribuída à Sociedade Interbancária de Serviços, S.A. – SIBS (actualmente, SIBS FORWARD PAYMENT SOLUTIONS). A participação em ambos os sistemas é reservada, quase em exclusivo, a instituições de crédito ou entidades análogas.

No final de cada dia, através de compensação multilateral, o SICOI apura o saldo de cada participante. Na verdade, são apurados vários saldos, a horas diferentes, correspondentes aos subsistemas em que cada participante se encontra integrado (cheques e documentos afins, efeitos comerciais, débitos directos, transferências electrónicas interbancárias e operações processadas através do Multibanco). Esses saldos são depois, também diariamente, liquidados através do TARGET2-PT, em moeda do banco central.

Pode assim dizer-se, de forma esquemática, que o SICOI é um sistema de compensação interbancária multilateral, pelos valores líquidos, com liquidação diferida no tempo.

⁴⁷ A regulamentação do SICOI consta da Instrução n.º 3/2009, do Banco de Portugal, sucessivamente alterada.

O TARGET2-PT⁴⁸ é um sistema de liquidação por bruto, em tempo real, de pagamentos em euros, de grande montante. Além dos saldos provenientes do SICOI, o TARGET2-PT liquida a *cash leg* das operações processadas em sistemas de compensação e liquidação de valores e/ou derivados (entre outras, as operações de política monetária contratadas através do Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado do Banco de Portugal – “SITEME”; as operações da Central de Valores do SITEME; os saldos do sistema de compensação das operações dos mercados de títulos e de derivados do Sistema de Liquidação Geral da INTERBOLSA)⁴⁹.

Deste modo, pode observar-se em Portugal a estratificação do sistema de pagamentos, que acima foi referida no plano conceptual: as transacções entre os bancos comerciais são liquidadas, regra geral, em moeda do banco central; as transacções entre os particulares, ou que envolvam bancos que participem no sistema apenas de forma indirecta são liquidadas, regra geral, em moeda da banca comercial.

3. O governo dos sistemas de pagamentos e os novos *Principles for Financial Market Infrastructures*

3.1. Os *Core Principles de 2001*

Como já se antecipou, o relatório preliminar *Principles for Financial Market Infrastructures – Consultative Report*, foi preparado pelo CPSS e pelo comité técnico da IOSCO, e divulgado em Março de 2011 para consulta pública (que decorreu até ao fim de Julho do mesmo ano). Espera-se que a versão final do relatório seja divulgada no princípio de 2012.

O relatório final destina-se a substituir três documentos de especial relevância na área das infra-estruturas financeiras: os *Core principles for systemically important payment systems* (abreviadamente, *Core Principles*), publicados pelo CPSS em 2001, as *Recommendations for securities settlement systems*, publicadas em 2001 pelo CPSS e pelo Comité Técnico da IOSCO e as *Recommendations for central counterparties*, publicadas também por ambos os comités em 2004.

Os *Core principles* de 2001 tinham por objecto os sistemas de pagamentos, definidos como *systems that comprise a set of instruments, procedures and rules for the*

⁴⁸ O regulamento do TARGET2-PT consta da Instrução n.º 33/2007, do Banco de Portugal, sendo extremamente relevantes a este propósito os anexos à instrução.

⁴⁹ BANCO DE PORTUGAL, “Relatório dos Sistemas de Pagamentos”, 2010, 19.

*transfer of funds among system participants*⁵⁰. Embora o enfoque do estudo fosse, então, nos sistemas de transferência de fundos interbancários, a aplicação dos princípios também era recomendada em relação às componentes de pagamentos dos sistemas de processamento e liquidação de transacções em outros activos financeiros, como valores mobiliários⁵¹ ou derivados.

Com efeito, nas transacções de valores mobiliários e de derivados além de uma obrigação de entrega (hoje quase totalmente desmaterializada), nasce sempre uma obrigação de pagamento de dinheiro (a *cash leg*). O processamento e a liquidação da obrigação de entrega são geralmente feitos através das infra-estruturas dos respectivos mercados (através de contrapartes centrais, o processamento, e de centrais nacionais ou internacionais de custódia, a liquidação). Mas a liquidação da obrigação de pagamento do dinheiro tem de ser feita com recurso ao sistema de pagamentos. Duas alternativas são possíveis, esquematicamente: o sistema de liquidação de valores/derivados comunica através de uma plataforma partilhada com um sistema de liquidação de pagamentos, ou o sistema de liquidação de valores/derivados *integra* um sistema de pagamentos, para liquidação das transacções por si processadas.

Os *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* foram aprovados pelo CPSS e divulgados na sua versão final em Janeiro de 2001⁵².

Embora os *Princípios* se aplicassem, em primeira linha, aos sistemas de pagamento domésticos, os Autores do documento reconheciam a importância dos *standards* antecedentes nesta matéria, fixados no Relatório *Lamfalussy* de 1990⁵³. Com efeito, muito embora o Relatório *Lamfalussy* visasse sistemas de compensação (*netting*) transfronteiriços, ou que envolvessem várias divisas (*multi-currency*), os princípios fixados influenciaram, durante a década de 90, as principais iniciativas dos reguladores e do sector privado, na área dos sistemas de pagamento domésticos⁵⁴.

⁵⁰ CPSS, “Core Principles for Systemically Important Payment Systems”, 2001, 2.

⁵¹ Sobre esta matéria, entre nós, SOFIA LEITE BORGES e CATARINA TAVARES LOUREIRO, *Liquidação Transfronteiriça de Valores Mobiliários: Desenvolvimentos Recentes no Espaço Europeu*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, 26, 2006.

⁵² A versão final do documento resulta essencialmente do trabalho da *Task Force on Payment System Principles and Practices*, formado em Maio de 1998 pelo CPSS. Em Dezembro de 1999 foi divulgado um documento preliminar, para consulta pública, que antecedeu a versão final de 2001.

⁵³ BIS, “Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries”, 1990.

⁵⁴ Ilustra esta importância a referência feita aos *standards* do Relatório *Lamfalussy* logo no primeiro considerando da Directriz 98/26/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de

Além de dez *Core Principles* em matéria de sistemas de pagamento com importância sistémica, o Relatório enunciava também quatro *responsabilidades* dos bancos centrais, em matéria de supervisão e regulação dos sistemas.

O conceito central destes *Core Principles* era o de *Systemically Important Payment Systems*, conceito que exprimia a possibilidade de os sistemas de pagamentos mais relevantes poderem funcionar, em certas circunstâncias, como veículos de propagação de choques financeiros, a nível doméstico e internacional. Neste sentido, o documento propunha a aplicação do conceito de *sistema de pagamento com importância sistémica* nas seguintes condições: *if the system were insufficiently protected against risk, disruption within it could trigger or transmit further disruptions amongst participants or systemic disruptions in the financial area more widely*⁵⁵.

A relevância sistémica de um sistema resultaria do montante (individual ou agregado) dos pagamentos processados e/ou da respectiva natureza. Com efeito, a liquidação de pagamentos que foram apurados noutros sistemas de compensação poderá ter uma importância sistémica significativa, já que uma perturbação no sistema de pagamentos certamente terá repercussões no sistema de compensação que visa complementar (pense-se, por exemplo, na liquidação de pagamentos oriundos de sistemas do mercado de valores mobiliários)⁵⁶.

Os *Core Principles* destinavam-se em primeira linha aos bancos centrais e a outras entidades públicas com responsabilidade na regulação e superintendência dos sistemas de pagamento com importância sistémica. Consistiam, essencialmente, em *standards* que podiam ser utilizados por aquelas entidades, mas também por entidades privadas envolvidas na indústria dos sistemas de pagamento, quer na fase de concepção e implementação de sistemas, quer na fase da sua operação e supervisão. Os princípios IV e V eram assumidamente descritos como princípios mínimos, sendo incentivada a sua superação⁵⁷.

Os *Core Principles* podem ser livremente traduzidos da seguinte forma⁵⁸⁻⁵⁹:

Maio de 1998, relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (*Settlement Finality Directive*). O âmbito de aplicação da Directriz não recorria a qualquer elemento transfronteiriço e, por isso, as regras que resultaram da respectiva transposição nos vários Estados-membros aplicam-se indiferenciadamente a sistemas de pagamento domésticos e a sistemas de pagamentos com elementos transfronteiriços.

⁵⁵ CPSS, “Core Principles”, 5.

⁵⁶ *Ibidem*, 14.

⁵⁷ *Ibidem*, 1.

⁵⁸ *Ibidem*, 3: I. The system should have a wellfounded legal basis under all relevant jurisdictions; II. The system’s rules and procedures should enable participants to have a clear understanding of the system’s impact on each of the financial risks they incur through participation in it; III. The system should have clearly defined procedures for the management of credit risks and liquidity risks, which specify the respective responsibilities of the system operator and the participants and

- I. O sistema deve assentar numa base jurídica sólida em todas as jurisdições relevantes
- II. As regras e procedimentos do sistema devem possibilitar que o impacto em cada um dos riscos financeiros decorrentes da participação no sistema seja compreendido de forma clara pelos participantes;
- III. O sistema deve dispor de procedimentos claramente definidos de gestão dos riscos de crédito e liquidez, devendo estes especificar as responsabilidades do operador do sistema e dos participantes assim como proporcionar os incentivos adequados para a gestão e contenção dos referidos riscos;
- IV. O sistema deve assegurar o carácter definitivo de forma rápida na data-valor⁶⁰, preferencialmente durante o dia e, no mínimo, até ao fim do dia;
- V. Um sistema em que tenha lugar a compensação multilateral deve, como mínimo, assegurar a conclusão das liquidações diárias no caso de impossibilidade de liquidação pelo participante com a maior obrigação de liquidação individual;
- VI. Os activos utilizados na liquidação devem ser preferencialmente créditos sobre o banco central; caso sejam utilizados outros activos, o risco de crédito ou liquidez subjacente deve ser inexistente ou diminuto;
- VII. O sistema deve garantir um elevado nível de segurança e fiabilidade operacional, assim como dispor de planos de contingência que assegurem a conclusão do processamento diário;
- VIII. Os meios de pagamento colocados à disposição pelo sistema devem ser práticos para os utilizadores e eficientes para a economia;

which provide appropriate incentives to manage and contain those risks; IV. The system should provide prompt final settlement on the day of value, preferably during the day and at a minimum at the end of the day; V. A system in which multilateral netting takes place should, at a minimum, be capable of ensuring the timely completion of daily settlements in the event of an inability to settle by the participant with the largest single settlement obligation; VI. Assets used for settlement should preferably be a claim on the central bank; where other assets are used, they should carry little or no credit risk and little or no liquidity risk; VII. The system should ensure a high degree of security and operational reliability and should have contingency arrangements for timely completion of daily processing; VIII. The system should provide a means of making payments which is practical for its users and efficient for the economy; IX. The system should have objective and publicly disclosed criteria for participation, which permit fair and open access; X. The system's governance arrangements should be effective, accountable and transparent.

⁵⁹ Uma outra tradução está disponível no site do Banco de Portugal.

⁶⁰ A data-valor era definida no próprio Relatório: *Day on which a payment is due to be credited to the receiving participant in the payment system. The day of value for the receiving participant's customer (that is, the day on which the receiving participant credits the customer in its books) may or may not be the same day, depending on the specific agreements or local practice.*

- IX. Os critérios de participação no sistema devem ser objectivos e divulgados publicamente, garantindo o acesso livre e justo;
- X. Os mecanismos de governo do sistema devem ser eficientes, transparentes e susceptíveis de controlo.

As quatro responsabilidades dos bancos centrais na aplicação dos *Core Principles* podem ser livremente traduzidas da seguinte forma⁶¹:

- A. O banco central deve definir de forma clara os seus objectivos em matéria de sistemas de pagamentos, assim como divulgar publicamente o seu papel e principais políticas em relação aos sistemas de pagamento com importância sistémica;
- B. O banco central deve garantir o cumprimento dos princípios nucleares por parte dos sistemas que opere;
- C. O banco central deve supervisionar a conformidade com os princípios nucleares por parte dos sistemas que não opera, e deve ter a possibilidade de exercer esta competência;
- D. Na promoção da segurança e eficiência do sistema de pagamentos, através dos princípios nucleares, o banco central deve cooperar com outros bancos centrais e com quaisquer outras autoridades nacionais ou internacionais.

3.2. Os Principles for Financial Market Infrastructures

Numa primeira leitura da versão preliminar dos *Principles for Financial Market Infrastructures* ressaltam desde logo duas diferenças estruturais em relação aos *Core Principles*: o conceito relevante deixa ser o de sistema de pagamentos (ou sistema com importância sistémica) e passa a ser o de infra-estrutura do mercado financeiro (*FMI – Financial Market Infrastructure*), abarcado tanto sistemas de pagamentos, como sistemas de liquidação de valores, contrapartes centrais, centrais nacionais ou internacionais de custódia e *trade repositories*⁶². Nessa

⁶¹ CPSS, “Core Principles”, 3: A. The central bank should define clearly its payment system objectives and should disclose publicly its role and major policies with respect to systemically important payment systems; B. The central bank should ensure that the systems comply with the Core Principles; C. The central bank should oversee compliance with the Core Principles by systems it does not operate and it should have the ability to carry out this oversight; D. The central bank, in promoting payment system safety and efficiency through the Core Principles, should cooperate with other central banks and with other relevant domestic or foreign authorities.

⁶² CPSS/IOSCO, “Principles for Financial Market Infrastructures – Consultative Report”, 2011, 5. O próprio relatório fornece uma definição de FMI: *For the purposes of this report, an FMI*

medida, a tentativa de criação de *standards* deixa de ser sectorial, passando a abarcar as principais infra-estruturas dos mercados financeiros.

A segunda diferença, decorrente da primeira, é a da autoria combinada entre CPSS e IOSCO, já que esta última não tinha estado directamente envolvida na preparação dos *Core Principles*.

Na impossibilidade de referir todas as diferenças entre os *Core Principles* e os *Principles for FMI's*, concentra-se a análise no ponto 10 dos *Core Principles*, onde podia ler-se que *[o]s mecanismos de governo do sistema devem ser eficientes, transparentes e susceptíveis de controlo*.

Nos *Principles for FMI's*, pode ler-se a este propósito, em tradução livre, que *uma infra-estrutura do mercado financeiro ("IMF") deve dispor de mecanismos de governo claros e transparentes, bem como promover a segurança e eficiência da IMF, e suportar a estabilidade do sistema financeiro como um todo, de outras considerações de interesse público e os objectivos dos interessados mais relevantes*.

Ambas as redacções sublinham a necessidade de transparência dos mecanismos de governo dos sistemas, bem como a desejável eficiência: um mecanismo de governo será tanto mais eficaz quanto promova a segurança e eficiência do próprio sistema de pagamentos.

Pode assim dizer-se que os principais contornos da recomendação relativa ao governo dos sistemas permanecem inalterados: os mecanismos de governo devem ser claros e transparentes, e funcionalmente orientados à segurança e eficiência dos sistemas.

As alterações introduzidas pelos *Principles for FMI's* consistem na referência expressa à estabilidade do sistema financeiro, bem como à desejável ponderação de considerações de interesse público e dos objectivos de todos os interessados no sistema. Não deve ser atribuída, no entanto, demasiada importância a estas diferenças, já que a ponderação da estabilidade financeira e dos interesses dos vários agentes envolvidos em cada sistema já decorria do próprio conceito de *sistema com relevância sistémica* em que os CP assentavam.

Verifica-se então que é nos detalhes, sobretudo em matéria de concretização dos princípios *supra* analisados, que os *Principles for FMI's* trazem algumas novidades.

[Objectivos do sistema] Enquanto os *Core Principles* ("CP") sugeriam que os sistemas de pagamentos divulgassem os seus objectivos estratégicos, bem como os planos para os alcançar, os novos *Principles for Financial Market Infrastructures*

is defined as a multilateral system among participating financial institutions, including the operator of the system, used for the purposes of recording, clearing and settling payments, securities, derivatives, or other financial transactions (7).

(“PFMI”) vão mais longe, estabelecendo requisitos quanto ao conteúdo destes objectivos e planos: os objectivos de uma IMF devem dar especial ênfase à segurança e eficiência da infra-estrutura e adoptar como objectivo, de forma expressa, a contribuição para a estabilidade financeira e a prossecução de outros fins de interesse público⁶³.

No que se refere à verificação da conformidade da operação do sistema com os objectivos traçados, os CP limitavam-se a recomendar a existência de mecanismos destinados a esse efeito. Os PFMI colocam esta função num plano mais geral e recomendam: *The Board should ensure that the FMI’s overall strategy, rules and major decisions reflect appropriately the interests of its participants and other relevant stakeholders. Major decisions should be clearly disclosed to relevant stakeholders and, where there is a broad market impact, the public*⁶⁴.

[Administração dos sistemas] É sobretudo em matéria de administração dos sistemas que o grau de maior detalhe dos PFMI se evidencia. Quanto à distribuição de competências e fiscalização, os CP limitavam-se a recomendar transparência nas cadeias de responsabilidade e monitorização e a existência de mecanismos de controlo. Os PFMI vão mais além, e recomendam a aprovação de procedimentos pré-definidos para o funcionamento da administração, em especial no que se refere à identificação, tratamento e gestão dos conflitos de interesses que afectem os membros da administração.

Quanto às qualificações dos membros do órgão de administração, ambos os relatórios sublinham a sua importância. No entanto, os PFMI concretizam esta recomendação, sugerindo a inclusão de membros independentes, bem como a aprovação de mecanismos de avaliação – global e individual – do funcionamento do órgão de administração.

[Gestão de risco] Quanto à gestão de risco, os CP limitavam-se a recomendar que as funções de gestão de risco e auditoria fossem autónomas da gestão corrente do sistema⁶⁵. Os PFMI concretizam novamente esta recomendação, sublinhando que os órgãos encarregues da gestão de risco e auditoria devem ter a autoridade, recursos e acesso ao órgão de administração necessários para o desempenho das suas funções⁶⁶.

⁶³ CPSS/IOSCO, “Principles for Financial Market Infrastructures”, 23: “An FMI should have objectives that place a high priority on the safety and efficiency of the FMI and explicitly support financial stability and other relevant public interests”.

⁶⁴ CPSS/IOSCO, “Principles for Financial Market Infrastructures”, 23.

⁶⁵ CPSS, “Core Principles”, 54.

⁶⁶ CPSS/IOSCO, “Principles for Financial Market Infrastructures”, 23: “The board should establish a clear, documented risk-management framework that includes the FMI’s risk tolerance policy, assigns responsibilities and accountability for risk decisions, and addresses decision making in crises and emergencies. Governance arrangements should ensure that the risk-management and internal control functions have sufficient authority, independence, resources, and access to the board.”

[Transparência] Ao contrário dos CP, que apenas continham uma referência genérica à transparência, os PFMI recomendam a divulgação pública dos mecanismos de governo adoptados por cada sistema, bem como das principais decisões estratégicas e em matéria de operação do sistema

4. **Conclusão**

Do que fica dito, pode concluir-se que em matéria de governo dos sistemas de pagamentos os PFMI assentam, no essencial, nas recomendações que já constavam dos CP: os mecanismos de governo devem ser claros e transparentes, e funcionalmente orientados para a segurança e eficiência dos sistemas de pagamentos.

O maior grau de detalhe e as concretizações dos princípios constantes dos CP, que decorrem da contínua preocupação dos reguladores com os sistemas de pagamentos, são demonstração suficiente da crescente importância dos sistemas e da relevância da sua segurança e eficiência para a estabilidade do sistema financeiro.

Caso a versão definitiva dos PFMI venha a ser aprovada em moldes semelhantes aos agora divulgados, a especial relevância aí dada à transparência dos mecanismos de governo deverá motivar uma nova geração de documentos, emitidos pelos operadores dos sistemas, em matéria de governo, gestão de risco e auditoria interna.