

WORKING PAPERS

BOLETIM DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS

Ana Rita de Almeida Pais

A SUPERVISÃO FINANCEIRA E A COORDENAÇÃO EUROPEIA: UMA INEVITABILIDADE

13

SÉRIE BCE



INSTITUTO • IVRIDICC
FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

(página deixada em branco propositadamente)



I
j

(página deixada em branco propositadamente)

WORKING PAPERS
BOLETIM DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS

Ana Rita de Almeida Pais

**A SUPERVISÃO FINANCEIRA E A COORDENAÇÃO EUROPEIA:
UMA INEVITABILIDADE**

INSTITUTO JURÍDICO

EDIÇÃO

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
Instituto Jurídico

DIREÇÃO

Luís Pedro Cunha
lpc@fd.uc.pt

REVISÃO EDITORIAL

Isaías Hipólito
ihipolito@fd.uc.pt

CONCEÇÃO GRÁFICA | INFOGRAFIA

Ana Paula Silva | apsilva@fd.uc.pt
Jorge Ribeiro | jorgeribeiro@fd.uc.pt

CONTACTOS

Pátio da Universidade | 3004-528 Coimbra
bce@fd.uc.pt

ISBN

978-989-8787-54-5

© MARÇO 2016

INSTITUTO JURÍDICO | FACULDADE DE DIREITO | UNIVERSIDADE DE COIMBRA

A SUPERVISÃO FINANCEIRA E A COORDENAÇÃO EUROPEIA: UMA INEVITABILIDADE

Ana Rita de Almeida Pais

RESUMO: O presente trabalho centra-se na análise da evolução ao nível organizacional das estruturas de supervisão financeira da União Europeia. Depois de a crise financeira evidenciar as graves falhas do modelo de *Lamfalussy*, organizado ao nível nacional, chegou o tempo de reagir e adaptar as estruturas às necessidades que um mercado financeiro único manifesta. Evoluímos para uma estrutura partilhada, entre Estados-Membros e União Europeia, supervisão microprudencial e macroprudencial. A estabilidade do sistema financeiro, enquanto interesse central tutelado pela supervisão, é assegurada por uma (nova) compreensão do equilíbrio de atribuições e pela coordenação das entidades supervisoras, que determinam o sucesso da sua missão.

DESCRIPTORIOS: *crise financeira; supervisão financeira, supervisão microprudencial; supervisão macroprudencial; Sistema Europeu de Supervisão Financeira.*

FINANCIAL SUPERVISION AND EUROPEAN COORDINATION: AN INEVITABILITY

Ana Rita de Almeida Pais

ABSTRACT: The purpose of this paper is to analyse the evolution of the financial supervision structures and its organization in the European Union. After the economic and financial crisis, we got confronted with the serious flaws of the *Lamfalussy's* model which was structured at a national level; now, it is the time to react and adapt the European Union financial and banking supervision structures to the manifested needs of a single financial market.

We evolved into a shared structure between Member-States and the European Union, microprudential and macroprudential supervisions. The financial system stability, as a main interest of the supervision, is ensured by a (new) understanding of the balanced functions and by the supervisors' coordination, which determine their mission success.

KEYWORDS: *financial crisis; financial supervision; microprudential supervision; macroprudential supervision; European System of Financial Supervision.*

Introdução¹

A determinação da origem da crise que assombrou a estabilidade financeira, um pouco por todo o mundo, em 2007, gerou opiniões diversificadas. Unânime é a compreensão que esta veio exacerbar, de forma abrupta, as insuficiências dos sistemas financeiros globais. Considerando o universo da União Europeia, em que os Estados-Membros vivem ligados a diversos níveis, com especial destaque para o domínio económico, os seus impactos são inegáveis.

Torna-se evidente a necessidade de readaptação das estruturas financeiras, de regulação e supervisão (que, por procederem à organização de todo o sistema são um elemento essencial), de acordo com os ensinamentos colhidos neste momento de colapso.

Este estudo pretende concentrar-se nas transformações que ocorreram ao nível da supervisão financeira europeia. Mais precisamente, em que medida a supervisão depende de uma ideia de coordenação para que lhe seja possível atingir os seus objetivos. Coordenação essa entendida num amplo sentido: de conformidade jurídica, organização e cooperação institucional. Assim, importa sublinhar que não tratamos as questões materiais suscitadas no domínio da supervisão financeira, quando exercida em concreto; a abordagem limita-se, antes, às controvérsias suscitadas em termos estruturais e organizacionais, quanto à forma como se estabelece e relaciona no domínio do direito europeu vivido um momento de transformação.

¹ Primeiramente, deixa-se um agradecimento ao Sr. Professor Doutor José Manuel Quelhas pelo convite à publicação do presente trabalho mas, acima de tudo, pela sabedoria e entusiasmo que transmitiu em torno da temática da crise financeira ao longo das suas preleções no âmbito da unidade curricular de Crédito e Mercados Financeiros que frequentei ao longo do Mestrado junto da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. O presente trabalho é uma versão muito aproximada à apresentada nesta ocasião.

1. Aproximação ao conceito

Em primeiro lugar, importa justificar por que motivo o nosso juízo incide, somente, sobre o sistema de supervisão ao nível europeu e não, também, quanto à regulação financeira. Se alguns autores acusam uma certa confusão entre os dois conceitos² mostra-se pertinente que aqui se estabeleça uma diferenciação que acompanha, necessariamente, a competência atribuída às entidades responsáveis pela supervisão. Pode facilmente compreender-se a diferença se pensarmos que *a supervisão se relaciona com a monitorização e aplicação obrigatória de critérios e a regulação com a criação destas regras*³. Assim, contrariando a velha máxima de Adam Smith de que *o mercado* (e neste caso, o mundo financeiro, também ele sobrevivente de transações), *só por si, tende à estabilidade e equilíbrio*, surge a regulação. A consciência – agravada pela crise – de que é indispensável uma atuação por parte das autoridades, conduz à cada vez maior emissão de normas dotadas de força vinculativa destinadas ao alcance de certos objetivos⁴.

Olhando a figura da supervisão, esta pode compreender-se como algo que descreve e monitoriza a aplicação das regras (criadas pela regulação)⁵, sendo indispensável para assegurar que estas são respeitadas e, portanto, destinando-se a evitar a instabilidade e incerteza, rumo à previsão / prevenção de crises. A mesma ideia de

² Pensando as duas realidades como um poder mais amplo de imposição de normas, informação, acompanhamento, fiscalização e sanção. Acompanhando António Menezes CORDEIRO, em específico para o sector bancário, afirma que *a supervisão aparece como designação tradicional da regulação*. É a influência anglo-saxónica que vem divulgando a referência a uma regulação financeira. Aquela primeira fica então, reservada para os poderes de acompanhamento que se inserem na regulação (admitindo a possibilidade inversa, de incluir, a regulação em poderes normativos no domínio da supervisão). Todavia, reconhece que *a supervisão em sentido próprio* se caracteriza pelo controlo individual de cada instituição e eventualmente a atribuição de concretas sanções. In *Manual de Direito Bancário*, 4.^a ed., Coimbra: Almedina, 2010, 887-888.

³ Neste sentido, HOUSE OF LORDS, *The future of EU financial regulation and supervision*. Vol. I: Report, London: The Stationery Office Limited, 2009, 11.

⁴ Vide a explicação de Maria Paula Vaz FREIRE, *Eficiência Económica e Restrições Verticais*, Lisboa: AAFDL, 2008, 24-25.

⁵ Vide, Shane FITZGERALD, *The Reform of Financial Supervision in Europe*, 3.

interdependência era já avançada pelo Relatório de *Lasorière*, quando afirmou que

“competent supervision cannot make good failures in financial regulatory policy; but without competent and well designed supervision good regulatory policies will be ineffective”⁶.

Assim, enquanto realidades que vivem em diálogo, ambas sofreram transformações por ação da crise financeira. Contudo, é quanto à supervisão dos mercados financeiros que se manifestam as principais mudanças⁷. Dá-se uma mudança de paradigma que, muito embora não seja abrupta⁸, é digna de elogio: um sistema que ficava entregue à esfera dos Estados-Membros, dificultando o processo de integração da União, dá um passo no sentido da convergência, em nome da estabilidade financeira.

2. Evolução do Mercado Financeiro Único

O tratamento da matéria financeira no domínio da União Europeia, no sentido da sua integração, desenvolveu-se a duas velocidades: uma, mais rápida, quanto à liberdade de circulação; outra, dessincronizada, quanto à regulação e supervisão do sistema financeiro. Justifica-se uma breve análise evolutiva, para que possamos concluir pela insuficiência que se registou (e registava recentemente) na compatibilização das duas realidades.

O conjunto de entidades que asseguram a circulação de capitais (ativos e passivos) entre os agentes económicos, satisfazendo as necessidades de financiamento e aforro através desta mediação, formam aquilo que se deve entender como sistema financeiro. O recurso a esta noção é-nos útil para diferenciar dois níveis de regulamentação: de um lado deve aparecer-nos a circulação dos capitais em si, a forma como se manifesta e em que espaço; por outro, as

⁶ *Lasorière Report*, Report of the High Level Group on Financial Supervision in the EU, 2009, 38.

⁷ Chega a dizer-se que *ao nível da “regulação jurídica europeia global” o cenário de “quase-morte” dos mercados financeiros em 2008-2010 não levou à tão proclamada revolução regulatória inovatória*. Cfr. Luís Guilherme CATARINO, “A reforma da Regulação Financeira na União Europeia: refração do movimento do Direito Administrativo Global”, 4.

⁸ Como se verá *infra*, seria sim, no caso de se abandonar o então modelo fragmentado de nível nacional, para uma total centralização numa autoridade europeia autónoma dos poderes de supervisão financeira.

normas relativas ao estatuto das entidades que procedem a estas movimentações junto dos operadores económicos, quem as controla e como funcionam.

O *sonho europeu* construiu-se em paralelo a uma ideia de criação de um mercado comum, preocupação que foi proclamada, desde logo, em 1958 com o Tratado de Roma. Ainda assim, é com o Ato Único Europeu de 1986 que se dão efetivos passos nesse sentido, classificando o mercado da CEE como «um espaço sem fronteiras internas no qual a livre circulação das mercadorias, das pessoas, dos serviços e dos capitais é assegurada», enquanto o direito derivado acompanhava a tendência⁹. Atualmente é o artigo 63.º do TFUE que afirma a obrigatoriedade de os Estados se absterem de criar entraves a uma *movimentação de capitais entre Estados-Membros e países terceiros*, possibilitando que todos os operadores económicos beneficiem das mesmas regras ao atuar no domínio dos mercados financeiros¹⁰. Assume especial interesse a abrangência que a formulação da norma permite, de tal modo que se refere (também) a Es-

⁹ Uma manifestação bastante precoce veio a ocorrer em Maio de 1960, quando foram liberalizados determinados fluxos financeiros, a que se seguiu a Directiva 72/156/CEE para o domínio internacional. Posteriormente, já apoiada nas considerações do Tratado quanto ao mercado único, a Directiva 88/361/CEE prevê a liberalização, que mais tarde é confirmada no direito originário europeu com o Tratado de Maastricht, ao eliminar a possibilidade de os Estados colocarem entraves ao exercício desta liberdade.

¹⁰ Seguindo Miguel GORJÃO-HENRIQUES, *Direito da União*, Coimbra, 6.ª ed., Almedina, 2010, 625-631, as restrições referidas podem ter lugar, excecionamente, quando os valores em causa o justifiquem: nomeadamente, um regime mais restritivo nas relações com um Estado terceiro, quando este regime já vigorasse internamente (artigo 64.º, n.º 1 do TFUE); a regulação de matérias não harmonizadas ao nível da União que serão melhor prosseguidas pelos Estados-Membros, mesmo implicando limites ao controlo dos movimentos de capitais e meios de pagamento – por exemplo, matérias de proteção da integridade fiscal nacional, ou supervisão prudencial das instituições financeiras; valores de ordem ou segurança pública. Em nossa opinião, não será fácil que atualmente se permitam medidas restritivas em nome da supervisão financeira, tendo em consideração a importante evolução que se tem manifestado recentemente no sentido da integração... As obrigações de notificação e informação não devem ser consideradas limitações ao exercício da liberdade, pelo contrário, são elementos necessários ao bom funcionamento do mercado, tendo em conta a sua estabilidade, transparência e segurança.

tados fora da União, ampliando, desta forma, as relações financeiras ao espaço extracomunitário.

Indissociável da livre circulação de capitais, a liberdade de estabelecimento e prestação de serviços representa, ainda que paralelamente, um impulso para as transações financeiras transfronteiriças. As novas possibilidades conferidas por tais liberdades permitem afirmar a sua importância, enquanto ponto de partida, para o surgimento de um verdadeiro *mercado financeiro único*.

Os primeiros passos neste sentido são percorridos com a adoção da Diretiva 73/183/CEE¹¹, que vem abolir as restrições quanto ao livre estabelecimento e à livre prestação de serviços por *Bancos e outras instituições financeiras* (artigo 2.º, n.º 1 e anexo). Uns anos depois, o TJCE proferiu o acórdão *Cassis de Dijon*¹², que veio a consolidar o princípio do mútuo reconhecimento. Trata-se de um princípio importante no domínio financeiro, pela possibilidade que confere a uma instituição financeira de vir a exercer noutros Estados-Membros as suas funções ou prestar determinados serviços, desde que para isso esteja habilitada no Estado da sua proveniência e a sua atuação seja legítima à luz do direito nacional onde exerce atividade. O Estado que contacta com estas entidades fica, deste modo, obrigado às disposições normativas da ordem jurídica de proveniência quanto à admissibilidade e regularidade, sem possibilidade de invocar o “seu” direito interno, sob pena de prejudicar o aprofundamento do mercado único.

Em 1999, regista-se uma evolução legislativa ao nível comum: o *Plano de Ação para os Serviços Financeiros* (PASF), que procurou estabelecer um quadro normativo unitário para o mercado financeiro europeu e deu início à institucionalização dessa realidade.

A construção da União Económica e Monetária (UEM)¹³ assumiu, igualmente, importância para a evolução neste domínio. A

¹¹ Publicada no *Jornal Oficial*, L167 (30/06/1975) 22-28.

¹² *Reve-Zentral AG v. Bundesmonopolverwaltung für Branntwein*, Proc. 120/78, 20/02/1979, (CELEX 61978J0120). “[E]m virtude do qual se deverão admitir à circulação e comercialização num Estado-membro os produtos regularmente produzidos e comercializados no Estado-Membro de origem”, nas palavras de GORJÃO-HENRIQUES, *Direito da União*, 549.

¹³ A livre circulação de capitais é um marco da primeira fase desta integração económica, em 1990. Nas fases subsequentes é desenvolvida uma política comum e convergente em termos cambiais e de política económica que viria a

partir daqui, como se compreende, a problemática suscitada assume uma maior sensibilidade no seio da UEM. Em primeiro lugar, as transações financeiras ficam muito facilitadas, graças à livre circulação, e também à crescente harmonização do quadro normativo que se instituiu e que permite que falemos em políticas monetária e cambial únicas no espaço europeu. Por outro lado, o sistema financeiro denota uma clara insuficiência relativamente ao seu estado de comunitarização quando observada a política económica ao nível europeu.

Tecidas as anteriores considerações, a própria facilidade com que as instituições financeiras podem exercer funções em qualquer local da União agrava a necessidade de se efetivar o controlo segundo parâmetros uniformes, de acordo com preocupações idênticas e com um funcionamento interligado.

3. O anterior modelo de supervisão e a descoordenação institucional

Traçado o percurso até um mercado financeiro comum, importa analisar os passos dados no sentido da harmonização do sistema de supervisão financeira no espaço europeu. Compreensivelmente, só o surgimento de controvérsias no domínio da circulação de capitais e prestação de serviços financeiros, aquando da sua aplicação prática, seria capaz de sensibilizar para esta necessidade¹⁴.

Em 1999, a Comissão introduz a preocupação de reforçar as regras relativas à supervisão: a evolução do mercado, por conta do seu desempenho *pan-europeu e trans-sectorial*, suscita novos riscos

confluir na adoção de uma moeda única, o Euro. Esta é a terceira fase da UEM, e não engloba todos os Estados que integram a União Europeia. Este passo, de tal modo exigente, implica o cumprimento de apertados critérios de convergência em virtude dos quais continuam hoje afastados Estados-Membros, por opção ou por insuficiência relativamente aos requisitos exigidos. Atualmente integram a UEM (nomeadamente a sua terceira fase), a Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Áustria, Portugal e Finlândia (desde 1999); a Grécia (2001); a Eslovénia (2007); Chipre e Malta (2008); a Eslováquia (2009); a Estónia (2011) e a Letónia (2014).

¹⁴ A tendência manteve-se. Só um momento de crise denota as falhas do sistema.

sistémicos ou institucionais¹⁵. I.e. a internacionalização crescente dos mercados financeiros obrigava a uma adaptação organizacional quanto às instâncias de acompanhamento e controlo, capacitando-as para reagir perante os novos perigos – atuações transfronteiriças de entidades com as mais diversas atribuições que oferecem os mais complexos produtos financeiros – que arriscam o contágio de todo o sistema financeiro global, devido precisamente às interconexões que se vinham estabelecendo.

Assim, a primeira estrutura de supervisão para os mercados financeiros no espaço europeu estabeleceu-se em 2002 seguindo o modelo de *Lamfalussy*¹⁶. Os trabalhos realizaram-se no período compreendido entre o ano de 2000 e 2004, no sentido de estabelecer progressivamente o sistema de regulação e supervisão financeiras que vigorou até à crise de 2007-2009¹⁷. Criava-se uma estrutura fragmentada ao nível dos Estados-Membros, com um défice de articulação, cooperação e eficácia notável. Entregava-se a missão da supervisão financeira às autoridades nacionais de cada Estado-Membro, por sector de atividade, prevendo (erradamente, como mais tarde se percebeu) que estas atuassem conjuntamente e impulsionassem a afirmação comunitária neste domínio.

Definem-se vários níveis de desenvolvimento. Um primeiro preocupou-se em harmonizar as legislações nacionais¹⁸. Prevista

¹⁵ Comunicação da Comissão «Aplicação de um enquadramento para os mercados financeiros: plano de acção», 11 de Maio de 1999 (COM 99/0232). Cfr. fica explicado em, <http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/l24210_pt.htm>.

¹⁶ Esta figura foi avançada em 15 de Fevereiro de 2001, pelo relatório final de trabalho do *Comité de sábios*, mediante o qual surge o “Processo de *Lamfalussy*” (adotado durante o Conselho Europeu de Estocolmo em Março de 2001). Inicialmente destinado somente à área dos valores mobiliários, durante o Conselho ECOFIN (2002) reconheceu-se que a sua aplicação poderia trazer benefícios aos restantes sectores financeiros: bancário e segurador, aprovando tal ampliação. Neste sentido, Angelina Morais CASTRO, “O processo de *Lamfalussy*”, 2008, p. 2.

¹⁷ Os vários passos podem ser consultados em: <http://ec.europa.eu/internal_market/securities/lamfalussy/index_en.htm>.

¹⁸ Nesta altura havia uma grande preferência pela adoção de Diretivas (em prejuízo da legislação nacional) que, enquanto instrumento de harmonização que necessita de transposição para a ordem jurídica onde se propõe vigorar (inclusive por uma questão de facilitar o consenso dos Estados no seu processo de adoção), mediante instrumento legislativo interno, ela impõe à partida uma

(apenas) a regulação ao nível do estabelecimento das fronteiras da política, a sua concretização com a devida profundidade seria adiada para momento posterior. Numa segunda fase, está em causa a implementação do funcionamento em rede dos reguladores nacionais, apoiada num Comité composto por representantes das autoridades reguladoras que, em conjugação com outros órgãos comunitários (Comissão e Comités de supervisores), proporia medidas a implementar nos Estados-Membros pelos reguladores. Procurou-se assegurar a aplicação dos princípios-quadro que haviam sido implementados ao nível nacional num primeiro momento. Subsequentemente, tendo em vista assegurar a consistente implementação da legislação da União Europeia no exercício da atividade financeira (para os diversos sectores), procurando uma cada vez maior convergência da regulação e supervisão, propondo certas orientações interpretativas da legislação, bem como instituindo *standards* de atuação, funcionavam os Comités de supervisão, compostos por representantes das autoridades de supervisão nacionais¹⁹. Em prejuízo de um modelo integrado no domínio da União, estávamos perante um *puro processo comitológico* (de execução no plano nacional de algumas orientações comunitárias). Fala-se ainda num quarto nível de atuação, que tem como intervenientes a Comissão, os Estados-Membros e as autoridades nacionais de supervisão, visando analisar, sob pena de sanção, até que ponto as normas são aplicadas e respeitadas nos Estados-Membros e a transposição da legislação feita no tempo útil previsto²⁰.

Apresentados os moldes em que se implementou a supervisão financeira no *mundo europeu*, importa analisar (1) de que modo se prossegue a ideia de mercado único (aprofundando a integração) e (2) quais as relações estabelecidas entre entidades supervisoras (estaduais) no espaço comunitário.

obrigação de resultado (artigos 288.º e 289.º do TFUE). Assim, não poderemos procurar afastar a vinculatividade das normas, com base no argumento de que o instrumento onde as mesmas constam é objeto da *vontade nacional*, e só através desta logrará ter poder. O que há é um certo espaço de adequação às especificidades nacionais (o que não aconteceria com a figura do Regulamento, de aplicação direta).

¹⁹ Cfr., Daniel C. HARDY, “A European Mandate for Financial Sector Supervisors in the EU”, 8.

²⁰ Seguindo, Angelina Morais CASTRO, “O processo de Lamfalussy”, 2.

(1) Perante as anteriores considerações, é notável como a referida estrutura estava já desadequada perante a evolução e o estado do direito europeu. Toda a estrutura europeia exige o respeito pelo direito originário e pelos princípios gerais da União, em nome – como facilmente se compreende – da estabilidade e sustentabilidade da construção europeia em si mesma.

Desde o Tratado de Lisboa em especial²¹, é pertinente sublinhar como a matéria financeira assume especial importância, em termos de atribuição de competência e quanto à sua natureza. A competência da União distingue-se entre exclusiva e concorrente²², e é no âmbito desta última que se insere o *mercado interno* que, como vimos, abrange as quatro liberdades, entre as quais a que aqui tratamos: liberdade de circulação de capitais (artigo 4.º, n.º 2, alínea a) do TFUE).

O recurso ao princípio da subsidiariedade (artigo 5.º, n.º 3 do TUE) permite-nos saber como decidir, nos casos de competência partilhada, quem deverá agir e por que motivo. Ora, aqui valerá, em princípio, o primado do Estado²³, o que significa que a União apenas deve intervir *se e na medida* em que possam daqui resultar vantagens quanto ao alcance do objetivo pretendido (por inação dos Estados ou necessidade de harmonização, por exemplo). Se, anteriormente (até à entrada em vigor do Tratado de Lisboa, e portanto ainda durante a implementação da inicial estrutura de supervisão), este podia ser um dos argumentos invocados para justificar o facto de o sistema de supervisão se encontrar entregue à esfera da soberania nacional, atualmente não valerá. O atual estado de desenvolvimento da União Europeia neste e nos demais domínios económicos, que vem registando um crescente nível de integração, atingindo mesmo

²¹ Assinado em 2007, com entrada em vigor em 2009. Pela primeira vez é feita a clara distinção entre as competências atribuídas aos Estados e à União, enquanto entidade autónoma e distinta.

²² No primeiro caso, se os Estados atribuíram de forma global o tratamento de determinada matéria à União, conforme dispõe o artigo 2.º, n.º 1 do TFUE; será uma competência concorrente nos domínios em que o tratamento fica partilhado entre União e Estados-Membros, e encontra-se regulada pelo artigo 2.º, n.º 2 do TFUE.

²³ Seja esta uma intervenção a nível central, regional ou local.

a unificação nalguns casos²⁴, exige que o contrário se passe, só assim sendo possível prosseguir os objetivos da União de acordo com as suas necessidades e coerência das políticas prosseguidas. Esta ideia pode não ter sido manifestada à época de implementação desta estrutura *nacionalizada* de supervisão; todavia, aponta-nos o caminho para uma solução atual, necessariamente mais integrada e partilhada entre União e Estados-Membros. Só assim podemos assegurar a prossecução dos seus fins e a conformidade com o seu espírito.

O facto de estar já estabelecido um mercado financeiro único, implica que não possamos deixar de notar, quanto a este tratamento, um certo défice de integração deste modelo de supervisão. Pretende-se com isto salientar uma ideia de não entrosamento na-quele espírito de União, de partilha e *mercado comum*.

(2) Relativamente à forma como o exercício da atividade supervisora se desenvolvia, há que verificar a sua articulação (A) *intrassistemática* (as entidades de supervisão entre si) e, num âmbito mais amplo, (B) *intracomunitária* (que problemáticas se suscitam perante as instituições europeias).

(A) A função de supervisão ficava entregue à esfera nacional dos Estados-Membros. É certo que as autoridades nacionais cooperavam entre si, no âmbito dos colégios de supervisores, mas os resultados em matéria de convergência e cooperação não foram os esperados. A natureza não vinculante dos seus atos permitia que as normas prevalentes, em caso de conflito entre critérios nacionais ou europeus, fossem as normas internas (em prejuízo da convergência). Além disso, a responsabilidade dos membros dos Comitês supervisores perante as instâncias de controlo nacionais (governos e parlamentos) era mais um elemento que levaria o modelo ao fracasso²⁵.

Uma vez que as normas de harmonização emitidas (Diretivas, maioritariamente) procuravam estabelecer somente as fronteiras para um futuro aprofundamento, muitas regras técnicas seriam

²⁴ Será o caso dos Estados-Membros integrantes da UEM, que tenham participado da sua terceira fase, chegando a um momento de partilha da própria moeda.

²⁵ Como destaca o ponto 4 da comunicação da Comissão - *Reexame do processo Lamfalussy Reforçar a convergência no domínio da supervisão* - COM/2007/0727 final.

determinadas pelos Estados-Membros, resultando numa considerável variação entre abordagens e numa série de lacunas. Também as divergências interpretativas levavam a que, mesmo onde as regras eram harmonizadas, a aplicação fosse inconsistente e um mesmo critério conduzissem a soluções diferenciadas. A pretensão de controlar o sentido das interpretações não era conseguida com sucesso, uma vez que a missão estava entregue à esfera dos Estados-Membros. Era necessário que existisse um controlo efetuado ao nível superior da União, por uma entidade externa e imparcial. Este sistema incoerente de micro-supervisão, em última análise, prejudica o mercado interno, aumenta as disputas e os custos e torna a supervisão eficaz muito mais difícil²⁶.

A própria organização dos sistemas de supervisão estabelecida pelos Estados variava, o que inviabilizava a reação e solução perante crises que surgissem no domínio transfronteiriço²⁷. E, de acordo com a evolução a que assistimos, era esta a nova tendência de crescimento do mercado financeiro: estabelecido sem fronteiras na União Europeia, seguia-se a possibilidade de se estender ao domínio internacional.

Na sequência desta falta de articulação jurídica e institucional, como se disse, os principais problemas levantam-se no domínio transfronteiriço. Mostra-se, assim, importante suscitar a problemática avançada a propósito de um princípio estrutural do mercado único europeu: o princípio do controlo pelo país de origem. Este princípio vale, aqui, como regra de coordenação institucional (entre entidades supervisoras de Estados-Membros distintos), e deixou-nos relevantes ilações sobre a direção a adotar numa nova estrutura de supervisão.

O seu conteúdo encerra uma divisão de responsabilidade entre entidades supervisoras financeiras – relacionando-as, portan-

²⁶ Neste sentido, Shane FITZGERALD, *The Reform of Financial Supervision in Europe*, 3.

²⁷ Vide, Elena MONACI, *La struttura della vigilanza sul mercato finanziario*, p. 204 em confronto com tabela apresentada pelo BCE, no Relatório de 2006, disponível em <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf>. Este ponto será retomado *infra*, ao tratar a questão da coordenação institucional dos supervisores, nomeadamente quando a sua actividade incida sobre instituições localizadas fora do seu *Estado de origem*.

to. Isto é, uma entidade financeira autorizada a estabelecer-se num determinado Estado e alvo de supervisão nesse Estado-Membro, pode expandir-se para outro local da União Europeia. São estes os serviços financeiros transfronteiriços, e a sua ampliação geográfica não implica um incremento na supervisão sobre a sua atividade. O país de acolhimento para o qual a entidade se expande reconhece a autorização bem como a supervisão realizada no Estado-Membro de origem, em conformidade com o basilar princípio do mútuo reconhecimento.

Os fundamentos de uma regra com tal conteúdo prendem-se com uma questão de eficiência do sistema de supervisão instituído no espaço europeu: só o país de origem controla a entidade, pois é este que conhece mais de perto o risco dos seus grupos financeiros; além disto, pretende evitar-se que a entidade se encontre confrontada com diversos juízos de supervisão, que possam levar a resultados diferenciados²⁸. Uma duplicação dos esforços do sistema supervisor, e o acrescento de dificuldades junto do sistema regulador (que necessariamente terá de conseguir uniformizar as normas de diversa origem no caso de se procurar uma solução partilhada entre diversos Estados), não parece justificar-se²⁹.

O que à partida poderia aparentar ser uma solução simples, de modo a facilitar as movimentações intracomunitárias no mercado de serviços financeiros, apresenta uma série de questões a analisar.

1. É certo que o controlo pelo país de origem facilita o sistema em termos de economia de esforço da supervisão prudencial. Tal como realiza a supervisão, no domínio interno, a autoridade competente manterá as suas prerrogativas no caso de haver uma expansão para o espaço comunitário. Todavia, o grande problema é a falta de responsabilidade por parte da entidade de supervisão, ao nível da estabilidade financeira no país de acolhimento. O crescente nível de integração da União leva – necessariamente, como vimos – a um aumento das situações plurilocalizadas, e com elas surgem

²⁸ Que, como ficou visto, era esta uma realidade bem presente na estrutura de supervisão de acordo com o modelo de *Lamfalussy* em que o exercício da supervisão financeira não era harmoniosa entre os diversos Estados.

²⁹ Acompanhando *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe: New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, p. 410 e seguintes.

os impactos negativos que contagiam o país onde se instalaram (as externalidades negativas)³⁰. Ilustra esta hipótese a situação ocorrida no conhecido caso do *Icesave*: Bancos islandeses instalados no Reino Unido³¹ que entraram em situação de colapso, pelos quais era responsável a Islândia, país de origem. Contudo, foi declarado *default* (incumprimento) e o Reino Unido ficava sem resolução; daí que tenham sido congelados os fundos do *Icesave* para que pudesse reembolsar os seus clientes.

Nas palavras do professor Goodhart, *um Banco transfronteiriço é internacional na vida, mas nacional na morte*. Percebemos o sentido da afirmação do Autor, que alerta para o já referido conflito entre supervisão da atividade – origem e responsabilidade pela estabilidade – e Estado de acolhimento. Será este o cenário regular. Problema mais grave será, precisamente, quando a *morte* ou a *doença* contagia terceiros no Estado anfitrião. Seguiram esta *regra* os Bancos *Dexia* (Bélgica e França) e o grupo *Fortis* (Holanda, Bélgica e Luxemburgo), cuja atuação, no momento de crise, se manifestou pelo salvamento de cada um dos Estados pela sua respetiva parte do Banco³².

³⁰ É este um dos casos que permite facilmente perceber, como a evolução do mercado financeiro, comporta situações de contágio entre Estados que aparentemente nem mantêm relações económicas sólidas. Bastará que a instabilidade de uma entidade financeira originária de um, localizada noutro, entre em colapso e provoque danos ao nível da estabilidade económica. Alertava para esta dicotomia entre (1) o país de origem em favor de uma garantia de igual tratamento de supervisão para atividades similares e (2) a necessidade de uma autoridade encarregada de monitorar a segurança e solidez das instituições ou grupos inteiros, uma vez que o contágio do sistema financeiro de acolhimento pode ter efeitos nefastos para a sua economia (e não há qualquer responsabilização da entidade de origem), David MAYES – Jukka VESALA, “On the Problems of Home Country Control”, *Research Discussion Papers*, Bank of Finland 20 (1998) 12.

³¹ É certo que a Islândia não é um Estado-Membro e por isso podia pensar-se que não se estava ao abrigo da aplicação desta regra. Todavia pertence ao Espaço Económico Europeu, a par da Noruega e do Liechtenstein, daí que se aplique, na mesma medida. Cfr. HOUSE OF LORDS, *The future of EU financial regulation and supervision*, 185-195.

³² Ainda assim, não podemos deixar de chamar a atenção para a deficiência estrutural que aqui se manifesta nestes dois casos: uma grave falha de coordenação das ações de salvamento por parte dos Estados, perante entidades transfronteiriças. As divergências das entidades supervisoras impediram o consenso em busca de uma solução conjunta, num momento em que a estrutura de supervisão ainda se encontrava na esfera dos Estados-Membros sem o exercício

É um problema que vai além do relacionamento entre entidades do sistema de supervisão; estamos perante uma questão de coordenação política: entre a estrutura de supervisão financeira e a necessária estabilidade financeira. Em que medida este modelo seria sustentável face ao mercado único que se desenvolveu?

2. Outro problema que não pode ser ignorado coloca-se nos casos em que grande parte das instituições bancárias de um país são estrangeiras e o Banco concentra os recursos financeiros, como empréstimo, no seu país de origem. Esta atuação terá graves impactos na economia do Estado-Membro de acolhimento. Contudo, de acordo com o presente princípio, se a supervisão financeira está a cargo do país de origem, totalmente desligada das questões de responsabilidade na manutenção e garantia da estabilidade económica de um país, pouca coisa há que possa ser feita por esse país³³.

Do que se expôs é fácil apontar falhas graves que necessitam de uma reformulação. Esta só pode ser feita através da interligação de uma nova compreensão do princípio da supervisão pelo país de origem com o próprio sistema de supervisão, também este alvo de revisão. São variadas as propostas neste sentido.

Em 2001³⁴ avançava-se a ideia de que a resolução de crises é feita ao nível nacional, em termos de suporte de custos³⁵, e, portanto, só faria sentido a responsabilidade da supervisão ficar entregue às entidades de supervisão do país de origem³⁶. O que se pretende é assegurar que, em situações de colapso financeiro, a autoridade fiscal (que tem a possibilidade de arrecadar a receita destinada à reposição da estabilidade financeira), que permanece na esfera dos

harmonioso, que é necessário à efetiva afirmação de que se estabelece no espaço da União um mercado financeiro único. Neste sentido, HOUSE OF LORDS, *The future of EU financial regulation and supervision*, 185-195.

³³ Cfr. HOUSE OF LORDS, *The future of EU financial regulation and supervision*, 185-195.

³⁴ Relatório *Brouwer* (Report on Financial Crisis Management publicado pelo Comité Económico e Financeiro Europeu, 21 de Abril de 2001).

³⁵ Para os portugueses não será difícil lembrar os recentes impactos financeiros que os resgates bancários provocaram.

³⁶ É este um dos argumentos apontados contra a possibilidade de concentrar numa única entidade, à escala europeia, o exercício da supervisão microprudencial. *Vide* Relatório de *Larosière*, ponto 156.

Estados-Membros, como reduto inviolável da soberania estadual, é a mesma entidade que é responsável pela reposição da ordem em caso de instabilidade. Todavia, reconhece-se que os contribuintes do país de acolhimento poderão sofrer impactos em termos de externalidades causadas por esta mesma instituição, uma vez que a responsabilidade pela estabilidade financeira deste é exclusivamente deixada a si. Destes dois pólos de conflito conclui-se pela urgência de cooperação (e, mais uma vez, coordenação) no funcionamento destes dois entes³⁷.

As respostas vão surgindo.

Havia a hipótese da transferência de alguns poderes de supervisão para o Estado-Membro de destino, de modo a permitir-lhe proteger-se, passando por isso a vigorar um modelo de supervisão partilhada para entes transfronteiriços. Segundo o relatório de *Laro-sière*, a solução não está aqui. A concessão de poderes de controlo ao país de acolhimento releva uma contradição com o espírito da União – tanto no que respeita ao reconhecimento mútuo (numa manifestação de desconfiança interinstitucional), como à livre circulação no espaço de mercado único. Materialmente, esta seria uma medida de protecionismo nacional, enquanto mecanismo que coloca entraves à livre circulação de serviços financeiros ou estabelecimento de instituições financeiras. Autores há, ainda, que alertam para o facto de que uma partilha de poderes poderia representar uma ingerência desnecessária na soberania dos Estados³⁸.

Uma forma de contornar o problema podia ser o reforço da obrigação de coordenação e colaboração entre entidades supervisoras, em termos de troca de informações e revisão por pares do trabalho realizado na supervisão³⁹. No entanto, a experiência da aplicação do modelo *Lamfalussy*, que continha uma solução que, embora

³⁷ Nomeadamente, no que respeita aos *bailouts* bancários, falou-se na criação de um mecanismo de compatibilização dos seus custos. A responsabilidade maioritária atribuída à má supervisão realizada na origem, eventualmente uma compensação pelas externalidades que podem vir num ou noutro sentido (pode ser afetado uma instituição de crédito que se expandiu para um país em que uma entidade nacional entra em colapso e a contágia – e aqui o défice de supervisão seria da entidade do país de acolhimento sobre um seu operador financeiro).

³⁸ Elena MONACI, *La struttura della vigilanza sul mercato finanziario*, 228-229.

³⁹ Cfr. HOUSE OF LORDS, *The future of EU financial regulation and supervision*, 185-195.

embrionária, se aproximava desta, mostrou ser ineficaz a revisão por pares realizada pelos Comitês de supervisão⁴⁰. Ainda assim, quanto à coordenação institucional dos supervisores, é inegável que se esta for harmonizada segundo modelos idênticos, modos de atuação e princípios estruturais partilhados, a solução passará também por aqui. O trabalho conjunto permitirá que o supervisor do país de acolhimento se aperceba de determinadas falhas, sinalize e comunique os riscos que se registam⁴¹.

Ainda nesta sequência, avança-se por vezes o recurso a uma entidade centralizada de supervisão cuja atuação seria responsável por qualquer domínio do espaço europeu, sem suscitar controvérsias de responsabilização supervisão *vs* estabilidade financeira. Contudo, este não é um modelo pensável em conformidade com os princípios gerais do direito europeu. Por um lado, seria diretamente posta em causa a ideia de harmonização mínima, alicerce do princípio do controlo pelo país de origem, bem como do princípio de reconhecimento mútuo; além disso, em termos de exercício de competências por parte da União, representaria uma ofensa à ideia de subsidiariedade e proporcionalidade⁴².

O Relatório de *Larosière* (§ 157) avança, ainda, que a melhor forma de proteger o Estado-Membro de acolhimento seria a possibilidade de este reagir perante a atuação imperfeita / omissão por parte do supervisor do país de origem. Não há qualquer transferência de poderes entre as entidades, mas confere-se um certo espaço de liberdade para o Estado que possa vir a ficar prejudicado com os impactos causados por uma eventual instabilidade financeira causada por uma instituição pluriestadual. Chama-se à atenção que, uma vez que se procuram evitar os conflitos resultantes da má articulação institucional de entidades supervisoras de Estados da União, a assunção da possibilidade de o Estado-Membro de origem reagir contra as medidas eventualmente tomadas pelo Estado de acolhimento seria uma forma de garantir os interesses de ambas

⁴⁰ Relatório de *Larosière*, § 156, p. 40.

⁴¹ Neste sentido vai a posição do serviço especializado da Comissão, a *Direcção-Geral do Mercado Interno e Serviços* (DG MARKT).

⁴² Esta ideia de uma única entidade de supervisão à escala da União Europeia é tratada *infra*, onde se levantarão com maior profundidade os problemas aqui enunciados.

as posições. A concretização desta posição é conseguida através da criação de um mecanismo de mediação estabelecido para discussão das responsabilidades de supervisão *vs* preocupações legítimas de estabilidade financeira, com poderes vinculantes de forma a garantir a sua eficácia no alcance de um entendimento, em favor do interesse do mercado financeiro comum.

Para alguns autores, o receio de que alguma destas respostas assuma um funcionamento contrário à evolução da integração financeira, como se de uma atuação protecionista se tratasse (quando há contestação de atuação por parte das entidades), leva-os a não atribuir resoluções. Contudo, a inação vinha permitindo uma crescente fragmentação e descoordenação institucional que ditaria, sim, a quebra da livre circulação dos serviços financeiros. A desconfiança nos operadores de supervisão pode suscitar entre os Estados a tendência a limitarem a entrada de atividades cuja origem tem acusado problemas quanto à supervisão (pondo em causa o seu interesse enquanto recetor...), enfraquecendo a livre circulação.

(B) Já quanto às instituições europeias, apesar de reunirem em si grandes poderes ao nível da matéria financeira, não lhes era atribuído qualquer papel na estrutura de supervisão⁴³.

Começando pelos instrumentos regulatórios utilizados, o Regulamento afirmaria com maior evidência a posição da União, com uma aplicação imediata no direito interno dos Estados-Membros⁴⁴. Ao invés, até no âmbito normativo se dava voz aos Estados, tudo estava organizado no sentido de lhes conferir um certo poder na orientação e desenvolvimento da política de supervisão do sistema financeiro. O estado de integração do mercado de capitais e livre prestação de serviços no espaço europeu justificaria uma conduta mais incisiva no que respeita à afirmação do poder das instâncias europeias, e não tanto a preocupação com a soberania nacional.

A coordenação seria assim, meramente virtual. A prática expressaria uma atuação sectorial, centrada na análise isolada dos

⁴³ Apenas a Comissão é referida, ao longo do processo desenvolvido, como entidade que propõe a emissão de normas nos casos em que se reconhecessem efetivas insuficiências necessárias de ultrapassar.

⁴⁴ Cfr. Daniel C. HARDY, "A European Mandate for Financial Sector Supervisors in the EU", 19-20.

operadores económicos, não cooperante em termos de cruzamento de informações e exercício conjunto, com vista a uma maior estabilidade do sector económico-financeiro. Se assim era, dentro dos próprios Estados, ao nível europeu propriamente dito (*interestadualmente* falando), exponencia-se a falta de colaboração. Faltam métodos unificados ao nível das várias entidades supervisoras estaduais, circunstância que incompatibiliza as suas medidas⁴⁵, e que resultaria numa estrutura desintegrada (apesar do esforço).

A integração financeira em curso não é compatível com as políticas de estabilidade ao nível nacional. Para prosseguir o caminho do mercado financeiro único, o preço a pagar seria desenvolver mecanismos de estabilidade europeus⁴⁶. É necessário um *sistema europeu mais eficiente, integrado e sustentável de supervisão*⁴⁷.

4. Uma (nova) estrutura de supervisão europeia

Procuramos, igualmente, chamar a atenção para a questão da coordenação institucional, referida tanto à relação entre entidades supervisoras como entre estas e entidades externas – autoridades da União, dos Estados-Membros ou operadores económicos. As falhas a este nível foram, inegavelmente, um dos fatores que contribuíram para que os impactos da recente crise de 2007 fossem exponenciados, por falta de previsão e reação conjunta ao nível financeiro. Sem dúvida que, uma das lições que se retira, é a necessidade de os supervisores e outras autoridades responsáveis pela estabilidade do sector financeiro, assumirem uma abordagem mais holística, sistémica, não só a nível nacional mas também a nível internacional⁴⁸.

⁴⁵ Esta foi uma das causas que se aponta para o insucesso registado no resgate do grupo *Fortis*, entidade transfronteiriça, com ligação à Holanda, Bélgica e Luxemburgo. A fragmentação da supervisão de acordo com o espaço estadual leva a que, mesmo neste caso, a atuação tenha sido presidida por cada governo, por incapacidade de coordenação das autoridades supervisoras. Acompanhando José Nunes PEREIRA, “A Caminho de uma Nova Arquitetura da Supervisão Financeira Europeia, 172.

⁴⁶ Dirk SCHOENMAKER, “The Financial Trilemma”.

⁴⁷ O próprio texto do Relatório de *Larosière* reconhece este facto (anexo I, p. 70).

⁴⁸ Daniel C. HARDY, “A European Mandate for Financial Sector Supervisors in the EU”, 4.

As consequências da crise provocam transformações, não apenas nos principais mercados – União Europeia e Estados Unidos da América – como ao nível das grandes instâncias internacionais – Fundo Monetário Internacional, Conselho de Estabilidade Financeira e do Comité de Basileia de Supervisão Bancária⁴⁹.

Quanto ao espaço europeu, em especial, tudo começa com a nomeação de um *Grupo de Peritos de Alto Nível*, em Novembro de 2008, para envidarem esforços no sentido de: (1) reduzir e gerir os riscos, em particular, o risco de contágio generalizado ou sistémico; (2) fortalecer a estrutura europeia de supervisão, alargando-a a todos os operadores financeiros⁵⁰; (3) repor a confiança dos cidadãos da União na segurança e funcionamento do sistema financeiro⁵¹. Dessa incumbência nasce o já falado Relatório de *Larosière*⁵². Em Setembro de 2009, tendo-o por base e imbuída do espírito de *recuperar a Europa*, a Comissão Europeia apresenta propostas legislativas para a nova estrutura de supervisão financeira à escala da Europa⁵³. O consenso ao nível das altas instâncias da União vinha sendo demonstrado ao longo de todo o processo⁵⁴, procurando encontrar uma solução no prazo mais breve possível, para que as alterações pudessem entrar em vigor no ano seguinte.

⁴⁹ Como destaca o autor José Nunes PEREIRA, “A Caminho de uma Nova Arquitectura da Supervisão Financeira Europeia”, 168.

⁵⁰ A passagem para uma análise macroprudencial (incidente no sistema financeiro como um todo); a par daquela que já se realizava individual e isoladamente sobre cada operador, a supervisão microprudencial. Mais desenvolvimentos prestados *infra*.

⁵¹ *Vide* Relatório de *Larosière*, no seu prefácio, p. 5.

⁵² Esta designação resulta do nome do responsável pelo trabalho: Jacques de Larosière.

⁵³ COM – IP/09/1347 de 23 de Setembro de 2009. Para mais desenvolvimentos consultar MEMO/09/404 e MEMO/09/405.

⁵⁴ Desde logo, na reunião em Março de 2009, o Conselho Europeu concorda com a necessidade de se melhorar a regulação e a supervisão das instituições financeiras; posteriormente, em Maio, quando a Comissão apresenta as reformas dos então existentes mecanismos de estabilidade financeira («Supervisão Financeira Europeia»), vem também a ser apoiada pelo Conselho e pelo Conselho Europeu (em Junho). Esta ideia viria a constar do prefácio (na sua lista de considerandos) dos instrumentos legislativos aprovados a este propósito: Regulamentos n.º 1092/2010, n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

Vejamos agora, por contraposição ao anterior “modelo nacionalizado” de *Lamfalussy*, em que termos se organiza a supervisão financeira no espaço europeu, a partir destas novas tomadas de posição, e de que forma se responde às necessidades de articulação manifestadas.

4.1. Uma construção dupla, coordenada

Sumariamente, o novo esquema de supervisão estabelecido à escala europeia – o Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF) – assentou em dois pilares essenciais e interligados, que se diferenciam, à partida, pelo tipo de análise prudencial que realizam: um microprudencial constituído pelas Autoridades Europeias de Supervisão (AES)⁵⁵, e outro de supervisão macroprudencial, exercido na pessoa do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS)⁵⁶.

Uma breve abordagem, quanto ao seu funcionamento e (em especial) organização, tem necessariamente por base a distinção entre supervisão microprudencial e macroprudencial.

Quanto à primeira, trata-se de analisar individualmente as instituições financeiras, a forma como atuam, a aplicação e conformidade com as normas que se lhes impõem, bem como avaliar os perfis de risco das instituições de crédito para a estabilidade do sistema financeiro. É esta a razão que explica porque as entidades nacionais de supervisão se mantêm em funcionamento, ao abrigo deste novo sistema unificado alargado ao espaço europeu, sem pre-

⁵⁵ São três: Autoridade Bancária Europeia (EBA) (Instituída pelo Regulamento n.º 1093/2010, alterado pelo Regulamento n.º 1022/2013 de 22 de Outubro de 2013 e Directiva 2014/17/UE de 4 de Fevereiro de 2014); a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) (Regulamento n.º 1095/2010, alterado pela Directiva 2014/51/UE de 16 de Abril de 2014) e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) (Regulamento n.º 1094/2010, alterado pela Directiva 2014/51/UE de 16 de Abril de 2014) e colaboram entre si, no Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão (ESA). A Directiva 2010/78/UE dispõe acerca do seu círculo de competências.

⁵⁶ Instituído pelo Regulamento n.º 1092/2010, articulado com a atividade exercida pelo Banco Central Europeu no Regulamento n.º 1096/2010 (sigla inglesa: ESRB).

juízo de se alcançar a tão desejada harmonia entre as instâncias supervisoras. Vejamos.

Está organizada sectorialmente, segundo os três ramos do sistema financeiro: valores mobiliários e mercados, sector bancário e dos seguros e fundos de pensões complementares; ao nível nacional e ao nível comunitário.

A supervisão *quotidiana* é feita por entidades nacionais, cabendo às Autoridades Europeias de Supervisão (AES) assumir o controlo ao nível europeu. Esta repartição não põe em causa o *modelo europeizado* que se adotou: (1) o grau de harmonização das normas (ao contrário do que se passava no modelo de *Lamfalussy*, que se abandonou) está assegurado de tal forma que as AES ficam habilitadas a elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação e execução (graças aos *standards* regulatórios estabelecidos). A aprovação destas fica a cargo da Comissão, uma vez que se insere no quadro de competência legislativa que, de acordo com o Tratado, caberá, somente, às Instituições a quem esta seja atribuída, sob pena de violar direito primário da União⁵⁷. (2) A proteção do direito da União, assegurando o seu respeito por parte das entidades nacionais (enquanto garantia de convergência do sistema de supervisão), é conseguida mediante a possibilidade conferida às AES de tomar decisões vinculativas, para fazer cessar uma violação e repor a legalidade, em si-

⁵⁷ Aqui – em termos de coordenação institucional – deve questionar-se a viabilidade da intervenção da Comissão. Até que ponto o controlo da Comissão por intermédio da inevitável participação no procedimento de adoção de *normas técnicas* não representa uma interferência política no domínio de ação das AES? Com o relevo na frase anterior, pretendemos focar precisamente a natureza de uma matéria tão específica para a qual a Comissão não possui, de todo, conhecimento especializado para que faça sentido uma intervenção obrigatória. Justifica-se este facto com a remissão para a *doutrina Meroni*, que vem estabelecer o entendimento de que seria possível que entidades europeias prosseguissem os seus interesses e objetivos, neste caso do mercado único (as agências europeias), e, para tal, adotem atos delegados ou atos de execução. Aparentemente, o legislador comunitário não defende a possibilidade de que normas técnicas de operacionalização de uma atividade, como é a supervisão, possam ser aprovadas pelas próprias entidades de forma autónoma. A necessária dimensão apolítica destas AES parece só poder ser assegurada através da proposta de normas cujo conteúdo seja tão pormenorizado quanto possível, de tal modo que a intervenção da Comissão só possa, efetivamente, conferir a legalidade de acordo com a orientação da política financeira desenvolvida. Para mais desenvolvimentos, *vide* H. V. MERTEEN – A. OTTOW, “The proposals for the European Supervisory Authorities: the right (legal) way forward”, 15-38.

tuações comuns ou de emergência – momento que lhe permite atuar junto da própria entidade financeira violadora, nos casos de insuficiência de ação / omissão por parte da autoridade nacional⁵⁸. O juízo de legalidade a realizar por qualquer das entidades de supervisão (nacionais ou europeias) no controlo das entidades financeiras, não implica uma margem de discricionariedade que lhes permita diferenciar-se dos demais Estados-Membros (fator que ditaria o fracasso da coordenação europeia do sistema de supervisão ora adotado). Trata-se de algo semelhante a uma delegação de funções nas autoridades supervisoras nacionais por parte da administração europeia, *longa manus* da supervisão e controlo financeiros⁵⁹. (3) Além disso, compete ao Comité Conjunto exercer a coordenação global e intersectorial, com o objetivo de garantir a coerência intersectorial da supervisão, acautelando estas preocupações que não ficaram esquecidas depois da experiência fracassada do modelo anterior.

Outro passo com importante destaque, para acautelar pontos de rutura entre entidades de supervisão, é a realização de uma mediação vinculativa, por parte das AES, procurando o entendimento entre supervisores de nível nacional em prol da efetiva dimensão europeia da atividade⁶⁰.

Quanto ao elemento de supervisão macroprudencial, o CERS é responsável pelo controlo dos riscos que podem pôr em causa a estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto. Estes perigos podem ter origem de diversa ordem: resultarem de lacunas de supervisão por parte da microanálise (atribuída por alguns autores – a favor da centralização da função de supervisão numa só entidade - à sectorização⁶¹); resultarem dos próprios desenvolvimentos macroeconómicos; partirem de grandes grupos financeiros; ou

⁵⁸ Esta atuação já é permitida de forma autónoma, com base na doutrina do acórdão de que há pouco se falou. Entende-se que são situações de tal modo detalhadas que não permitem qualquer espaço de discricionariedade a favor das AES, apenas permitindo a verificação do incumprimento de um critério e o alerta para a reposição da conformidade jurídica.

⁵⁹ Neste sentido Luís Heleno TERRINHA, “Necessidade, efectividade, e legalidade da (nova) arquitectura europeia de supervisão financeira”, 105.

⁶⁰ Esta solução assume especial interesse, como vimos *supra*, no domínio das entidades financeiras transfronteiriças, quando haja dificuldades no entendimento da responsabilidade, regularidade e modo de supervisão realizado pelo país de origem perante o país de acolhimento.

⁶¹ Como destaca Luís Heleno TERRINHA, “Necessidade, efectividade, e legalidade da (nova) arquitectura europeia de supervisão financeira”, 86-87.

proviem de entidades situadas fora do perímetro regulatório⁶². O objetivo deste novo espaço de supervisão é, *afinal*, garantir a estabilidade do sistema financeiro no seu todo, aos níveis sectorial e institucional da atividade financeira, numa visão de Europa global, prevendo e controlando os riscos sistémicos que podem afetar o mundo financeiro europeu⁶³.

É precisamente neste ponto que se interligam as duas dimensões da supervisão, macroprudencial e microprudencial. Além de, funcionalmente, a supervisão macroprudencial necessitar da co-operação da supervisão microprudencial em termos de cruzamento de informações e avaliação de riscos, é necessário notar que a avaliação do sistema financeiro no seu todo – do ponto de vista macroprudencial – é algo que não é realizado pela supervisão microprudencial. Diremos: esta segunda não fica obrigada ao controlo de todas as instituições financeiras, por sector, de forma harmoniosa nos planos institucionais estadual e europeu, como vimos? É certo que sim. Todavia, a perceção individualizada do comportamento de cada operador financeiro não nos permite compreender o estado global do sistema financeiro, por faltar analisar de que forma se insere neste, e que relações dialéticas se estabelecem. Esta ideia era já transmitida a propósito da *falácia da falsa composição*, segundo a qual temos de ter presente que o todo vai além do simples somatório das partes. O insucesso do paradigma exclusivamente microprudencial reside no facto de subsistirem para o sistema financeiro riscos de contágio e instabilidade, uma vez que *o risco sistémico* é uma externalidade negativa imposta por cada instituição financeira ao sistema como um todo, na medida em que, se cada instituição está motivada

⁶² Cfr. José Nunes PEREIRA, “A Caminho de uma Nova Arquitectura da Supervisão Financeira Europeia”, 179.

⁶³ Todavia, José Manuel QUELHAS, “Sobre a criação do Comité Europeu do Risco Sistémico”, alerta para a necessidade de se dar atenção ao facto da sua atuação. Apesar de trazer bastantes ganhos ao sistema financeiro e fortalecer a sua capacidade de reação e organização perante uma crise, não significa que se torne simples evitar uma situação de crise. A crise de 2007 não aconteceu devido à inexistência desta entidade (embora se reconheça que a sua ação poderia ter diminuído parte dos impactos); ela foi, antes, fruto da imprevisibilidade e da incerteza das manifestações dos operadores financeiros e do sistema compreendido no seu todo. Podemos estruturar da melhor forma uma entidade desta natureza que, mesmo assim, não vamos reverter a incerteza do futuro. Esse, nós *simplesmente não conhecemos*, como ensinava Keynes (1937).

para evitar o seu próprio colapso, pode não estar preparada para prevenir a disrupção do sistema em termos globais⁶⁴.

A sua função fica marcada, essencialmente, pela análise de informações, identificação de riscos, definição de graus de perigo, lançar alertas e fazer recomendações – numa clara preocupação de garantir a estabilidade e o controlo dos colapsos do sistema financeiro.

Em termos de operacionalização, há quem lhe atribua o defeito de ser incapaz de reagir rapidamente perante um cenário de emergência, devido à complexidade da sua constituição (Conselho Geral composto por 60 pessoas)⁶⁵.

Todas as entidades de supervisão estão obrigadas a esta colaboração junto do CERS, sob pena de uma atuação em sentido distinto configurar uma violação do direito da União (artigo 15.º, n.º 2 do Regulamento n.º 1092/2010).

Como se pode notar, a organização repartida desta estrutura de supervisão instituída ao nível comunitário, não coloca qualquer impasse, por incompatibilidade ou não coordenação, ao bom desempenho das funções que lhe ficam atribuídas. Verifica-se, antes, um ganho para a estabilidade financeira.

Cabe agora tecer algumas considerações, em particular acerca desta nova dimensão da supervisão.

4.2. A ampliação do âmbito de supervisão

A derradeira novidade desta nova estrutura europeia de supervisão surge, realmente, com a criação do CERS. Pela primeira vez assumem-se preocupações fundamentais, evidenciadas pela cri-

⁶⁴ Isto demonstra que é, em si mesma, uma contribuição para a supervisão enquanto realidade necessariamente coordenada. Colhe os contributos da análise microprudencial (em que deposita a sua confiança), serve-se destes para elaborar o seu próprio juízo, e simultaneamente controla os seus resultados. Permite um entendimento global do mercado financeiro, e também da própria supervisão. Cf. Luís Heleno TERRINHA, “Necessidade, efectividade, e legalidade da (nova) arquitectura europeia de supervisão financeira”, 11.

⁶⁵ Que é, aliás, um dos pontos que se pretende ver alterado com a reforma que se propôs no “Relatório que contém recomendações à Comissão sobre a Revisão do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF)”, proposto pelo Parlamento Europeu, a 26 de fevereiro (cfr. ponto Z (2013/2166(INL))).

se: a vulnerabilidade do sistema financeiro a riscos sistémicos interligados e complexos.

Há neste uma importância irrefutável perante as necessidades da política económica da União. É um mecanismo que realiza uma análise sistemática de grande amplitude (macroprudencial), e grande é também o relevo da sua missão política, mesmo se tivermos em consideração a sua atuação fora do quadro do SESF. Este colabora com entidades europeias responsáveis pela manutenção da política de estabilidade económica e financeira, mas também junto de entidades de natureza internacional, como o FMI e a OCDE, em especial perante o *Financial Stability Board* no seio do G20.

4.3. A centralização – objetivo desejado e não alcançado?

Ao invés do que era sugerido por uma grande parte da doutrina, acabamos por assistir à europeização da supervisão com base numa estrutura repartida e descentralizada. Foi esta uma meta *falhada*?

A crença de que a melhor solução para a supervisão à escala europeia estaria contida na criação de uma entidade supranacional assentava numa esperança de eficácia e eficiência. Justifica-se, dizem os seguidores, com a possibilidade de evitar qualquer lacuna de supervisão deixada nos espaços de vácuo entre as competências das várias entidades supervisoras. A concentração de competências numa só entidade asseguraria o tratamento completo das matérias. Haveria também uma redução dos custos com a atividade, devido ao grande investimento que comporta a organização de várias entidades e a articulação do seu funcionamento, uma vez que a descoordenação, já se viu, provoca o fracasso da supervisão.

Invoca-se, ainda, o argumento de que, perante um *mercado financeiro único*, seria o modelo de supervisão que melhor se compatibiliza. A este propósito, e porque a ideia de livre circulação no mercado importa, especialmente, para as situações transfronteiriças, chegou a dizer-se que a harmonização crescente que se sentia no espaço europeu, quanto à regulação financeira, levaria necessariamente à concentração da supervisão numa única entidade. O princípio do controlo pelo país de origem, num momento em que os *standards* são impostos ao nível comum, não terá qualquer efeito na prática;

o resultado do supervisor de origem ou de acolhimento será, se as normas são as mesmas, o mesmo⁶⁶.

Ora, são variados os problemas que aqui se levantam.

Em primeiro lugar, qual seria a viabilidade, face ao atual estado de evolução do direito europeu financeiro, para a criação de uma instituição autónoma e central para o tratamento da matéria? Como se viu nas considerações iniciais da presente análise, o objeto com que lidamos trata de uma competência partilhada entre União Europeia e Estados-Membros (artigos 2.º, n.º 2 e 4.º, n.º 2, alínea a) do TFUE). Considerando que, até um momento tão recente, este era um domínio que estava entregue ao exclusivo tratamento a nível nacional, sem se considerar que a União é que seria a entidade idónea à melhor consecução das finalidades, parece desmedido que se elimine toda e qualquer participação estadual no domínio da supervisão, sem que haja uma progressiva autonomização. Aliás, não será possível mostrar que a melhor solução está no tratamento centralizado numa autoridade autónoma, sem que se dê a oportunidade de experimentar um modelo que harmonize a participação dos Estados e da União (na pessoa de entidades de coordenação).

Além deste problema, não parece possível que uma verdadeira autoridade europeia concentre em si o exercício de todos os poderes de supervisão financeira e seja dotada de autonomia institucional, sem qualquer alteração prévia ao Tratado da União Europeia⁶⁷, devido à sua incompatibilidade com o direito constituído. Situação diversa é a que se passa com as atuais entidades de supervisão, cuja legitimidade está consagrada, na medida em que executam poderes que prosseguem os interesses do ordenamento europeu, sem autonomia e sob o controlo das altas instâncias, mesmo ao nível das decisões vinculativas que podem tomar⁶⁸.

⁶⁶ Ideia avançada pelo *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe: New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, 494.

⁶⁷ Isso é ir mais longe do que organizar a política de um determinado sector entre os Estados-Membros. Como chama a atenção, José Nunes PEREIRA, “A Caminho de uma Nova Arquitectura da Supervisão Financeira Europeia”, 206.

⁶⁸ No caso das AES, a tomada de decisões vinculativas fica possibilitada graças ao conteúdo de mera execução que assumem. A doutrina desenvolvida a propósito do acórdão *Meroni*, veio clarificar que será possível para os casos em que as decisões não implicam um juízo de discricionariedade, pelo conteúdo de

É necessário que os passos dados no sentido de uma centralização progressiva da supervisão financeira, sofram um certo crescimento e maturação, para que se possa falar num sistema unificado⁶⁹.

Pode ainda apontar-se como ponto negativo o risco que a atribuição de todos os poderes a uma única entidade pode representar em termos de falha. Uma vez que tratamos do controlo do desempenho de atividades e previsão de possíveis focos de instabilidade e risco para o sistema financeiro, a atuação cooperante de vários entes produz um resultado mais seguro, uma vez que se regista, ao longo da atividade, uma troca de informações e revisão que, com maior probabilidade, pode levar a detetar eventuais erros de interpretação ou lacunas de supervisão⁷⁰.

Adotou-se, portanto, a solução possível no momento em causa para uma reação célere ao prolongamento dos efeitos nocivos que as limitações do anterior modelo estavam a provocar sobre a estabilidade financeira em situação de colapso. Não vivemos nesta Europa sob um modelo federalizado para que os Estados aceitem com tanta facilidade uma total eliminação da sua posição no tratamento das questões, ainda mais quando os passos no sentido da integração foram dados num tempo tão recente. A oposição política que resultaria de uma discussão pró-centralizadora bloquearia todo o sistema. O que não significa, porém, que não possamos vir a seguir tal direção num futuro desenvolvimento do esquema de supervisão europeia.

tal forma pormenorizado da regulação que prevê as sanções. Como explica Pedro GONÇALVES, *Entidades Privadas com Poderes Públicos*, Coimbra, Almedina, 2008, 82-87.

⁶⁹ Assim como se passou com a UEM, há que percorrer um caminho no sentido da convergência.

⁷⁰ Cfr. os autores em *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe: New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, 494.

5. Um recente desafio de coordenação – o Mecanismo Único de Supervisão

As particulares necessidades do sector bancário levaram ao reconhecimento, em Junho de 2012, de que se afigurava inevitável a construção de uma União Bancária⁷¹. Esta procura completar a União Económica e Monetária e permitir uma aplicação centralizada de regras comuns a nível da União Europeia ao sector bancário da zona euro (ou não, desde que adiram à União Bancária), onde os riscos de instabilidade são mais sensíveis devido à comunhão da moeda e da política monetária. Procurou-se pôr termo à era dos resgates massivos pagos pelos contribuintes e contribuir para o restabelecimento da estabilidade financeira organizando estruturas adequadas a que o sector financeiro financie a economia real e consiga suportar a recuperação em situações de crise⁷².

Esta política desenvolve-se em três pilares: o Mecanismo Único de Supervisão (MUS), que pretende submeter o sector bancário à supervisão de uma única entidade, o BCE; o Mecanismo Único de Resolução (MUR), integrado num quadro de gestão de crises, que procura evitar que os *bailouts* sejam suportados por dinheiros

⁷¹ Para mais desenvolvimentos sobre o tema, A. Mendonça PINTO, “A União Bancária Europeia – A Necessidade e a Dificuldade” *inforBANCA*, 15/95 (Janeiro-Março 2013) 4-9, oferece uma pequena aproximação ao tema; Carlos COSTA, “Processo de Construção da União Bancária: Balanço e Perspetivas” *inforBANCA*, 100 (Abril-Junho 2014); aprofundado em José Manuel QUELHAS, “Nótulas sobre a reforma do sector bancário da União Europeia após a crise financeira de 2007”, *Boletim de Ciências Económicas*, Coimbra, 56 (2013) 473-550.

⁷² *Vide* Comissão Europeia, “União bancária: restabelecer a estabilidade financeira na Área do Euro” (MEMO/14/294), Bruxelas, 15 de Abril de 2014.

públicos, *internalizando as externalidades negativas*⁷³; e um Sistema de Garantia de Depósitos (SGD) estabelecido à escala europeia⁷⁴.

Perante o nosso objeto de análise, importa tecer algumas considerações quanto ao MUS, de que forma se coordena com o quadro de Supervisão Financeira Europeia quando entra em vigor (novembro de 2014). A supervisão bancária passou a estar centralizada na autoridade do BCE e a sua idoneidade pode explicar-se tendo em consideração o seu papel central na política monetária e de estabilidade (artigo 127.º, n.º 6 do TFUE) – preocupação central da União Bancária –, evitando as dificuldades de harmonização de avaliações por entes diversos⁷⁵. Ficam sujeitas à avaliação do BCE, então, as entidades bancárias com ativos superiores a 30 mil milhões

⁷³ No fundo centra-se na preocupação de elaborar planos para o pior cenário, i.e., a insolvência de um Banco, para que a situação possa ser resolvida de forma ordenada e com um mínimo de custos para os contribuintes, evitando para as economias dos Estados os impactos negativos que se sentiram na presente crise. A principal intenção é a de que as situações de rutura possam ser suportadas por quem *lucra com a atividade bancária* (acionistas e credores do Banco em causa); no fundo reverter os *bail-outs* para situações de *bail-in* – algo que se prevê estar operacional a partir de janeiro de 2016. Para tal, altera-se a Diretiva relativa à recuperação e resolução de Bancos (DRRB) aprovada em abril de 2014 pela Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento, e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho e as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/CE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, e foi adotado o Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014, que estabelece regras e um procedimento uniformes para a resolução de instituições de crédito e de certas empresas de investimento no quadro de um Mecanismo Único de Resolução e de um Fundo Único de Resolução bancária e que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁷⁴ Esta vertente da União Bancária percorre, ainda, a sua fase de criação. Este mecanismo visa “assegurar a que os depósitos estão verdadeiramente a salvo em toda a Zona Euro, a probabilidade de um Banco falir tem de ser independente da jurisdição no qual está inserido (...) e, quando chegar a hora da verdade, deve ser concedido aos depositantes o mesmo nível de proteção, onde quer que estejam localizados”, nas palavras de Mario Draghi (proferidas na abertura do Fórum do BCE sobre a Supervisão Bancária, no dia em que se celebrou o primeiro aniversário do Mecanismo Único de Supervisão, 4 de novembro de 2015).

⁷⁵ Cfr. explica Dirk SCHOENMAKER, “An Integrated Financial Framework for the Banking Union: Don’t Forget Macro-Prudential Supervision”, 15; ”Pa-

de euros ou superiores a 20% do PIB do país de origem, bem como aqueles que tenham solicitado apoio financeiro⁷⁶. As restantes são supervisionadas à escala nacional, pelas entidades de supervisão nacional, que, aliás, mantêm as suas competências ao nível de supervisão do quotidiano, em obrigatória articulação e troca de informações com o Banco Central⁷⁷.

Em relação ao Sistema Europeu de Supervisão Financeira é visível uma preocupação de coordenação no próprio Regulamento que estabelece o Mecanismo Único de Supervisão⁷⁸. Logo no considerando 7 do prefácio, reconhece-se que a ação da Autoridade Bancária Europeia tem reforçado a cooperação das entidades de supervisão deste sector na União. Repete-se, no considerando 31, bem como no seu artigo 3.º, que as atribuições de supervisão do BCE devem ser exercidas de forma consentânea com o SESF e prosseguir os seus objetivos de uniformização das regras e convergir quanto às práticas de supervisão na União Europeia. A manutenção da atividade da Autoridade Bancária Europeia fará sentido na medida em que a cooperação intersectorial (das três Autoridades Europeias) responda aos interesses comuns a todo o sector financeiro, satisfazendo necessidades de análise do CERS, cuja missão é a supervisão macroprudencial. Tudo isto vem confirmado no artigo 32.º, alínea

cote legislativo para a supervisão bancária na zona euro”, MEMO/13/780 de 12/09/2013.

⁷⁶ Pela especial sensibilidade que estas situações acusam no domínio do sistema financeiro no seu todo: uns por registarem um grande peso em termos económicos, que provocará maiores impactos em situação de colapso; outros, devido à especial fragilidade que os leva a solicitar o apoio financeiro, apresentam, inevitavelmente, necessidades acrescidas de supervisão.

⁷⁷ Estas relações ficam disciplinadas pelo Regulamento (UE) n.º 468/2014 do BCE, 16/05/2014 (o Regulamento-Quadro do MUS), assegurando uma supervisão coordenada em termos institucionais. Além dos motivos referidos que legitimam a atuação do BCE, os supervisores nacionais não estão dotados, depois da grave crise (estendida ao sector bancário) que se viveu, de fiabilidade suficiente para suportarem um sistema que luta pela manutenção da estabilidade económica e monetária. Acusa-se também o risco de os entes nacionais terem a tentação de defender os seus próprios interesses.

⁷⁸ Regulamento (UE) n.º 1024/2013, do Conselho, de 15 de Outubro de 2013, que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito.

a), quando se impõe que a Comissão monitorize a coexistência do MUS - SESF, no sentido de elaborar um relatório⁷⁹.

Certo é que os desenvolvimentos na prática são sempre mais valiosos do que os modelos teóricos, e, portanto, aguardemos que o futuro nos mostre de que forma esta dicotomia entre instituições supervisoras suscita a necessidade de novas respostas. Entretanto, fica visto que se tomaram medidas no sentido da coordenação, visando uma maior eficiência, ao invés de uma sobreposição/substituição funcional, com prejuízos para o mundo da supervisão.

Considerações Finais

Nesta última parte, procura-se fazer um balanço, em jeito de conclusão, acerca da supervisão financeira europeia, enquanto mecanismo de cooperação.

Quanto ao modelo de *Lamfalussy*, vimos que a organização das estruturas responsáveis pela supervisão se mostravam insuficientes, desintegradas até, relativamente a um mercado que evoluía a passos largos para um *mercado financeiro único*.

No respeitante à recente arquitetura, da criação das várias entidades e da sua configuração resulta, inegavelmente, um incremento na eficácia do sistema de controlo da atividade financeira orientado por um modelo de convergência. É o caso do importante Comité Europeu para o Risco Sistémico, que pressupõe uma coordenação de todo o sistema financeiro, ao realizar a sua análise macroprudencial; mais: depende da unidade das estruturas de supervisão microprudencial para obter, junto destas os elementos preliminares à sua observação. Quanto às Autoridades Europeias de Supervisão, que têm o condão de harmonizar a possibilidade de que os Estados exerçam a supervisão, a nível local, das suas entidades, com um conjunto de operadores – puramente europeus – que asseguram a regularidade destas operações, e as conduzem no sentido uniformizador de uma *cada vez maior Europa* (em todos os domínios).

Contudo, os desafios são permanentes, bem como a necessidade de evolução. A grandeza deste mecanismo vem pedindo um

⁷⁹ Até 31 de Dezembro de 2015.

*código europeu de supervisão*⁸⁰ que possibilite compilar a imensidão normativa que rege o seu estabelecimento e funcionamento. Além disso, a recente União Bancária traz consigo transformações que, num futuro próximo, irá certamente suscitar novas adaptações.

Resta finalizar com uma questão. Inexistindo a violenta crise de 2007, que abalou a crença em todo e qualquer modelo financeiro auto-sustentado e lançou o pânico do contágio internacional, num mundo globalizado como aquele em que vivemos o sistema de supervisão financeira subsistiria nos moldes de então? A resposta só pode ser negativa. As crassas falhas de compatibilização deste com o espírito e dimensões do mercado financeiro europeu, obrigavam a uma mudança de paradigma. O que aconteceu foi uma demonstração exacerbada das (velhas) necessidades, proporcionada por um cenário de colapso financeiro mundial.

O balanço, só pode ser positivo. Irrecusável é, também, a imprescindível dimensão de coordenação que se manifesta, ao longo de todo o novo sistema que se implementou.

Bibliografia

- CATARINO, Luís Guilherme, *Regulação e Supervisão dos Mercados de Instrumentos Financeiros*, Coimbra: Almedina, 2010.
- CATARINO, Luís Guilherme, “A reforma da Regulação Financeira na União Europeia: refracção do movimento do Direito Administrativo Global”, in *Estudos do Instituto de Valores Mobiliários*. Disponível em: <http://www.institutovaloresmobiliarios.pt/estudos/pdfs/1360862121a_reforma_da_regulacao_financeira_lc_formatado.pdf>.
- CASTRO, Angelina Morais, “O processo de *Lamfalussy*”, in Artigos GPE-ARI-MFAP, ART08/06, Novembro, 2008. Consultado em: <<http://www.gpeari.min-financas.pt/arquivo-interno-de-ficheiros/bmep/2008-1/Art-06-O-Processo-de-Lamfalussy.pdf>>.
- DARDAC, Nicolae, GEORGESCU Elena, “The Future of the Banking Supervision in Europe”, in *Theoretical and Applied Economics*, 08 (537) 3-16.
- EIJFFINGER, Sylvester – MASCIANDARO, Donato, *Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision: After the Financial Crisis*, Edward Elgar Publishing, 2011.

⁸⁰ Vide “A Reformed Financial sector for Europe”, COM (2014) 279 final, 15/05/2014.

- FITZGERALD, Shane, *The Reform of Financial Supervision in Europe*, Dublin: Institute of International and European Affairs, novembro de 2009.
- HARDY, Daniel C., “A European Mandate for Financial Sector Supervisors in the EU”, *IMF Working Paper*, WP/09/5, janeiro 2009.
- HOUSE OF LORDS, *The future of EU financial regulation and supervision*, European Union Committee – 14th Report of Session 2008-2009, Volume I: Report, London, The Stationery Office Limited, 2009.
- KOLASSA, Doris, “Serviços Financeiros: Projectos Legislativos Importantes”, in *Fichas Técnicas sobre a União Europeia*, 04/2014. Disponível em: <http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU_3.2.6.pdf>.
- LAROSIÈRE, Jacques de, *et al.*, *Report of the High Level Group on Financial Supervision in the EU*, 2009. Fonte: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>.
- MACHADO, Catarina Dantas, “A ESMA e a Arquitectura de Supervisão Financeira Europeia”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 37 (Dezembro de 2010). Disponível em: <<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/Artigo4Cadernos37.pdf>>.
- MAIER, Rudolf, “Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF)”, in *Fichas Técnicas sobre a União Europeia*, 04/2014. Disponível em: <http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU_3.2.5.pdf>.
- MASCIANDARO, Donato, *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe: New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, Edward Elgar Publishing, 2005.
- MAYES, David – VESALA, Jukka, “On the Problems of Home Country Control”, *Research Discussion Papers*, Bank of Finland 20 (1998).
- MERTEEN, H. V. & A. OTTOW, “The proposals for the European Supervisory Authorities: the right (legal) way forward”, disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1517371>>.
- MONACI, Elena, *La struttura della vigilanza sul mercato finanziario*, Giuffrè, 2007.
- PARLAMENTO EUROPEU, “Review of the New European System of Financial Supervision (ESFS) - Part 1: The Work of the European Supervisory Authorities (Eba, Eiopa And Esma) – The Esfs’s Micro-Prudential Pillar”, PE 507.490, outubro 2013.

- PARLAMENTO EUROPEU, “Review of the New European System of Financial Supervision (ESFS) - Part 2: The Work of the European Systemic Risk Board – The Esfs’s Macro-Prudential Pillar”, PE 507.490, outubro 2013.
- PEREIRA, José Nunes, “A Caminho de uma Nova Arquitectura da Supervisão Financeira Europeia”, *Revista da Concorrência e Regulação*, 1/2 (2010) 167-207.
- QUELHAS, José Manuel, “Sobre a criação do Comité Europeu do Risco Sistémico”, in António Avelãs NUNES – Luís Pedro CUNHA – Maria Inês de Oliveira MARTINS, org., *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Aníbal Almeida*, Coimbra, Boletim da Faculdade de Direito, *Studia Iuridica*, 107, *Ad Honorem*, 7, Coimbra Editora, 2012, p. 877 a 899.
- RODRIGUEZ, Pablo Iglesias, “Towards a new european financial supervision architecture”, *The Columbia Journal of European Law Online*, 16 (2009) 1-6. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1518062>>.
- SCHOENMAKER, Dirk, “An Integrated Financial Framework for the Banking Union: Don’t Forget Macro-Prudential Supervision”, *Economic Papers*, Economic and Financial Affairs - European Commission, 495 (abril 2013). Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp495_en.pdf>.
- SCHOENMAKER, Dirk, “The Financial Trilemma”, Duisenberg School of Finance Amsterdam & Finance Department VU University Amsterdam, janeiro 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1340395>>.
- SMITS, René, “Europe’s Post-Crisis Supervisory Arrangements – a Critique”, *Revista de Concorrência e Regulação*, 1/2 (2010) 125-165.
- TEIXEIRA, Pedro Gustavo, “The Evolution of the Law and Regulation of the Single European Financial Market Until the Crisis”, *Revista de Concorrência e Regulação*, 1/2 (2010) 209-251.
- TERRINHA, Luís Heleno, “Necessidade, efectividade, e legalidade da (nova) arquitectura europeia de supervisão financeira”, ISCAP, 2011. Fonte: <<http://recipp.ipp.pt/handle/10400.22/1741>>.