Coletânea da Jurisprudência

CONCLUSÕES DO ADVOGADO-GERAL
PRIIT PIKAMÄE
apresentadas em 2 de outubro de 2019 [1]

Processo C-442/18 P

Banco Central Europeu (BCE)
contra

Espírito Santo Financial (Portugal), SGPS, SA

«Recurso de decisão do Tribunal Geral — Acesso aos documentos — Acesso à Decisão do BCE de 1 de agosto de 2014, que suspendeu o Banco Espírito Santo, SA, como contraparte elegível da área do euro e que obrigou este banco a pagar uma dívida de vários milhares de milhões de euros, bem como a qualquer documento relacionado com essa decisão — Recusa de concessão de acesso total»

I. Introdução

1. Com o seu recurso, o Banco Central Europeu (BCE) pede a anulação do Acórdão do Tribunal Geral da União Europeia de 26 de abril de 2018, Espírito Santo Financial (Portugal)/BCE [2], pelo qual este anulou a Decisão do BCE de 1 de abril de 2015 (a seguir «decisão controvertida»), que recusou parcialmente o acesso a certos documentos relativos à Decisão do BCE de 1 de agosto de 2014, na parte em que esta respeitava ao montante do crédito constante dos excertos da ata que registou a Decisão do Conselho do BCE (a seguir «Conselho do BCE») de 28 de julho de 2014 e às informações ocultadas nas propostas da Comissão Executiva do BCE de 28 de julho e 1 de agosto de 2014.

2. O BCE invoca um fundamento único de recurso, alegando que o Tribunal Geral considerou erradamente que, quando recusa o acesso a informações relativas à condução da política monetária, deve apresentar uma fundamentação que permita compreender e verificar de que forma o acesso a essas informações prejudica, concreta e efetivamente, o interesse público no que respeita à confidencialidade das deliberações dos seus órgãos de decisão.

3. Este processo confere, assim, ao Tribunal de Justiça a oportunidade de se pronunciar sobre a questão fundamental de saber se às deliberações dos órgãos de decisão do BCE se aplica o princípio da confidencialidade ou o princípio da transparência, dilema que deve ser resolvido com base tanto na Decisão 2004/258/CE [3] como no direito primário.

1 Língua original: francês.

2 T-251/15, não publicado, a seguir «acórdão recorrido», EU:T:2018:234.

3 Decisão do Banco Central Europeu, de 4 de março de 2004, relativa ao acesso do público aos documentos do Banco Central Europeu (JO 2004, L 80, p. 42).

II. Quadro jurídico

A. Estatutos do SEBC e do BCE

4. O artigo 10.º-4 do Protocolo (n.º 4), relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do BCE[4] (a seguir «Estatutos do SEBC e do BCE»), dispõe:

«O teor dos debates é confidencial. O Conselho do BCE pode decidir tornar público o resultado das suas deliberações.»

B. Regulamento Interno do BCE

5. O artigo 23.º-1 da Decisão BCE/2004/2[5], com a epígrafe «Confidencialidade dos documentos do BCE e acesso aos mesmos», dispõe, em substância, que o teor dos debates dos órgãos de decisão do BCE e de qualquer comité ou grupo por eles instituído é confidencial, salvo se o Conselho do BCE autorizar o presidente a tornar públicos os resultados das suas deliberações.

C. Decisão 2004/258

6. A Decisão 2004/258 tem por objetivo, nos termos do seu artigo 1.º, «definir as condições e os limites de acordo com os quais o BCE tornará acessíveis ao público os seus documentos».

7. No termos do artigo 2.º, n.º 1, da Decisão 2004/258, «[t]odos os cidadãos da União e todas as pessoas singulares ou coletivas que residam ou tenham a sua sede social num Estado-Membro têm direito de acesso aos documentos do BCE, sob reserva das condições e limites estabelecidos na presente decisão».

8. O artigo 4.º da Decisão 2004/258, com a epígrafe «Exceções», prevê, no seu n.º 1, alínea a), e nos seus n.ºs 3 e 6:

«1. O BCE recusará o acesso aos documentos cuja divulgação pudesse prejudicar a proteção:

a) Do interesse público, no que respeita:

– à confidencialidade das deliberações dos órgãos de decisão do BCE,

[…]

3. O acesso a documentos que contenham pareceres para uso interno, como parte de deliberações e consultas preliminares no seio do BCE ou com os BCN [bancos centrais nacionais], será recusado mesmo após ter sido tomada a decisão, exceto quando um interesse público superior imponha a divulgação.

[…]

4 JO 2012, C 326, p. 230.

5 Decisão do BCE, de 19 de fevereiro de 2004, que adota o Regulamento Interno do BCE (JO 2004, L 80, p. 33), conforme alterado pela Decisão BCE/2014/1 do BCE, de 22 de janeiro de 2014 (JO 2014, L 95, p. 56) (a seguir «Regulamento Interno do BCE»).

6. As exceções previstas neste artigo só são aplicáveis durante o período em que a proteção se justifique com base no conteúdo do documento. As exceções podem ser aplicadas, no máximo, durante 30 anos, salvo disposição expressa em contrário da parte do Conselho do BCE. No que se refere aos documentos abrangidos pelas exceções relativas à vida privada ou a interesses comerciais, as exceções podem ser aplicáveis após aquele período.»

III. Antecedentes do litígio e decisão controvertida

9. A Espírito Santo Financial (Portugal), SGPS, SA (a seguir «ESF»), é uma sociedade *holding* de direito português objeto de um processo de insolvência. Era um dos principais acionistas do Banco Espírito Santo, SA (a seguir «BES»).

10. Sujeito a pressões financeiras e perante a deterioração da sua situação de liquidez, o BES recorreu, a partir de maio de 2014, às operações de crédito do Eurosistema, começando a receber, a partir de julho de 2014, liquidez de emergência cedida pelo Banco de Portugal, o banco central português.

11. Em 23 de julho de 2014, o Conselho do BCE começou por decidir não se opor, até à reunião ordinária seguinte, à cedência de liquidez de emergência ao BES dentro de um determinado limite máximo.

12. Posteriormente, sob proposta da Comissão Executiva do BCE de 28 de julho de 2014, o Conselho do BCE decidiu, no mesmo dia, manter o acesso do BES aos «instrumentos de crédito da política monetária», embora «congelando» o crédito em curso concedido ao BES, às suas sucursais e às suas filiais, através dos referidos instrumentos, «no nível atual». Consequentemente, o montante do crédito concedido a estas entidades através das operações de crédito do Eurosistema foi sujeito ao limite máximo correspondente ao nível em que se encontrava em 28 de julho de 2014.

13. Em seguida, sob proposta da Comissão Executiva do BCE de 1 de agosto de 2014, o Conselho do BCE decidiu, no mesmo dia, designadamente, suspender o acesso do BES e das suas sucursais aos instrumentos de crédito da política monetária, por uma questão de prudência, ordenando ao BES que pagasse, o mais tardar até 4 de agosto de 2014, a totalidade do crédito concedido no âmbito do Eurosistema. Esta decisão foi registada numa ata, em que constava, igualmente, o limite máximo da cedência de liquidez de emergência suscetível de ser concedido pelo Banco de Portugal ao BES.

14. Nestas circunstâncias, as autoridades portuguesas decidiram colocar o BES sob resolução. Em seguida, foi instaurado um processo de insolvência contra a ESF.

15. Por carta de 5 de novembro, a ESF pediu ao BCE acesso à Decisão do Conselho do BCE de 1 de agosto de 2014, bem como a todos os documentos na posse do BCE «de algum modo» relacionados com esta decisão.

16. O BCE deu seguimento a essa carta e concedeu, designadamente, à ESF acesso parcial às propostas da Comissão Executiva do BCE de 28 de julho e 1 de agosto de 2014, bem como aos excertos das atas que registaram as decisões de 28 de julho e 1 de agosto de 2014.

17. Por carta de 4 de fevereiro de 2015, a ESF dirigiu ao BCE um pedido confirmativo, no qual alegou que a fundamentação apresentada pelo BCE para justificar a recusa de acesso total a certos documentos pedidos era demasiado vaga e geral. Além disso, a ESF pediu acesso, por um lado, aos montantes que tinham sido ocultados nos excertos das atas que registaram as decisões do Conselho do BCE de 28 de julho e 1 de agosto de 2014 postas à sua disposição, a saber, o montante do crédito

concedido ao BES, às suas sucursais e às suas filiais, bem como o montante do limite máximo da cedência de liquidez de emergência suscetível de ser concedido ao BES, e, por outro, a certas informações que tinham sido ocultadas nas propostas da Comissão Executiva de 28 de julho e 1 de agosto de 2014.

18. Por carta de 1 de abril de 2015, depois de ter prorrogado o prazo de resposta ao pedido confirmativo, o BCE divulgou à ESF informações adicionais que constavam das propostas da Comissão Executiva de 28 de julho e 1 de agosto de 2014. Em relação ao restante, o BCE confirmou, em aplicação do artigo 4.º da Decisão 2004/258, a recusa de concessão de acesso aos montantes ocultados nos excertos das atas que registaram as decisões do Conselho do BCE de 28 de julho e 1 de agosto de 2014, bem como a certas passagens eliminadas das propostas da Comissão Executiva de 28 de julho e 1 de agosto de 2014.

IV. Tramitação do processo no Tribunal Geral e acórdão recorrido

19. Com o seu recurso, a ESF pediu a anulação da decisão implícita tomada pelo BCE em 4 de março de 2015, a anulação da decisão controvertida e a condenação do BCE nas despesas.

20. O BCE pediu que fosse negado provimento ao recurso e que a ESF fosse condenada nas despesas.

21. O Tribunal Geral anulou a decisão controvertida, na parte em que o BCE tinha recusado acesso ao montante do crédito constante dos excertos da ata que registou a Decisão do Conselho do BCE de 28 de julho de 2014, bem como às informações ocultadas nas propostas da Comissão Executiva do BCE de 28 de julho e 1 de agosto de 2014. O Tribunal Geral negou provimento ao recurso quanto ao restante.

V. Tramitação do processo no Tribunal de Justiça e pedidos das partes

22. Por petição apresentada na Secretaria do Tribunal de Justiça em 5 de julho de 2018, o BCE interpôs o presente recurso.

23. Em primeiro lugar, o BCE pede ao Tribunal de Justiça que anule o n.º 1 do dispositivo do acórdão recorrido. Em seguida, pede ao Tribunal de Justiça que negue provimento ao recurso igualmente no que diz respeito à sua recusa em divulgar o montante do crédito nos excertos das atas que registaram a Decisão do Conselho do BCE de 28 de julho de 2014 ou, a título subsidiário, que remeta o processo ao Tribunal Geral para que este se pronuncie sobre o recurso. Por último, pede a condenação da ESF em dois terços das despesas e do BCE em um terço das despesas.

24. O BCE invoca um fundamento único de recurso, relativo a um erro de direito cometido pelo Tribunal Geral na interpretação do artigo 10.º-4 dos Estatutos do SEBC e do BCE e do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da Decisão 2004/258. Com este fundamento, critica os n.ºs 124 e 161 do acórdão recorrido, em conjugação com os seus n.ºs 54 a 56 e 75 a 81. Mais precisamente, o BCE considera que o Tribunal Geral declarou erradamente que, ao recusar o acesso às informações que constavam dos excertos da ata que registou a Decisão de 28 de julho de 2014, o BCE tinha o dever de apresentar uma fundamentação que permitisse compreender e verificar de que forma o acesso a essas informações teria prejudicado, concreta e efetivamente, o interesse público no que respeita à confidencialidade das deliberações dos seus órgãos de decisão.

25. No presente recurso, o BCE alega que o princípio da confidencialidade do teor dos debates do Conselho do BCE, consagrado, no que respeita ao direito primário, no artigo 10.º-4 dos Estatutos do SEBC e do BCE, é reafirmado no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da Decisão 2004/258. Alega que esta última disposição deve ser objeto de uma interpretação conforme com esse princípio.

26. Ora, na audiência, o BCE admitiu que existe uma certa tensão entre o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Decisão 2004/258 e as disposições pertinentes do direito primário. Considera que há que sanar esta tensão interpretando a Decisão 2004/258 à luz do direito primário e do princípio da confidencialidade das deliberações dos órgãos de decisão do BCE.

27. A ESF pede ao Tribunal de Justiça que negue provimento ao recurso e condene o BCE nas despesas.

VI. Análise

28. Como acima exposto, o BCE invoca um fundamento único de recurso, relativo a um erro de direito cometido pelo Tribunal Geral na interpretação do artigo 10.º-4 dos Estatutos do SEBC e do BCE e do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da Decisão 2004/258.

29. Importa salientar que os argumentos do BCE, invocados em apoio deste fundamento, não põem em causa a validade da Decisão 2004/258, dizendo essencialmente respeito ao facto de esta decisão não poder ser interpretada no sentido de que estabelece modalidades de acesso a documentos que contrariam o direito primário.

30. Considerando os argumentos invocados pelo BCE, apresentarei, antes de mais, as disposições pertinentes do direito primário em matéria de acesso aos documentos do BCE e, mais especificamente, aos resultados das deliberações dos seus órgãos de decisão. Ao fazê-lo, delimitarei o princípio que regula o acesso a esses documentos (secção A). Examinarei, em seguida, à luz deste princípio, as implicações do facto de o Conselho do BCE poder decidir divulgar o resultado das suas deliberações (secção B). Por último, determinarei, à luz de todas estas considerações, o alcance do dever de fundamentação no caso de recusa de acesso aos documentos baseada no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da Decisão 2004/258 (secção C).

A. Princípio aplicável ao acesso aos documentos do BCE no âmbito dos Tratados

31. Devo observar, antes de mais, que o princípio da transparência está consagrado nos artigos 1.º e 10.º TUE assim como no artigo 15.º TFUE [6], disposições que, no que respeita ao direito primário, constituem a base do quadro jurídico que regula o acesso aos documentos na posse das instituições da União. Com efeito, ao substituir o artigo 255.º TCE, o artigo 15.º TFUE, que foi introduzido na sequência da entrada em vigor do Tratado de Lisboa, alargou o âmbito de aplicação do princípio da transparência no direito da União [7].

32. Mais precisamente, o artigo 15.º, n.º 3, primeiro parágrafo, TFUE enuncia o direito de acesso aos documentos das instituições da União, de que dispõem todos os cidadãos da União e todas as pessoas singulares ou coletivas que residam ou tenham a sua sede estatutária num Estado-Membro, direito que é reafirmado no artigo 42.º da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia. O direito de acesso aos documentos tem por corolário os deveres de transparência que incumbem a estas instituições. Nos termos do artigo 15.º, n.º 3, segundo parágrafo, TFUE, os limites do direito de acesso aos documentos e dos deveres de transparência serão definidos por meio de regulamentos.

6 V. Acórdão de 9 de novembro de 2010, Volker und Markus Schecke e Eifert (C-92/09 e C-93/09, EU:C:2010:662, n.º 68).

7 V. Acórdãos de 21 de setembro de 2010, Suécia e o./API e Comissão (C-514/07 P, C-528/07 P e C-532/07 P, EU:C:2010:541, n.º 81), e de 18 de julho de 2017, Comissão/Breyer (C-213/15 P, EU:C:2017:563, n.º 50).

33. Todavia, nos termos do artigo 15.º, n.º 3, quarto parágrafo, TFUE, o Tribunal de Justiça da União Europeia, o Banco Europeu de Investimento e o BCE só ficam sujeitos ao artigo 15.º, n.º 3, primeiro parágrafo, TFUE na medida em que exerçam funções administrativas. Neste contexto, o Tribunal de Justiça já declarou que as condições de acesso aos documentos na posse de uma das instituições mencionadas no artigo 15.º, n.º 3, quarto parágrafo, TFUE e relacionados com a atividade não administrativa dessa instituição não podem ser estabelecidas por regulamentos adotados em virtude do artigo 15.º, n.º 3, segundo parágrafo, TFUE [8].

34. Daqui deduzo que os deveres de transparência que impendem sobre o BCE nas situações em que o BCE exerce funções não administrativas devem ser distinguidos dos deveres de transparência que impendem sobre este nas situações em que exerce funções administrativas.

35. O facto de, quando exerce atividades não administrativas em conformidade com o artigo 282.º TFUE, designadamente em matéria de condução da política monetária, o BCE não estar sujeito aos deveres de transparência aplicáveis às situações previstas no artigo 15.º, n.º 3, primeiro e segundo parágrafos, TFUE é justificado, precisamente, pela natureza dessas atividades [9]. Com efeito, não se deve perder de vista que, ao conduzir esta política, o BCE desempenha um papel significativo na manutenção da estabilidade dos preços e do sistema financeiro.

36. No que respeita, mais especificamente, ao Conselho do BCE, foi a este que foi confiada a tarefa essencial de formulação da política monetária [10]. Por outro lado, como demonstra o presente processo, o Conselho do BCE participa, designadamente, nos processos que têm por objetivo a cedência de fundos, graças às operações de crédito do Eurosistema, às entidades com dificuldades financeiras. A disponibilização de certos dados na posse do BCE, no decurso destes processos, unicamente a quem os pediu poderia, em certos casos, criar um risco de especulação económica excessiva. Este risco poderia comprometer os objetivos prosseguidos pelo BCE [11].

37. Nestas circunstâncias, para que o BCE possa exercer as suas atribuições de modo autónomo e eficaz, é também necessário preservar de qualquer pressão externa o processo decisório dos seus órgãos, o que pode ser assegurado através da confidencialidade deste processo [12]. Pela mesma razão, o direito da União prevê igualmente outras disposições que visam, em substância, preservar o BCE de qualquer pressão política, a fim de lhe permitir prosseguir eficazmente os objetivos consignados nas suas atribuições, graças ao exercício independente dos poderes específicos de que dispõe para esse efeito [13].

38. Acresce que, embora reconhecendo a especificidade do papel desempenhado pelos órgãos de decisão do BCE, os Estados-Membros adotaram os Estatutos do SEBC e do BCE, cujo artigo 10.º-4 prevê a confidencialidade do teor dos debates do Conselho do BCE e a competência decisória deste Conselho quanto à possibilidade de tornar público o resultado das suas deliberações.

8 V. Acórdão de 18 de julho de 2017, Comissão/Breyer (C-213/15 P, EU:C:2017:563, n.º 48).

9 V., neste sentido, Siekmann, H., «The Legality of Outright Monetary Transactions of the European System of Central Banks», *in* Rövekamp, F., Bälz, M., Hilpert, H. G. (eds.), *Central Banking and Financial Stability in East Asia*, Springer International Publishing, Cham, Heidelberg, Nova Iorque, Dordrecht, Londres, 2015, p. 114.

10 V. Hofmann, H. C. H., «Monetary Policy and Euro Area Governance in the EMU», *in* Hofmann, H. C. H., Rowe, G. C., Türk, A. H. (eds.), *Specialized Administrative Law of the European Union: A Sectoral Review*, Oxford University Press, Oxford, 2018, p. 250.

11 V., a este respeito, Dawson, M., Maricut-Akbik, A., Bobić, A., «Reconciling Independence and accountability at the European Central Bank: The false promise of Proceduralism», *European Law Journal*, vol. 25(1), 2019, pp. 82 a 85.

12 V., a este respeito, Curtin, D., «"Accountable Independence" of the European Central Bank: Seeing the Logics of Transparency», *European Law Journal*, 2017, vol. 23(1-2), p. 35.

13 V. Acórdão de 10 de julho de 2003, Comissão/BCE (C-11/00, EU:C:2003:395, n.º 134).

39. Deduzo de tudo o que precede que, segundo a escolha intencional dos Estados-Membros, o processo decisório do Conselho do BCE não é enquadrado por deveres de transparência como os aplicáveis às situações previstas no artigo 15.º, n.º 3, primeiro parágrafo, TFUE. Tal não implica que esse processo não seja abrangido pelas regras da União em matéria de acesso aos documentos [14]. Contudo, neste contexto, o princípio da transparência cede face ao princípio da confidencialidade, em conformidade com as disposições mencionadas nos n.os 33 a 35 das presentes conclusões.

40. Ora, a leitura do acórdão recorrido leva a pensar que, no que diz respeito aos resultados do processo decisório do Conselho do BCE, a prevalência do princípio da confidencialidade sobre o princípio da transparência é afastada com base no artigo 10.º-4, segundo período, dos Estatutos do SEBC e do BCE, em conjugação com o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Decisão 2004/258. Com efeito, o Tribunal Geral interpreta o facto de o Conselho do BCE poder decidir divulgar os resultados das suas deliberações no sentido de que este Conselho deve utilizar a margem de apreciação de que dispõe, quanto à recusa de concessão de acesso aos documentos pedidos, nas condições e nos limites da Decisão 2004/258. Por conseguinte, segundo o Tribunal Geral, ao recusar o acesso a esses resultados ao abrigo do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Decisão 2004/258, o Conselho do BCE deve apresentar uma fundamentação detalhada que permita ao requerente compreender e verificar de que forma o acesso à informação teria prejudicado, concreta e efetivamente, o interesse público no que respeita à confidencialidade das deliberações dos seus órgãos de decisão. Há que examinar o mérito das considerações do Tribunal Geral segundo as quais, por um lado, a margem de apreciação do Conselho do BCE quanto à divulgação dos resultados das suas deliberações é determinada pelas disposições da Decisão 2004/258, constituindo a sua não divulgação uma exceção, e, por outro, a recusa de acesso a esses resultados deve ser acompanhada de uma fundamentação detalhada.

B. Divulgação dos resultados das deliberações do Conselho do BCE

41. Nos n.os 76 a 80 do acórdão recorrido, a que se refere o n.º 124 desse acórdão, o Tribunal Geral considerou que as decisões do Conselho do BCE — e, consequentemente, também as atas que transcrevem estas decisões — não beneficiam de proteção absoluta no que respeita à sua divulgação, pelo que a sua não divulgação constitui uma exceção. O Tribunal Geral salientou que, em virtude do artigo 10.º-4, segundo período, dos Estatutos do SEBC e do BCE, o Conselho do BCE pode decidir tornar público o resultado das suas deliberações. Consequentemente, a margem de apreciação de que dispõe o Conselho do BCE a este respeito deve ser exercida nas condições e nos limites da Decisão 2004/258, cujo objetivo é, ainda segundo o Tribunal Geral, conceder o acesso mais amplo possível aos documentos do BCE.

42. No entanto, não estou persuadido desta interpretação das disposições dos Estatutos do SEBC e do BCE e das disposições da Decisão 2004/258.

43. Há que observar, em primeiro lugar, que, contrariamente ao considerado pelo Tribunal Geral, não resulta do considerando 3 da Decisão 2004/258 que o acesso *aos documentos do BCE* deve ser *o mais amplo possível*, mas sim que *há que conceder maior acesso a esses documentos*. Este considerando reconhece, igualmente, que há que conceder acesso aos documentos do BCE, preservando, por um lado, a independência deste e, por outro, a confidencialidade de determinadas matérias especificamente relacionadas com o cumprimento das suas atribuições. Como tal, é possível alegar que a premissa em que se baseou o Tribunal Geral é diferente daquela em que assenta esta decisão.

44. Em segundo lugar, de acordo com o mesmo considerando, as *atas das sessões dos órgãos de decisão do BCE são confidenciais, a menos que o órgão em questão decida tornar público o resultado das suas deliberações*, o que o artigo 132.º, n.º 2, TFUE reflete, nos termos do qual o BCE *pode decidir* publicar as suas decisões, recomendações e pareceres. Esta disposição já alude ao poder discricionário do BCE

14 V. Rossi, L., Vinagre e Silva, P., *Public Access to Documents in the EU*, Hart Publishing, Oxford, 2017, p. 78.

de tornar públicas as suas decisões [15]. No mesmo sentido, o artigo 10.º-4, segundo período, dos Estatutos do SEBC e do BCE e o artigo 23.º-1, *in fine*, do Regulamento Interno do BCE confirmam o poder discricionário do BCE no que respeita à divulgação das suas decisões. Com efeito, segundo estas disposições, o Conselho do BCE *pode decidir* tornar público o resultado das suas deliberações.

45. Todas as disposições anteriormente referidas preveem, é certo, uma *nuance* no que respeita à incidência do princípio da confidencialidade sobre os resultados das deliberações do Conselho do BCE. Com efeito, segundo o artigo 10.º-4, primeiro período, dos Estatutos do SEBC e do BCE e o artigo 23.º-1 do Regulamento Interno do BCE, o princípio da confidencialidade é aplicável ao teor dos debates do Conselho do BCE, enquanto, em conformidade com o artigo 10.º-4, segundo período, dos Estatutos do SEBC e do BCE e o artigo 23.º-1, *in fine*, do Regulamento Interno do BCE, a confidencialidade dos resultados das deliberações do Conselho do BCE é relativa. No entanto, contrariamente ao que o Tribunal Geral concluiu no n.º 80 do acórdão recorrido, tal não implica que o nível de proteção dos resultados das deliberações seja, por defeito, inferior ao que é concedido às próprias deliberações ou que a sua não divulgação constitua apenas uma exceção.

46. Com efeito, nada indica que, com estas duas últimas disposições, o legislador da União tenha pretendido derrogar a confidencialidade das deliberações do Conselho do BCE. As disposições do TFUE e dos Estatutos do SEBC e do BCE conferem ao Conselho do BCE a faculdade de *decidir* a divulgação desses resultados, sem que a tal seja obrigado.

47. A formulação equívoca do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Decisão 2004/258 não é suscetível de pôr em causa esta conclusão.

48. É certo que, no plano linguístico, os termos da Decisão 2004/258 podem dar a entender que a recusa de acesso às deliberações do Conselho do BCE, ao abrigo do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, desta decisão, só é possível a título excecional. Com efeito, o artigo 4.º da Decisão 2004/258 tem por epígrafe «Exceções». A redação do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, desta decisão também parece sugerir que, em princípio, deve ser concedido acesso aos documentos que registam essas deliberações. Segundo esta disposição, o BCE recusará o acesso aos documentos cuja divulgação pudesse prejudicar a proteção do interesse público, no que respeita à confidencialidade das deliberações dos seus órgãos de decisão. Além disso, o artigo 4.º, n.ºs 5 e 6, da Decisão 2004/258 utiliza o termo «exceção» para todos os casos de recusa, incluindo o previsto no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, desta decisão.

49. Ora, devo observar, em primeiro lugar, que as regras do direito derivado em matéria de acesso aos documentos não podem levar a que a exclusão do BCE das instituições às quais se aplica plenamente o princípio da transparência, em conformidade com o artigo 15.º, n.º 3, TFUE, seja, em grande medida, privada do seu efeito útil. Estas regras também não podem afastar o poder discricionário de que dispõe o BCE em virtude do artigo 132.º, n.º 2, TFUE. A Decisão 2004/258 não pode, portanto, inverter a lógica de todas as disposições atrás referidas e substituir o princípio da confidencialidade pelo princípio da transparência, de modo que a divulgação dos resultados das deliberações do Conselho do BCE constituísse o princípio e a sua confidencialidade apenas uma exceção.

50. Esta conclusão é corroborada pela leitura dos considerandos 3 e 4 da Decisão 2004/258, dos quais decorre que, ao adotar esta decisão, o legislador não pretendeu derrogar as disposições do direito primário referidas no número anterior das presentes conclusões.

15 V. Van Cleynenbreugel, P., «Confidentiality behind transparent doors: The European Central Bank and the EU law principle of openness», *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2018, vol. 25(1), p. 54. A título complementar, há que salientar que, no caso em apreço, não se coloca a questão de saber de que modo o artigo 132.º, n.º 2, TFUE se articula com o artigo 297.º, n.º 2, TFUE, segundo o qual as decisões que não indiquem destinatário são publicadas no *Jornal Oficial da União Europeia*. Com efeito, a Decisão de 28 de julho de 2014 dizia respeito ao BES, não podendo, portanto, ser considerada uma decisão que não indica o seu destinatário.

51. É certo que o considerando 4 da Decisão 2004/258 pode levar a pensar que a recusa de acesso ao abrigo do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), desta decisão constitui apenas uma exceção. Ao referir-se à ideia, enunciada na primeira parte do considerando 3 da referida decisão, de que há que conceder maior acesso aos documentos do BCE, este considerando precisa, no entanto, que determinados interesses públicos e privados devem ser protegidos através de exceções. Ora, como se pode deduzir da segunda parte do referido considerando 3, este maior acesso, em relação ao qual são autorizadas exceções para proteger determinados interesses públicos e privados, não pode prejudicar a independência do BCE ou a confidencialidade de determinadas matérias especificamente relacionadas com o cumprimento das suas atribuições, sendo neste âmbito que o teor dos debates dos órgãos de decisão do BCE é confidencial. A leitura conjugada destes dois considerandos demonstra que, mesmo considerada isoladamente, a Decisão 2004/258 não pretende equiparar a exceção estabelecida para as deliberações dos referidos órgãos às outras exceções nela previstas.

52. Para ser exaustivo, esclareço que, em minha opinião, o artigo 4.º, n.º 6, da Decisão 2004/258 também não milita a favor da interpretação adotada pelo Tribunal Geral no acórdão recorrido. Nos termos desta disposição, as exceções previstas no artigo 4.º da Decisão 2004/258 só são aplicáveis durante o período em que a proteção se justifique com base no conteúdo do documento. Ora, esta disposição não pode afastar o poder decisório de que dispõe o Conselho do BCE, com base no direito primário, no que respeita à divulgação dos resultados das suas deliberações. Além disso, como resulta do n.º 51 das presentes conclusões, o quadro instituído pela Decisão 2004/258 não equipara a exceção estabelecida para as deliberações dos órgãos de decisão do BCE às outras exceções nela previstas.

53. Em terceiro lugar, é certo que nos poderíamos interrogar sobre se o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Decisão 2004/258 pode ser interpretado no sentido de que autoriza a divulgação em bloco e *ex ante* do resultado de todas as deliberações do Conselho do BCE. Com efeito, a Decisão 2004/258 foi adotada por este Conselho, sendo que, em conformidade com o artigo 132.º, n.º 2, TFUE, com o artigo 10.º-4, segundo período, dos Estatutos do SEBC e do BCE e com o artigo 23.º-1, *in fine*, do Regulamento Interno do BCE, o referido Conselho pode decidir tornar público o resultado das suas deliberações. Neste contexto, o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Decisão 2004/258 constituiria uma autorização geral de tornar públicos, por defeito, os resultados de todas as deliberações.

54. No entanto, como observado pelo BCE na audiência, o artigo 10.º-4, segundo período, dos Estatutos do SEBC e do BCE não confere ao Conselho do BCE uma margem de apreciação tão ampla. Importa considerar que esta disposição prevê uma faculdade que pode ser exercida pelo Conselho do BCE, *ex post* e *in concreto*, de modo pontual. Qualquer outra interpretação permitiria ao Conselho do BCE contornar a escolha dos Estados-Membros relativa ao acesso aos documentos do BCE, expressa no artigo 15.º, n.º 3, quarto parágrafo, e no artigo 132.º, n.º 2, TFUE, bem como no artigo 10.º-4 dos Estatutos do SEBC e do BCE.

55. No que se refere às deliberações do Conselho do BCE, resulta da minha análise que estas são abrangidas pelo princípio da confidencialidade. A reserva relativa ao facto de o Conselho do BCE poder decidir tornar públicos os resultados das suas deliberações, que consta de várias disposições do direito da União, não põe em causa esta conclusão. O Conselho do BCE dispõe simplesmente do poder discricionário de decidir divulgar esses resultados, sem que a tal seja obrigado.

56. Importa agora examinar um último ponto, a saber, qual o impacto das considerações precedentes no alcance do dever de fundamentação, em caso de recusa de acesso aos documentos baseada no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Decisão 2004/258, segundo as quais, em primeiro lugar, no que se refere ao processo decisório do Conselho do BCE, o princípio da transparência cede face ao princípio da confidencialidade (v. n.º 39 das presentes conclusões) e, em segundo lugar, o Conselho do BCE dispõe de poder discricionário no que respeita à divulgação dos resultados desse processo (v. n.º 55 das presentes conclusões).

C. Fundamentação da recusa baseada no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Decisão 2004/258

57. É sintomático que, ao decidir, no n.º 124 do acórdão recorrido, que o BCE deve fundamentar qualquer decisão sobre um pedido de acesso a documentos tomada ao abrigo das exceções enumeradas no artigo 4.º da Decisão 2004/258, o Tribunal Geral se tenha inspirado na jurisprudência referida nos n.os 54 a 56 desse acórdão, considerando que essa jurisprudência era aplicável por analogia ao artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da Decisão 2004/258.

58. No entanto, tenho dúvidas quanto a esta analogia.

59. Há que observar, em primeiro lugar, que as passagens do Acórdão Suécia e Turco/Conselho [16], mencionadas pelo Tribunal Geral nos n.os 54 e 55 do acórdão recorrido, dizem unicamente respeito ao Regulamento (CE) n.º 1049/2001 [17]. Em seguida, a maioria dos acórdãos do Tribunal Geral referidos nos n.os 54 a 56 do acórdão recorrido também tinha por objeto esse regulamento [18]. Por último, embora o Acórdão Thesing e Bloomberg Finance/BCE do Tribunal Geral [19], mencionado no n.º 55 do acórdão recorrido, dissesse efetivamente respeito à Decisão 2004/258, o objeto da interpretação do Tribunal Geral nesse acórdão não era o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, mas sim o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), segundo travessão, dessa decisão. Aliás, nesse caso, o Tribunal Geral também se tinha referido por analogia à jurisprudência do Tribunal de Justiça relativa ao Regulamento n.º 1049/2001.

60. A este respeito, em primeiro lugar, importa observar que, segundo jurisprudência constante, o Regulamento n.º 1049/2001 visa conferir ao público um direito de acesso o mais amplo possível aos documentos das instituições da União [20]. Recorrendo a uma formulação quase idêntica no n.º 80 do acórdão recorrido, para o qual se remete no n.º 124 desse mesmo acórdão, o Tribunal Geral referiu que a Decisão 2004/258 tem por objetivo conceder *o acesso mais amplo possível* aos documentos do BCE. Ora, como mencionei no n.º 43 das presentes conclusões, esta decisão *tem unicamente por objetivo ampliar*, relativamente às regulamentações anteriores, o acesso aos documentos do BCE.

61. Em segundo lugar, infere-se do Acórdão Baumeister [21] que é necessário proceder com prudência ao estabelecer analogias entre, por um lado, o regime de acesso aos documentos instituído pelo Regulamento n.º 1049/2001 e, por outro, os regimes previstos por outros instrumentos jurídicos do direito da União.

62. Nesse acórdão, o Tribunal de Justiça declarou que, à luz do seu objetivo de conferir ao público um direito de acesso o mais amplo possível aos documentos das instituições da União, o Regulamento n.º 1049/2001 impõe, em princípio, à instituição da União que decida recusar o acesso a um documento que preste explicações quanto à questão de saber de que modo o acesso a esse documento poderia prejudicar concretamente o interesse protegido por uma das exceções previstas ao direito de acesso em causa [22]. Foi em termos quase idênticos que, no n.º 124 do acórdão recorrido, o Tribunal Geral reproduziu esta passagem, a fim de a aplicar à recusa do BCE baseada no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da Decisão 2004/258.

16 Acórdão de 1 de julho de 2008, Suécia e Turco/Conselho (C-39/05 P e C-52/05 P, EU:C:2008:374, n.º 48).

17 Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2001, relativo ao acesso do público aos documentos do Parlamento Europeu, do Conselho e da Comissão (JO 2001, L 145, p. 43).

18 Acórdãos de 11 de março de 2009, Borax Europe/Comissão (T-121/05, não publicado, EU:T:2009:64, n.º 37); de 12 de setembro de 2013, Besselink/Conselho (T-331/11, não publicado, EU:T:2013:419, n.os 96 e 99); e de 29 de outubro de 2015, Lituânia/Comissão (T-110/13, não publicado, EU:T:2015:818, n.º 61).

19 Acórdão de 29 de novembro de 2012, Thesing e Bloomberg Finance/BCE (T-590/10, não publicado, EU:T:2012:635, n.º 42).

20 V. Acórdão de 16 de julho de 2015, ClientEarth/Comissão (C-612/13 P, EU:C:2015:486, n.º 57).

21 Acórdão de 19 de junho de 2018, Baumeister (C-15/16, EU:C:2018:464, n.os 41 e 42).

22 V. Acórdão de 19 de junho de 2018, Baumeister (C-15/16, EU:C:2018:464, n.os 41 e 42).

63. Todavia, o Regulamento n.º 1049/2001 é aplicável nas situações a que se refere o artigo 15.º, n.º 3, primeiro parágrafo, TFUE, que, com observância do princípio da transparência, consagra o acesso mais amplo possível aos documentos na posse das instituições da União [23]. Ora, o pedido de acesso aos documentos, no presente processo, é abrangido pelo âmbito de aplicação do artigo 15.º, n.º 3, quarto parágrafo, TFUE.

64. Por outro lado, no Acórdão Baumeister [24], o Tribunal de Justiça fez uma distinção clara entre o tratamento dos pedidos de acesso aos documentos relacionados com o Regulamento n.º 1049/2001 e o tratamento dos pedidos relacionados com o artigo 54.º, n.º 1, da Diretiva 2004/39/CE [25], com a epígrafe «Segredo profissional». O Tribunal de Justiça considerou que o Regulamento n.º 1049/2001 impõe, em princípio, à instituição da União que decida recusar o acesso a um documento que preste explicações quanto à questão de saber de que modo o acesso a esse documento poderia prejudicar concretamente o interesse protegido por uma das exceções previstas ao direito de acesso em causa. Em contrapartida, o Tribunal de Justiça considerou que, quando as autoridades competentes considerem que as informações solicitadas são confidenciais, na aceção do artigo 54.º, n.º 1, da Diretiva 2004/39, só pode ser dado seguimento a esse pedido nos casos taxativamente enumerados nessa disposição [26].

65. É assim possível alegar que, enquanto o regime do Regulamento n.º 1049/2001 dá prioridade ao princípio da transparência, o regime do artigo 54.º, n.º 1, da Diretiva 2004/39 parte da premissa de que as informações incluídas no seu âmbito de aplicação são abrangidas pelo princípio da confidencialidade. Esta distinção permanece válida no que respeita ao alcance do dever de fundamentação em caso de recusa de concessão de acesso aos documentos pedidos.

66. Assim sendo, há que observar que o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Decisão 2004/258, em conjugação com o artigo 15.º, n.º 3, quarto parágrafo, TFUE, o artigo 10.º-4 dos Estatutos do SEBC e do BCE e o artigo 23.º-1 do Regulamento Interno do BCE, também parte da premissa de que as deliberações do Conselho do BCE são abrangidas pelo princípio da confidencialidade. Consequentemente, as diferenças existentes, no que respeita ao alcance do dever de fundamentação em caso de recusa, entre as situações abrangidas pelo Regulamento n.º 1049/2001 e as abrangidas pelo artigo 54.º, n.º 1, da Diretiva 2004/39 devem também existir entre, por um lado, todas as disposições relativas à divulgação dos resultados das deliberações do Conselho do BCE e, por outro, o Regulamento n.º 1049/2001. Por conseguinte, a analogia estabelecida pelo Tribunal Geral entre a jurisprudência referida nos n.os 54 a 56 do acórdão recorrido e o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da Decisão 2004/258 não pode ser acolhida.

67. Por último, em terceiro lugar, a jurisprudência relativa ao Regulamento n.º 1049/2001 mostra que, mesmo no âmbito do regime de acesso aos documentos instituído por este regulamento, é possível reconhecer a existência de presunções gerais segundo as quais a divulgação dos documentos pedidos, em princípio, põe em causa a proteção dos interesses ou dos objetivos que, em aplicação do referido regulamento, são suscetíveis de justificar a recusa de acesso [27]. Nesse caso, incumbe ao requerente do acesso demonstrar que o documento objeto do pedido de divulgação não é abrangido pela referida presunção [28]. Assim, mesmo que se considere que as disposições pertinentes do direito primário e do

23 V., neste sentido, Acórdão de 18 de julho de 2017, Comissão/Breyer (C-213/15 P, EU:C:2017:563, n.º 49).

24 Acórdão de 19 de junho de 2018, Baumeister (C-15/16, EU:C:2018:464, n.os 42 e 43).

25 Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Diretiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva 93/22/CEE do Conselho (JO 2004, L 145, p. 1).

26 V. Acórdão de 19 de junho de 2018, Baumeister (C-15/16, EU:C:2018:464, n.os 42 e 43).

27 V., no que respeita à presunção geral estabelecida a favor dos processos administrativos no âmbito do artigo 4.º, n.º 2, terceiro travessão, do Regulamento n.º 1049/2001, Acórdão de 29 de junho de 2010, Comissão/Technische Glaswerke Ilmenau (C-139/07 P, EU:C:2010:376, n.º 61).

28 V. Acórdão de 29 de junho de 2010, Comissão/Technische Glaswerke Ilmenau (C-139/07 P, EU:C:2010:376, n.os 62, 68 e 70).

direito derivado, incluindo o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da Decisão 2004/258, apenas instituem essa presunção para o resultado das deliberações do Conselho do BCE, o Tribunal Geral não podia, na falta de elementos suscetíveis de ilidir essa presunção geral, considerar que o BCE não tinha fundamentado suficientemente a sua recusa.

68. Consequentemente, há que anular o acórdão recorrido por enfermar de um erro de direito que consiste na interpretação incorreta do artigo 10.º-4 dos Estatutos do SEBC e do BCE e do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da Decisão 2004/258, na medida em que o Tribunal Geral não teve em conta as disposições do direito primário que estabelecem princípios em matéria de acesso aos documentos do BCE. Nestas circunstâncias, há que dar provimento ao fundamento único do recurso e anular o n.º 1 do dispositivo do acórdão recorrido na medida em que anulou a decisão controvertida na parte em que esta recusou o acesso ao montante do crédito constante dos excertos da ata que registou a Decisão do Conselho do BCE de 28 de julho de 2014. Neste contexto, há que observar que os pedidos apresentados pelo BCE não têm por objeto a recusa de acesso às informações ocultadas nas propostas da Comissão Executiva do BCE de 28 de julho e 1 de agosto de 2014. Importa considerar, pois, que o BCE não contesta o acórdão recorrido na medida em que este anulou a decisão controvertida no que respeita a essas propostas ou, por outras palavras, que o BCE aceita o acórdão recorrido na parte em que este tem por objeto as referidas propostas.

69. Nos termos do artigo 61.º, primeiro parágrafo, segundo período, do Estatuto do Tribunal de Justiça da União Europeia, em caso de anulação da decisão do Tribunal Geral, o Tribunal de Justiça pode decidir definitivamente o litígio, se estiver em condições de ser julgado. Tendo em conta as considerações precedentes, entendo que o litígio está em condições de ser julgado na parte em que tem por objeto a recusa de concessão de acesso ao montante do crédito constante dos excertos da ata que registou a Decisão do Conselho do BCE de 28 de julho de 2014. Com efeito, contrariamente ao considerado pelo Tribunal Geral no n.º 124 do acórdão recorrido, o BCE não tinha de apresentar uma fundamentação quando recusou o acesso às informações constantes desses excertos.

70. Por força do disposto no artigo 184.º, n.º 2, do Regulamento de Processo do Tribunal de Justiça, se o recurso de uma decisão do Tribunal Geral for julgado procedente e o Tribunal de Justiça decidir definitivamente o litígio, decidirá igualmente sobre as despesas. Nos termos do artigo 138.º, n.º 1, do referido regulamento, aplicável aos recursos de decisões do Tribunal Geral por força do artigo 184.º, n.º 1, do mesmo regulamento, a parte vencida é condenada nas despesas se a parte vencedora o tiver requerido. Em contrapartida, segundo o artigo 138.º, n.º 3, do Regulamento de Processo do Tribunal de Justiça, se as partes obtiverem vencimento parcial, cada uma das partes suporta as suas próprias despesas. De acordo com a minha análise, o resultado definitivo do litígio só será alterado pelo recurso do BCE no que respeita à recusa de concessão de acesso ao montante do crédito constante dos excertos da ata que registou a Decisão do Conselho do BCE de 28 de julho de 2014. Assim, em minha opinião, há que decidir, não no sentido de que as despesas relativas ao processo em primeira instância e ao presente recurso, que anula o acórdão recorrido do Tribunal Geral, sejam suportadas em conformidade com as modalidades determinadas no n.º 3 do seu dispositivo, nos termos das quais a ESF e o BCE suportarão cada um as suas próprias despesas, mas sim no sentido de que, além das suas próprias despesas, a ESF suportará um terço das despesas efetuadas pelo BCE.

71. A título de observação final, devo referir que estou consciente de que parte da doutrina considera que o BCE deveria aumentar o seu grau de transparência, em especial tornando públicas as deliberações do Conselho do BCE [29]. Todavia, a minha análise nas presentes conclusões assenta no quadro jurídico em vigor. Resulta deste quadro jurídico que, segundo a vontade (decisão intencional) dos Estados-Membros, o processo decisório do BCE goza de confidencialidade e que o poder de decidir divulgar os resultados deste processo foi confiado ao Conselho do BCE.

72. No entanto, a fim de conciliar, por um lado, a confidencialidade das deliberações do Conselho do BCE e dos seus resultados e, por outro, a preocupação de credibilidade do BCE [30], o Conselho do BCE pode, ao exercer o poder discricionário de que dispõe, decidir divulgar apenas parte dos resultados das suas deliberações. Com efeito, se o Conselho do BCE pode decidir não divulgar esses resultados, *a fortiori*, poderá decidir fazê-lo parcialmente. O artigo 4.º, n.º 5, da Decisão 2004/258 corrobora esta interpretação. Nos termos desta disposição, quando só algumas partes do documento pedido forem abrangidas por qualquer das exceções, as restantes partes do documento serão divulgadas. Há que salientar ter sido isso que o BCE fez no caso em apreço.

VII. Conclusão

73. À luz das considerações precedentes, entendo que o fundamento único invocado pelo Banco Central Europeu (BCE) deve ser julgado procedente e proponho ao Tribunal de Justiça que decida nos termos seguintes:

1) É anulado o n.º 1 do dispositivo do Acórdão do Tribunal Geral da União Europeia de 26 de abril de 2018, Espírito Santo Financial (Portugal)/BCE (T-251/15, não publicado, EU:T:2018:234), na medida em que anulou a Decisão do BCE de 1 de abril de 2015, que recusou parcialmente o acesso a certos documentos relativos à Decisão do BCE de 1 de agosto de 2014, a respeito da Banco Espírito Santo, SA, na parte em que esta recusou o acesso ao montante do crédito constante dos excertos da ata que registou a Decisão do Conselho do BCE de 28 de julho de 2014.

2) O recurso é julgado improcedente no que respeita à recusa do BCE de divulgar o montante do crédito nos excertos da ata que registou a Decisão do Conselho do BCE de 28 de julho de 2014.

3) A Espírito Santo Financial (Portugal), SGPS, SA, é condenada a suportar, além das suas próprias despesas, um terço das despesas efetuadas pelo BCE em primeira instância e no presente recurso.

4) O BCE é condenado a suportar dois terços das suas próprias despesas em primeira instância e no presente recurso.

29 V., designadamente, Diana, G., «Transparence, responsabilité et légitimité de la Banque centrale européenne», *Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe*, 2008, n.º 18, pp. 11 a 13. V., igualmente, neste sentido, *European Added Value Unit, Towards a genuine Economic and Monetary Union*, 2012, www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/note/join/2012/494458/IPOL-JOIN_NT(2012)494458_EN.pdf, p. 12.

30 V., sobre esta problemática, de Haan, J., Eijffinger, S. C. W., Waller, S., *The European Central Bank. Credibility, Transparency and Centralization*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, Londres, 2005, pp. 123 a 125.