



UNIVERSIDADE  
CATÓLICA  
PORTUGUESA

MESTRADO EM DIREITO

# A Regulação e Supervisão

Os Desafios do Sistema Financeiro

Catarina de Abreu Lima

Faculdade de Direito | Escola do Porto

Sob orientação da Professora Doutora Maria João Tomé

2018

*“A sorte não existe.*

*Aquilo a que chamais sorte é o cuidado com os pormenores.”*

***Winston Churchill***

## **AGRADECIMENTOS**

A presente dissertação de mestrado não poderia chegar a bom porto sem o precioso apoio de várias pessoas.

Em primeiro lugar, não posso deixar de agradecer à minha orientadora, a Professora Doutora Maria João Tomé, por toda a disponibilidade, ensinamentos, paciência, motivação e sentido prático com que orientou a realização deste trabalho.

Agradeço ao Luís, meu marido, pelo amor incondicional, pela amizade, pela inspiração, pelo entusiasmo, pelas palavras certas no momento exato, por acreditar em mim e pelo apoio em todas as horas que me permitiram ter disponibilidade para concretizar este projeto.

Aos meus pais e irmã, obrigada pela paciência, pelo ânimo, pela confiança na minha capacidade e porque nunca me deixaram desistir de sonhar e concretizar os meus sonhos.

Finalmente, este trabalho não seria o mesmo sem o suporte dos meus colegas de trabalho - o António, o Rui, a Luisa, o Francisco e a Clara - porque me ouviram, aconselharam e asseguraram que eu era capaz de conciliar as minhas obrigações laborais com os meus deveres académicos.

Sozinha, não teria conseguido concluir este projeto que me trouxe saber e realização pessoal.

A todos, muito obrigada.

## **Resumo:**

Neste estudo pretendemos demonstrar a importância e o impacto do Sistema Financeiro no crescimento económico e no desenvolvimento da sociedade.

Analisamos a evolução do Sistema Financeiro e concluímos que o seu bom funcionamento depende, fundamentalmente, de uma Regulação e Supervisão eficientes das atividades financeiras. O resultado da crise iniciada em 2007, cujo impacto sistémico pôs em risco o sistema financeiro à escala global foi obrigar os Estados afetados a atuar, não só alterando a legislação vigente, mas reconsiderando as políticas económicas e financeiras para recuperar a estabilidade do Sistema Financeiro e evitar crises futuras.

A migração desta crise aparentemente de cariz só financeira para a economia real na Zona Euro levou à criação de novas Instituições com o objetivo de Regular e Supervisionar o Sistema Financeiro, em articulação com as autoridades de todos os Estados-Membros.

Em Portugal, foi apresentada uma Proposta de Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, cujas principais inovações são a criação de Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira, que irá substituir o atual Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, e separação dos poderes de Supervisão dos poderes de Resolução Bancária para evitar os conflitos de interesses a que assistimos, nomeadamente, no caso da Resolução do BES.

O resultado inequívoco da análise do Sistema Financeiro é que a supervisão dos três setores que o compõem deve ser integrada e articulada. Não duvidamos que face à crescente globalização e interpenetração das atividades bancária, seguradora e dos mercados regulamentados, é necessária uma monitorização simultânea e a permanente troca de informações para evitar os erros do passado.

**Palavras-Chave:** sistema financeiro; atividade bancária; atividade seguradora; mercado de valores mobiliários; regulação; supervisão prudencial; supervisão comportamental; crise financeira; reforma

## **Abstract:**

This study intends to reveal the importance and impact of the Financial System on the economic growth and the society development.

We analyze the Financial System evolution and we conclude that its proper functioning depends fundamentally on an efficient Regulation and Supervision of financial activities. The result of the 2007 crisis, whose systemic impact put the global financial system at risk, was force the affected States to act, not only changing the current legislation but also reconsidering their economic and financial politics in order to recover the stability of the Financial System and avoid future crises.

The migration of this apparently only financial crisis to the real economy in the Eurozone has led to the creation of new Organizations to provide the Regulation and Supervision of the Financial System together with the authorities of all the Member States

In Portugal it was presented the Proposal for the Reform of the Financial Supervision Model, whose main innovations are the creation of the Board of Financial Supervisory and Stability (CSEF), that will succeed the National Council of Financial Supervisors (CNSF), and the separation of the Supervision Authority from the Bank Resolution control to avoid the conflict of interests that we saw, namely, in the BES Resolution case.

The unequivocal result of the Financial System analysis is that the supervision of the three sectors that comprise it must be integrated and articulated. We do not doubt that in the face of the increasing globalization and interpenetration of banking, insurance and regulated markets activities, it's necessary to have simultaneous monitoring and the constant exchange of information to avoid the mistakes of the past.

**Keywords:** financial system; banking activity; insurance activity; securities market; regulation; prudential supervision; behavioral supervision; Financial crisis; reform

# ÍNDICE

AGRADECIMENTOS.....	3
RESUMO.....	4
ABSTRACT.....	5
INDICE.....	6
ÍNDICE DE ABREVIATURAS.....	8
<b>1. Introdução.....</b>	<b>10</b>
<b>2. O Sistema Financeiro.....</b>	<b>11</b>
2.1. A atividade bancária.....	12
2.2 A atividade seguradora.....	12
2.3 A atividade de investimento mobiliário.....	13
<b>3. Evolução do Sistema Financeiro.....</b>	<b>14</b>
3.1 História do sistema financeiro português.....	14
3.2. A crise financeira internacional de 2007/2008.....	15
3.2.1. As repercussões da crise na regulação e supervisão do setor financeiro.....	17
3.3 O novo enquadramento do setor financeiro na EU.....	18
3.4 A integração das atividades financeiras.....	19
3.5 Conglomerados financeiros.....	20
<b>4. A Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro.....</b>	<b>21</b>
4.1 Os Objetivos e Princípios da Regulação e Supervisão.....	21
4.2 A Regulação.....	23
4.2.1 A Regulação da atividade bancária.....	23

4.2.2 A Regulação da atividade seguradora e dos fundos de pensões.....	25
4.2.3 A Regulação da atividade dos mercados de valores mobiliários.....	26
4.3 A Supervisão.....	28
4.3.1 A Supervisão da atividade bancária.....	28
4.3.2 A Supervisão da atividade seguradora e dos Fundos de Pensões.....	30
4.3.3 A Supervisão da atividade dos mercados de valores mobiliários.....	32
<b>5. Os Desafios na Regulação e Supervisão das atividades financeiras.....</b>	<b>32</b>
5.1 A prevenção de riscos sistémicos.....	33
5.1.1 A proteção dos consumidores, aforradores e investidores.....	34
5.1.2 A garantia da eficiência, estabilidade e confiança do sistema financeiro.....	35
5.2. Um novo modelo supervisão do sistema financeiro. Que futuro?.....	37
<b>6. Conclusão.....</b>	<b>38</b>
<b>7. Bibliografia.....</b>	<b>40</b>

## ÍNDICE DE ABREVIATURAS

**Ac.** – Acórdão

**Al.** – Alínea

**Art.** – Artigo

**Arts.** – Artigos

**ASF** - Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

**BCE** - Banco Central Europeu

**BdP** – Banco de Portugal

**CEE** – Comunidade Económica Europeia

**CdVM**- Código dos Valores Mobiliários

**CGD** – Caixa Geral de Depósitos

**CNSF** – Conselho Nacional de Supervisão Financeira

**CMVM** - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

**CSEF.** – Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira

**CSPF** - Conselho Superior de Política Financeira

**DL** – Decreto- Lei

**EBA** – Autoridade Bancária Europeia

**ESRB** - Conselho de Estabilidade Financeira, o Conselho Europeu de Risco Sistémico

**FED** - Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos

**FMI** – Fundo Monetário Internacional

**IC** – Instituições de Crédito

**ISP** – Instituto de Seguros de Portugal

**MEU** – Mercado Único Europeu

**MUS** – Mecanismo Único de Supervisão

**PP.** – Páginas

**SS.** – Seguintes

**RGICSF**- Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

**SEBC** – Sistema Europeu de Bancos Centrais

**SF** – Sistema Financeiro

**SS** – Sistema de Supervisão

**UE** – União Europeia

## 1. Introdução

O sistema financeiro é, indubitavelmente, uma das forças motrizes do desenvolvimento e crescimento económico das sociedades. Podemos defini-lo como sendo o conjunto de instituições financeiras que asseguram, fundamentalmente, a canalização da poupança para o investimento nos mercados financeiros, através da compra e venda de produtos financeiros.

Em sentido objetivo e material, o SF é o conjunto ordenado de princípios, institutos e formas jurídicas da atividade financeira e numa perspetiva subjetiva e institucional é o conjunto ordenado dos sujeitos, instituições, sociedades e organizações que exercem as atividades financeiras.

O Sistema financeiro assenta numa visão tripartida que abrange a atividade bancária, a atividade seguradora e a atividade dos mercados de valores mobiliários<sup>1</sup>. Por razões de ordem pública, económica e social, o SF deve ser organizado e estruturado por lei uma vez que um dos seus principais objetivos é proteger os aforradores, os depositantes, os investidores, os segurados e os beneficiários de seguros.<sup>2</sup>

A análise que desenvolvemos incidirá sobre as mudanças na Regulação e Supervisão do SF, após o eclodir da crise 2007. Esta foi a crise mais grave, depois da Grande Depressão dos Anos 30<sup>3</sup>, quer pela sua amplitude, pela sua extensão geográfica e reflexos na economia real.<sup>4</sup>

As consequências imediatas da crise foram forçar os Estados a reverem os seus modelos de regulação e supervisão das entidades financeiras e levar os agentes económicos a considerarem a necessidade de uma maior comunicação entre o sistema financeiro e o sistema jurídico na definição e execução de medidas regulatórias e de supervisão.<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Agora designados como Mercados Regulamentados-

<sup>2</sup> Silva, João Calvão - A Banca, Bolsa e Seguros, Almedina (2017), pp.20

<sup>3</sup> *“A crise financeira de 1929, que marcou o fim de uma década gloriosa e deu lugar à Grande Depressão dos anos 30, é aquela que permanece na memória coletiva. (...) Ela pode ser analisada como fruto de uma sequência lógica em três tempos: a queda repentina da Bolsa de Valores (1); queda que resultou numa série de falências bancárias (2); que despoletaram uma forte regulação deste setor, vital para o funcionamento da economia.”* - Moschetto Bruno e Bruno-Laurent Moschetto - Crises Financières et Régulations Bancaires , Que sais-je? (2017)

<sup>4</sup> AA. VV. - Droit Financier, LGDJ (2017)

<sup>5</sup> *“A nova regulação do sistema financeiro face à crise econômica mundial de 2008”* - Revista de Direito Econômico e Socioambiental (2013)

Abordamos a crescente integração das três atividades financeiras que tem suscitado questões relacionadas com o seu controlo consolidado e a coordenação da sua regulação e supervisão integrada.<sup>6</sup>

Das medidas adotadas na Zona Euro para reavaliar e melhorar o funcionamento do SF, destacamos a “Proposta de Reforma do Modelo de Supervisão Financeira” que recomenda alterações na distribuição das competências dos supervisores setoriais, a criação de um novo Conselho de Supervisão Económica e Financeira, bem como a separação dos poderes de supervisão e de resolução.

A estabilidade, a eficácia e a confiança no Sistema Financeiro impõem, mais do que nunca, que a supervisão macro e micro prudencial estejam devidamente articuladas com os mecanismos de regulação e resolução.

Refletimos sobre uma reforma da supervisão do Sistema Financeiro num momento em que estamos a sair de uma crise financeira que não queremos repetir.

## **2. O Sistema Financeiro**

O Sistema Financeiro é o conjunto de instituições que asseguram a canalização da poupança para o investimento nos mercados financeiros, através da compra e venda de produtos financeiros, desempenhando um papel de intermediação entre os agentes económicos que ora se assumem como aforradores ora como investidores.<sup>7</sup>

Menezes Cordeiro define, numa conceção restrita, o Sistema Financeiro como “o conjunto ordenado das entidades especializadas no tratamento do dinheiro”, incluindo nele apenas os bancos, entidades equiparadas e o Banco de Portugal, como entidade reguladora. Já Calvão da Silva adota um conceito mais amplo de Sistema Financeiro que inclui a clássica *summa divisio* entre crédito, investimento e seguros, definição que acompanhamos<sup>8</sup> porque é a adotada no Mercado Único Europeu que se refere aos serviços financeiros para designar as prestações ou atividades bancárias, bolsistas e seguradoras.<sup>9</sup>

---

<sup>6</sup> Silva, João Calvão - A Banca, Bolsa e Seguros, Almedina (2017) pp.38

<sup>7</sup> <http://www.apb.pt>

<sup>8</sup> Silva, João Calvão - A Banca, Bolsa e Seguros, Almedina (2017)

<sup>9</sup> Silva, João Calvão - A Banca, Bolsa e Seguros, Almedina (2017) pp. 25

O que se pretende é ter um mercado regulamentado, eficiente e seguro, que sob a influência do direito da EU, esteja assente nos princípios da transparência, integridade, igualdade e equidade.<sup>10</sup>

## **2.1. A Atividade Bancária**

O núcleo da atividade bancária é a intermediação creditícia que recolhe as disponibilidades monetárias, o aforro do público, sob a forma de depósitos ou outros fundos reembolsáveis, tendo em vista a concessão de crédito, por conta própria.<sup>11</sup> Os bancos, cujo monopólio é captar aforros para conceder créditos<sup>12</sup>, são os grandes financiadores das empresas, da administração pública e de todos os outros sujeitos que precisem de financiamento.

Podemos distinguir o Direito Bancário material que abrange as regras aplicáveis à atividade bancária em sentido lato, nomeadamente, à receção de depósitos, à concessão de empréstimos e a outras operações, do Direito Bancário Institucional que não é mais do que as normas de direito público de regulação e supervisão da atividade bancária.<sup>13</sup>

Em Portugal, vigora o modelo de Banca Universal que pôs termo à segmentação das atividades bancárias, em 1986 com a entrada na UE e abrange atualmente um conjunto amplo e diversificado de produtos e serviços financeiros orientados para atrair mais clientes, aumentar o seu grau de fidelização e incrementar a relação entre a ambas partes.<sup>14</sup>

## **2.2. A Atividade Seguradora**

Por seu turno, a atividade seguradora é, fundamentalmente, uma atividade de gestão de riscos.<sup>15</sup>

---

<sup>10</sup> AA. VV. (2017) - Droit Financier, LGDJ

<sup>11</sup> Vide artigo 2.º, alínea w) do RGICSF

<sup>12</sup> Vide artigo 8 do RGICSF

<sup>13</sup> Tomé, Maria João - “O Direito Bancário Material, ou o direito dos atos bancários é, tendencialmente Direito Privado. Dentro do Direito Privado, é direito obrigacional de natureza contratual.”

<sup>14</sup> Gonçalves José - Jornal de Negócios (27.08.2008)

<sup>15</sup> Rego, Margarida Lima e Rute Carvalho da Silva – Artigo “Actas do Colóquio Catástrofes Naturais: uma realidade multidimensional” - Instituto de Ciências Jurídico-Políticas da Faculdade de Direito de Lisboa (2012)

O risco é o elemento nuclear do contrato de seguro, através do qual um sujeito transfere o risco da verificação de uma eventualidade na sua esfera jurídica, mediante o pagamento de uma remuneração, o prémio.<sup>16</sup>

Também aqui podemos falar do Direito dos Seguros em sentido formal que se ocupa do contrato de seguro, das empresas seguradoras, dos poderes que o Estado exerce sobre essas empresas e sobre o setor segurador em geral, por contraposição ao Direito dos Seguros material que regula a gestão do risco, usando técnicas de reparação e garantia.<sup>17</sup>

A atividade seguradora, tal como a bancária, é hodiernamente muito regulada pelo Direito Europeu assentando nos princípios da liberdade de estabelecimento e da liberdade de prestação de serviços.

As empresas seguradoras “(...) têm por objeto exclusivo o exercício da atividade seguradora, bem como operações dela diretamente dependentes, com exclusão de qualquer atividade comercial.”<sup>18</sup> Logo, estamos perante empresas financeiras cujo objeto consiste em calcular os riscos, celebrar contratos de seguros, recolher prémios, constituir reservas e pagar indemnizações no caso de verificação de sinistros.<sup>19</sup>

### **2.3 A Atividade de Investimento Mobiliário**

A atividade de investimento mobiliário consiste em direcionar diretamente o aforro para a aquisição de títulos ou valores mobiliários (ações, obrigações e outros valores)<sup>20</sup>. Quem detém excedentes monetários está disposto a correr riscos económicos, nomeadamente, o risco da insolvência do emitente dos títulos adquiridos, mas tendo em vista a obtenção de ganhos superiores à remuneração

---

<sup>16</sup> Cordeiro, Antonio Menezes – Direito dos Seguros, Almenida (2016)

<sup>17</sup> As primeiras companhias seguradoras privadas surgiram entre nós, nos finais do século XVIII. Mas foi no início do século XX, com o Decreto de 21 de outubro de 1907, que se introduziu a regulação da atividade seguradora.

<sup>18</sup> Artigo 47.º da Lei n.º 147/2015, de 09 de setembro Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora

<sup>19</sup> Cordeiro, Antonio Menezes - Direito dos Seguros pp.183, Almedina (2016),

<sup>20</sup> [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

dos depósitos bancários. Esta atividade de investimento direto em valores mobiliários e outros instrumentos financeiros desenvolve-se nos Mercados Regulamentados<sup>21</sup>, registados na CMVM.<sup>22</sup>

O Direito dos Valores Mobiliários evoluiu com a adesão de Portugal à CEE<sup>23</sup>, em resultado da liberalização dos mercados de valores mobiliários e que culminou na criação, em 1991, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários<sup>24</sup>. A fundação do Direito dos Valores Mobiliários ficou também marcada pela publicação do Código do Mercado de Valores Mobiliários, em 1992.<sup>25</sup>

Os princípios que superintendem o Mercado de Valores Mobiliários são o princípio da segurança e do mercado, o princípio da transparência e prevenção do risco sistémico<sup>26</sup> e o princípio da defesa do investidor.<sup>27</sup>

É neste contexto que se começa a destacar a ligação entre o Direito de Valores Mobiliários, o Direito Bancário e o Direito dos Seguros porque as instituições de crédito e as seguradoras já atuam no Mercado de Valores Mobiliários, transacionando produtos de investimento.<sup>28</sup>

### **3. Evolução do Sistema Financeiro**

#### **3.1 História do sistema financeiro português**

---

<sup>21</sup> Anteriormente designada como Bolsa de Valores

<sup>22</sup> Silva, João Calvão da- Banca, Bolsa e Seguros, pp.27, Almedina (2017)

<sup>23</sup> Em 1986

<sup>24</sup> A CMVM tem como missão principal proteger os investidores, somando, ainda, funções de regulação, supervisão, cooperação e promoção do mercado

<sup>25</sup> “Direito dos Valores Mobiliários”, E-book do Instituto dos Valores Mobiliários (2016)

<sup>26</sup> Almeida (2013) p. 99

<sup>27</sup> Os meios de tutela do investidor são o Serviço de Apoio ao Investidor que recebe as reclamações dos investidores contra as pessoas ou entidades submetidas à sua supervisão, apoia a organização e realiza ações que têm como objetivo melhorar o conhecimento que o público tem sobre os mercados de valores mobiliários e o seu funcionamento, o Serviço de Mediação de Conflitos da CMVM e o Sistema de Indemnização aos Investidores criado com o objetivo de proteger os “pequenos investidores”, garantindo o pagamento dos montantes que lhes sejam devidos por um intermediário financeiro que não tenha capacidade financeira para restituir ou reembolsar os instrumentos financeiros depositados ou confiados para gestão, ou o dinheiro entregue expressamente destinado a ser investido em instrumentos financeiros.

<sup>28</sup> Os mercados de capitais e valores mobiliários são formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros em mercados regulados, conforme decorre do Artigo 198º do CVM.

Em 1887, o Estado e o BdP<sup>29</sup> celebraram um contrato que o elevou à categoria de banco central, tendo-lhe sido atribuído novos poderes, designadamente o poder exclusivo da emissão de notas, o poder de fixar a taxa de juro reguladora das operações das outras instituições e o poder de banqueiro do Estado.

Em 1986, ano da adesão de Portugal à CEE, o SF era composto pelo Banco Central, pelas Instituições de Crédito<sup>30</sup>, pelos bancos comerciais e pelas sociedades financeiras. Ainda que quase exclusivamente público e regulado pelo BdP, o SF já demonstrava uma ténue liberalização que se iniciou com o Decreto-Lei nº 406/83.

A integração na CEE e a perspectiva da criação do Mercado Único aceleraram a liberalização do sector e a alteração estrutural da propriedade das instituições bancárias traduzida no aparecimento dos primeiros bancos privados. A transformação do setor iniciou-se em 1989 com a sua privatização e durante cerca de uma década permitiu uma reorganização dos grupos financeiros, que estabilizou a partir do ano 2000.<sup>31</sup>

### **3.2 A Crise Financeira Internacional de 2007/2008**

A crise do crédito *subprime*, como ficou conhecida, pode ser dividida em três etapas. Desde logo, a primeira etapa foi a concessão dos créditos *subprime*<sup>32</sup> pelos bancos comerciais. Depois, a etapa do seu refinanciamento pelos mercados financeiros através do mecanismo de Titularização<sup>33</sup>.

---

<sup>29</sup> Em 1846 (Decreto de 19 de novembro) dá-se a fusão do Banco de Lisboa e da Companhia Confiança Nacional e surge o Banco de Portugal

<sup>30</sup> Entre os vários tipos de Instituições de Crédito incluem-se os bancos; as caixas económicas; a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e as caixas de crédito agrícola mútuo; as instituições financeiras de crédito; as sociedades de investimento; as sociedades de locação financeira; as sociedades de factoring; as sociedades financeiras para aquisição a crédito; as sociedades de garantia mútua; as instituições de moeda eletrónica e outras empresas qualificadas pela lei que correspondam à definição de instituição de crédito. Acesso em <http://www.apb.pt/>

<sup>31</sup> Acesso em [www.apb.pt](http://www.apb.pt)

<sup>32</sup> O *subprime* é designação da hipoteca clássica americana que cobrava uma taxa de juros “fixa”, ou seja, que permanecia a mesma durante os 30 anos do empréstimo. Falamos de um crédito à habitação de alto risco destinado à população com baixos rendimentos, cuja única garantia exigida era o imóvel, através de uma hipoteca.

<sup>33</sup> Prática financeira que transforma dívidas e títulos de crédito em títulos que podem ser vendidos a investidores.

Finalmente, assistimos à propagação do mecanismo de Titularização que foi o “rastilho” para uma crise inesperada e com uma gravidade incalculável.<sup>34</sup>

Além desta tripartição em fases, outros fatores contribuíram para o eclodir de uma crise económica e financeira sem precedentes. Em primeiro lugar, o *The Community Reinvestment Act* [Lei de reinvestimento comunitário], de 1977, tornou ilegal a prática de restrição de crédito por motivos de raça ou de prevenção económica. Em segundo lugar, o Congresso e a administração Clinton, em 1990 estimularam políticas favoráveis à aquisição de um grande número de moradias. Depois do crescimento tecnológico verificado no início do século XXI, houve uma fuga de capitais de investimento para o setor imobiliário. Os atentados de 11 de setembro anunciaram um clima de instabilidade internacional que levou os Bancos Centrais a descerem as taxas de juro para níveis muito baixos com o objetivo de voltar a aumentar o consumo e a produção através do crédito, ou seja, para estimular a economia. Em 2004, a Reserva Federal norte-americana começou a subir as taxas de juro para tentar controlar a inflação. Com isso, o preço das casas que tinha sido alto entre os anos de 2001 e 2005 baixou de forma contínua. Em agosto de 2005, o preço da habitação e as vendas caíram de forma acentuada e várias instituições começaram a apresentar problemas de liquidez no cumprimento das suas obrigações.

Esta crise causou danos, em primeira linha, no mercado imobiliário porque as falhas no cumprimento das hipotecas tiveram como efeito saturar o mercado imobiliário provocando, como consequência, a falta de confiança no mercado dos *subprime*.<sup>35</sup>

A 17 de julho de 2007, foi dado o primeiro alerta vermelho aos mercados por parte do banco de investimento norte-americano *Bear Stearns* uma vez que dois fundos de investimento sob a sua gestão entraram em queda, sendo incapazes de garantir o reembolso do dinheiro investido pelos clientes. O seu valor era, naquele momento, zero.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> Moschetto Bruno e Bruno – Laurent Moschetto - Crises Financières et Régulations Bancaires –pp19, Que sais-je? (2017),

<sup>35</sup> AA. VV.- “Instrumentos e Mercados financeiros: A crise do “*Subprime*” no mercado Norte-Americano” - Trabalho realizado no ISEG – Universidade Técnica de Lisboa

<sup>36</sup> Silva, Bárbara, “Como está o Mundo 10 anos depois da crise do subprime, artigo de opinião” (2017), acesso em <https://www.dinheirovivo.pt/banca/como-esta-o-mundo-10-anos-depois-da-crise-do-subprime>. Wall Street ignorou as evidências, apesar de o banco ter admitido a falência dos fundos com exposição ao famoso *subprime*.

Porém, foi a queda do banco Lehman Brothers, em 2008, que gerou uma onda de pânico e fez com que o Tesouro americano fosse socorrer os gigantes de Wall Street para evitar o colapso iminente do sistema financeiro mundial.

Foi o início de uma crise de proporções excepcionais que pôs a descoberto todas as fragilidades de um Sistema Financeiro pouco saudável, que durante anos havia assumido riscos de forma descontrolada na busca lucros desmedidos e inundando a banca mundial com ativos tóxicos.

Na Zona Euro, os efeitos manifestaram-se de imediato e com grande intensidade, transformando-se numa crise da dívida soberana, que expôs os países mais débeis financeiramente e à qual não escapou Portugal<sup>37</sup>.

### **3.2.1 As Repercussões da Crise na Regulação e Supervisão do Setor Financeiro**

A crise financeira assumiu tal gravidade e amplitude que exigiu a intervenção imediata dos Estados e dos Bancos Centrais para evitar a derrocada do Setor Financeiro em geral.<sup>38</sup>

Os Bancos centrais que eram, na sua génese, os responsáveis pela estabilidade monetária e financeira do SF, sofreram uma profunda mudança, particularmente relevante no caso do FED, banco central norte-americano e o BCE, o banco central da Zona Euro.<sup>39/40</sup>

Se antes da crise financeira de 2008 as estruturas de supervisão estavam organizadas segundo modelos setoriais (ou especializados) com autoridades de supervisão competentes para cada um dos

---

<sup>37</sup> A moeda europeia chegou a estar em risco de sobrevivência

<sup>38</sup> Reuniram-se e trabalharam para, em conjunto, adotarem medidas de emergência e para reunir os meios de financiamento que pudessem impedir a disseminação da crise a todos os sistemas económicos.

<sup>39</sup> O FED é o sistema de bancos centrais dos Estados Unidos, criado em 1913 e é independente dentro do governo, de modo a que "suas decisões não têm que ser ratificadas pelo Presidente ou por nenhum outro membro do Poder Executivo ou do Legislativo." Porém, a sua autoridade deriva do Congresso dos Estados Unidos e está sujeita a supervisão parlamentar.

<sup>40</sup> O Banco Central Europeu é o banco central, fundado em 1998, responsável pela moeda única da Zona Euro, cuja missão é preservar o poder de compra do euro, assegurando assim a estabilidade de preços. Com a entrada em vigor do Tratado de Lisboa,(2007) o Banco Central tornou-se numa instituição da União Europeia. As principais funções são estabelecer e aplicar a política monetária europeia, dirige as operações de câmbio e garante o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

três setores financeiros<sup>41</sup> após o aparecimento da crise foram vários os países que anunciaram a sua intenção de rever os seus modelos de supervisão.

De um modo geral, reforçou-se a regulação do SF e introduziram-se novas formas de supervisão das atividades financeiras.<sup>42</sup>

A UE destacou-se neste domínio ao introduzir amplas reformas no setor financeiro, especialmente, a criação da União Bancária. Definiu um modelo de exercício partilhado do poder de regulação e supervisão, com uma arquitetura institucional europeia e um quadro comum de regras, procedimentos e práticas. Na senda desta reforma, alterou-se o âmbito das competências das autoridades nacionais de regulação, supervisão e resolução, procurando assegurar-se uma integração faseada e sem sobressaltos.

Os principais impactos da crise na regulação e supervisão do SF foram o restabelecimento dos incentivos ao SF, a monitorização das condições de estabilidade financeira (supervisão macro prudencial), a criação de um novo quadro institucional de supervisão, o reforço das competências de supervisão bancária dos bancos centrais, a atribuição de funções de regulação na comercialização dos produtos, o aumento da regulação e supervisão do risco de liquidez dos mercados financeiros, maior exigência quanto aos níveis de solvabilidade das instituições financeiras, em particular dos bancos, uma maior regulação nos mercados de derivados, o reforço na coordenação internacional na regulação e supervisão e uma maior ênfase na proteção de consumidores de serviços financeiros.

### **3.3 Novo Enquadramento do setor financeiro na UE**

A crise levou a uma reavaliação dos modelos e práticas de supervisão financeira a nível internacional, para a qual contribuíram instituições como o Comité de Supervisão Bancária de Basileia, o Conselho de Estabilidade Financeira, o Conselho Europeu de Risco Sistémico (ESRB) e as autoridades europeias de supervisão para as áreas da banca, seguros e mercados financeiros<sup>43</sup>,

---

<sup>41</sup> Os três setores são a banca, seguros e mercados de capitais

<sup>42</sup> Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro (2016) – Banco de Portugal

<sup>43</sup> EBA (Autoridade Bancária Europeia); EIOPA (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma); ESMA (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados)

no âmbito do novo quadro legislativo da União aprovado pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho Europeu (em resultado do *Relatório de Larosière de 2009*)<sup>44</sup>.

Dentro da Zona Euro, a recém-criada “União Bancária” ergueu-se sobre três pilares. O primeiro é o Mecanismo Único de Supervisão (*Single Supervisory Mechanism* - MUS) que centraliza as competências de supervisão prudencial e funciona sob a tutela do BCE. O segundo é o Mecanismo Único de Resolução (*Single Resolution Mechanism*) que corresponde a uma autoridade de resolução europeia, apoiada pelo Fundo Único de Resolução (*Single Resolution Fund*). Por último, temos a projetada constituição de um fundo comum de garantia de depósitos efetuados numa instituição bancária da zona euro.

Além disso, a União Bancária redesenhou competências das autoridades nacionais para garantir que o setor bancário na UE é firme e certificar-se que os bancos não viáveis serão objeto de resolução com o mínimo impacto na economia real.

O BCE é, desde novembro de 2014, o responsável pelo funcionamento eficaz do Mecanismo Único de Supervisão, que integra além do BCE, as autoridades nacionais competentes dos países participantes, entre as quais o Banco de Portugal. O Conselho Único de Resolução é autoridade de resolução da União Bancária Europeia, desde janeiro de 2016, cuja missão é garantir a resolução ordenada dos bancos insolventes, com um impacto mínimo na economia real e nas finanças públicas dos países participantes.<sup>45</sup> Em termos legislativos, foram emanadas diretivas de regulação e supervisão providas do Comité Europeu do Risco Sistémico da Autoridade Bancária Europeia e do BCE/MUS, dirigidas aos Estados-Membros.

---

<sup>44</sup> Mateus, Armando Filipe Rodrigues (2013) “A União Bancária Europeia: da Regulação, Supervisão e Resolução à União Política”, Dissertação de Mestrado, ISEG “(...) Estudo pedido pela Comissão Europeia, sobre o sistema de supervisão financeira na EU, apresentado a 25 de fevereiro de 2009, pelo coordenador do grupo de especialistas Jacques de Larosière. Das suas conclusões, destacamos: i). As causas da crise resultam da manutenção de um quadro de supervisão nacional num contexto de uma europeização (e globalização) da economia. ii) Não há partilha de informações entre supervisores nacionais e, como tal, há a não perceção, compreensão e avaliação dos riscos e a não atenção ao mercado como um todo; iii) O excesso de atenção no nível micro prudencial (estado), e, a escassez de atenção no nível macro prudencial (europeu) levaram à não contenção das pressões do mercado. Propõe-se um quadro de supervisão que combine a supervisão microprudencial com a macroprudencial. O BCE teria um conselho interno (European Systemic Risk Council - ESRC) encarregue desta tarefa. A nível microprudencial os Comités de Lamfalussy teriam maiores poderes (transformados em Autoridades). Estes estariam integrados numa rede chamada European System of Financial Supervision (ESFS).”

<sup>45</sup> Livro Branco sobre a Regulação e Supervisão, Banco de Portugal (2016)

### 3.4 A Integração das Atividades Financeiras

Recordamos que o Direito Financeiro se divide em direito bancário, em direito dos seguros e dos fundos de pensões e em direito dos valores mobiliários.

Inicialmente, houve uma autonomização de cada uma destas áreas como resultado do seu grau de especialização, ou seja, eram independentes perante o direito comercial, o direito da economia e independentes reciprocamente.

Mas uma vez que as três atividades não são realidades estanques, fomos assistindo à sua integração progressiva uma vez que umas instituições começaram a exercer atividades típicas de outras instituições financeiras. Por exemplo, a banca, além da principal e tradicional atividade de intermediação creditícia<sup>46</sup>, passou a agir como mediador de seguros, a operar no Mercado Regulamentado, investindo, por conta própria, fundos provenientes de depósitos em valores mobiliários.<sup>47</sup> Começou a potenciar-se o *cross-selling*<sup>48</sup>, ou as vendas cruzadas, uma vez que os Bancos e Companhias de Seguros desenvolvem sinergias na produção-comercialização de produtos concorrentes, complementares ou mesmo diversificados.

Temos como exemplo paradigmático, o fenómeno da *bancassurance* que consiste na comercialização de produtos de seguro nos canais de distribuição do Banco

Assim é crescente a interpenetração entre os três setores da atividade financeira em que os produtos que comercializam constituem alternativas para o investimento do aforro das famílias.

### 3.5 Conglomerados Financeiros

---

<sup>46</sup> Receção de depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público, afim de os aplicarem por conta própria mediante concessão de crédito (artigo 4.º, n.º 1 e 2, 8.º, 14.º, n.º 1, al.c) do RGICSF

<sup>47</sup> No modelo de banca universal que os Bancos podem efetuar várias operações, entre as quais “a tomada de participações no capital de sociedades, a “mediação de seguros”, e a gestão de patrimónios

<sup>48</sup> Consiste na oferta ao cliente de produtos complementares àquele que o cliente está disposto a comprar.

A ligação entre os três setores de atividade do SF originou o aparecimento dos “conglomerados financeiros”<sup>49</sup> que permitem que num mesmo grupo coexistam empresas da Banca, dos Seguros e dos Valores Mobiliários.<sup>50</sup>

Segundo Calvão da Silva, os conglomerados são “*grupos de empresas que prestam serviços financeiros entrelaçados (“allfinance”, allfinanz) nos três sectores - o sector da Banca, o sector da Bolsa e o sector dos Seguros -, sujeitos ao mesmo e único controlo, não raro uma holding ou Sociedade de Gestão de Participações Sociais (SGPS) que não é nem instituição de crédito ou sociedade financeira nem empresa de investimento ou companhia de seguros*”.<sup>51</sup>

A preocupação de se reformar a regulação e supervisão do sistema financeiro estendeu-se aos conglomerados financeiros, sobretudo quanto ao seu controlo consolidado, à coordenação de regulação e supervisão integrada de forma a garantir-se o cumprimento das normas prudenciais de cada uma das atividades.

Embora cada setor mantenha o seu *core* (atividade financeira) tornou-se urgente a conexão das distintas autoridades de supervisão setorial, estimulando-se a cooperação recíproca para evitar conflitos de competências, sobreposições e omissões de regulação<sup>52</sup>.

## **4. Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro**

### **4.1 Objetivos e Princípios da Regulação e Supervisão**

Antes de mais, é fundamental definir os conceitos de Regulação e Supervisão.

A regulação em sentido estrito ou regulamentação consiste na “definição das condições (normativas) de funcionamento das atividades reguladas, no cumprimento de uma função de

---

<sup>49</sup> Legalmente é impossível recorrer à figura da coligação de sociedades regulada no artigo 481.º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais)

<sup>50</sup> Silva, Ricardo Miguel Simões A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros - [www.ij.fd.uc.pt](http://www.ij.fd.uc.pt)

<sup>51</sup> Silva, Ricardo Miguel Simões A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros - [www.ij.fd.uc.pt](http://www.ij.fd.uc.pt)

<sup>52</sup> O DL 91/2014 de 20 de junho transpôs parcialmente para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2011/89/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, que se dirige à supervisão complementar das entidades financeiras de um conglomerado financeiro. Mais tarde, o ISP também regulou aspetos ligados à supervisão dos conglomerados financeiros.

“orientação do sistema” ou como “atividade de estabelecimento de regras, que garanta o equilíbrio de um determinado sistema ou mecanismo”.<sup>53</sup>

Em sentido amplo, a regulação abarca as atividades de regulamentação, supervisão, de garantia de implementação das normas e a aplicação de sanções.<sup>54</sup>

A supervisão é controlo da aplicação ou cumprimento das regras.<sup>55</sup>

Quer a regulação quer a supervisão do SF visam garantir que as instituições financeiras são sólidas e seguras, afiançar que o sistema financeiro é estável e assegurar a proteção dos consumidores e usuários dos serviços financeiros através de uma alocação apropriada de recursos e prestação de informações claras por parte das instituições financeiras.<sup>56</sup>

Se após a Grande Depressão dos anos 30 e a 2.<sup>a</sup> Guerra Mundial a Europa adotou o modelo do Estado Intervencionista, após a integração económica europeia, em 1992 e no quadro da construção do Mercado Único, os Estados passaram a ter uma função reguladora decorrente, em grande medida, do quadro legal comunitário e da atuação da Comissão Europeia.

“A maioria dos países com economia de mercado liberalizaram extensivamente o setor público económico e os serviços públicos prestacionais, abrindo-os à concorrência, e privatizaram empresas públicas mesmo em setores estratégicos, como a energia, a água, as telecomunicações ou os transportes, geralmente em nome de mais concorrência e de mais mercado ou tão só para aliviar o endividamento público.”<sup>57</sup> Nas áreas de atividade económica privada foi-se reduzindo a disciplina pública, mormente para estimular a concorrência, eliminando “barreiras à entrada” no mercado, liberalizando os preços de diferentes bens e serviços, que deixaram de ser administrativamente fixados ou condicionados.

---

<sup>53</sup> Moreira, Vital, “Auto-regulação profissional e administração profissional”, sd, pp34.

<sup>54</sup> Moreno, Natália de Almeida – “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise”, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

<sup>55</sup> Gonçalves, Pedro – Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante”, Coimbra Editora. (2013)

<sup>56</sup> Moreno, Natália de Almeida – “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise”, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

<sup>57</sup> Moreira, Vital, “Programa da disciplina de “Direito público da regulação” Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, (2012)

O Direito da regulação é, assim, a forma legal e o meio eficaz de gestão de falhas técnicas, temporárias ou definitivas dos mercados.<sup>58</sup> A crise financeira demonstrou que a regulação serve a economia, reduz riscos e limita a ocorrência de novas crises e danos futuros.<sup>59</sup>

Se a regulação é imprescindível, não é de somenos importância a previsão e definição de uma política de supervisão para garantir a estabilidade, solidez do SF e a eficiência do seu funcionamento.<sup>60</sup>

De acordo com Luís Guilherme Catarino, a supervisão é a “*atuação da administração tendo em vista assegurar que os agentes que operam num determinado sector (ou sistema) económico cumprem o estabelecido para o exercício da sua atividade e do mercado onde operam (controlo e vigilância), assegurando o interesse público e a proteção dos direitos e garantias dos administrados que entram em relação*”<sup>61</sup>.

A atividade de supervisão dirige-se à adoção de condutas que permitam manter adequados níveis de liquidez das instituições, tornando-as aptas para a todo o tempo cumprirem os compromissos assumidos, salvaguardando os interesses dos respetivos credores, clientes e depositantes e preservando o SF dos riscos sistémicos.

## 4.2 A Regulação

### 4.2.1 A Regulação da atividade bancária

A regulação da atividade bancária consiste no enquadramento normativo do setor bancário, abrangendo a constituição das instituições de crédito, o seu funcionamento e a sua atividade.

A evolução da regulação bancária tem vários pontos de referência, destacando-se o Acordo de Basileia, celebrado em 1988, oficialmente denominado *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, ou Basileia I, que teve como objetivo criar exigências mínimas de capital para os bancos comerciais como precaução contra o risco de crédito. Em 1998, a Segunda

---

<sup>58</sup> Frison-Roche, Marie-Anne, “Régulation, Supervision, Compliance”, Dalloz (2017)

<sup>59</sup> AA., “Droit et crise financière – Regulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière”, Bruylant, (2015),

<sup>60</sup> <http://www.apb.pt>

<sup>61</sup> CATARINO, Luís Guilherme, “Regulação e Supervisão dos Mercados de Instrumentos Financeiros – Fundamentos e Limites do Governo e Jurisdição das Autoridades Independentes”, Almedina, (2010), p. 280.

Diretiva de Coordenação Bancária que consagrou o princípio do reconhecimento mútuo no âmbito da liberdade de prestação de serviços bancários.<sup>62, 63</sup>

Em 1993 criou-se o Mercado Único e iniciou-se o período de integração cujo momento determinante foi adoção do Euro como moeda única. Em julho de 1998 foi instituído o Sistema Europeu de Bancos Centrais constituído pelo BCE e pelos BCN de todos os Estados-Membros da UE, independentemente de terem adotado, ou não, o euro.<sup>64</sup>

O pivô institucional da evolução da regulação prudencial, foi o Comité de Supervisão Bancária de Basileia ou Basileia II, assinado em 2004 e dele resultaram três pacotes regulatórios que convencionaram a exigência de capitais mínimos das IF, o fortalecimento da supervisão bancária e a autorregulação alicerçada numa maior transparência por parte das instituições financeiras.<sup>65</sup>

Apesar do caráter inovador de Basileia II, mantiveram-se fragilidades na regulação e supervisão do SF, motivo pelo qual em 2010 surgiu uma nova reforma regulatória, Basileia III cuja finalidade foi aperfeiçoar a predisposição do setor bancário para absorver os choques resultantes de crises financeiras e económicas, reduzindo o risco sobre a economia real.<sup>66</sup>

---

<sup>62</sup> Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro do Banco de Portugal, 2016, pp39 “Esta diretiva teve duas consequências para o regime aplicável aos cidadãos e empresas que prestassem serviços bancários num país membro da CEE e que quisessem fazê-lo noutra Estado- Membro porque passou a existir o reconhecimento da legislação de outros Estados-Membros, na sequência da harmonização mínima; e, passa a existir o pelo Estado-Membro de origem que consiste no reconhecimento da supervisão por autoridades de outros Estados-Membros na aplicação de legislação harmonizada”, ou seja criou-se aquilo que foi intitulado como **Passaporte Comunitário**”.

<sup>63</sup> A transposição desta Diretiva de Coordenação Bancária realizou-se através da publicação Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, o RGICSF (DL 298/92 de 31 de dezembro) é o diploma central aplicável às instituições de crédito e sociedades financeiras, ou seja, é o normativo que acolheu, na sua maioria, as regras comunitárias sobre o acesso e exercício dessas instituições

<sup>64</sup>“Sistema Europeu de Bancos Centrais, doravante SEBC é constituído pelo BCE e pelos Bancos Centrais Nacionais de todos os Estados-Membros da UE, independentemente de terem adotado, ou não, o euro. Desde 1 de janeiro de 1999 que o BCE é responsável pela condução da política monetária na área do euro – a maior economia do mundo, a seguir aos Estados Unidos. É ainda responsável pela supervisão prudencial das instituições de crédito, localizadas na área do euro e nos Estados-Membros participantes não pertencentes à área do euro, no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão, que compreende também as autoridades nacionais competentes. Contribuí, deste modo, para a segurança e a solidez do sistema bancário e a estabilidade do sistema financeiro no seio da União Europeia e em cada Estado-Membro participante. A base jurídica subjacente à política monetária única é o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. De acordo com os seus estatutos, o BCE e o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) foram instituídos em 1 de junho de 1998, tendo o BCE sido definido como o núcleo do Eurosistema e do SEBC. O BCE e os BCN executam, em conjunto, as funções que lhes foram atribuídas. Ao abrigo do direito público internacional, o BCE tem personalidade jurídica.” [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>65</sup> Na medida em que os bancos afetam toda a prosperidade da economia, ficou demonstrado empiricamente como a supervisão e a regulamentação melhoram o sistema bancário.

<sup>66</sup> Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro, Banco de Portugal (2016) pp41, “Basileia III, concluiu ser fundamental que a atividade dos bancos tivesse subjacente uma base de capital de alta qualidade – formada por capital

No ano seguinte, em 2011, surge a Autoridade Bancária Europeia (EBA) cujos objetivos consistem em defender a estabilidade financeira na EU, garantir a integridade, a eficiência e o bom funcionamento do setor bancário.<sup>67</sup>

#### **4.2.2 A Regulação da atividade seguradora e dos Fundos de Pensões**

Em 1552, foi publicada a primeira obra sistematizada sobre a disciplina jurídica dos seguros em Portugal, da autoria do jurista Pedro de Santarém.<sup>68</sup> Mais tarde, o Código Ferreira Borges, em 1833, dedicou o título XIV da sua Parte II aos seguros, conforme ensina Menezes Cordeiro.<sup>69</sup> Já no Código de Veiga Beirão, em 1888, e sob influência do Código Comercial Italiano, o contrato de seguro teve um título próprio, no âmbito do Livro sobre o comércio em geral.

Referidas as origens da regulação do Direito dos seguros como disciplina jurídica, chegamos ao Direito dos seguros desenhado pelas instituições europeias e norteado pelos princípios da liberdade de estabelecimento e da liberdade de prestação de serviços.<sup>70</sup>

As Diretivas dos seguros 2002/12 e 2002/13 são designadas, no conjunto, como Solvência I. Seguiu-se a Diretiva 2009/138 de 25 de novembro, a Solvência II que além de regulamentar o acesso e o exercício da atividade seguradora e resseguradora materializam o novo paradigma no quadro de regulação e de supervisão europeia.

---

social, reservas e outros resultados retidos- que absorvessem as perdas dos bancos. Reforçou-se a qualidade e quantidade de fundos próprios “

<sup>67</sup> A EBA é uma autoridade independente a quem cabe assegurar um nível eficaz e coerente de regulação e supervisão prudenciais de todo o setor bancário europeu. Faz parte do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), que é ainda composto pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), pela Autoridade Bancária Europeia (EBA) e pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA). O sistema integra o Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB), o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão e as autoridades nacionais de supervisão. Apesar de independente, a EBA é responsável perante o Parlamento Europeu, o Conselho da União Europeia e a Comissão Europeia. – [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu)

<sup>68</sup> Cordeiro, António Menezes, *Direito dos Seguros*”, Almedina, (2106)

<sup>69</sup> Cordeiro, António Menezes, *Direito dos Seguros*”, Almedina, (2106), pp.94

<sup>70</sup> Cordeiro, António Menezes, *Direito dos Seguros*”, (2106), Almedina, “Atualmente, vigoram mais de quarenta diretrizes diretamente dirigidas à matéria seguradora. São normas e princípios, regulamentos e Direito português interno que dão corpo ao Direito europeu dos seguros. É, em rigor, Direito interno, mas de inspiração europeia.”

A entidade nacional responsável pela tutela da atividade seguradora, o Instituto de Seguros de Portugal (ISP), foi criado pelo DL n.º 302/82 de 30 de julho.<sup>71</sup> O DL n.º 1202/94 de 20 de abril estabeleceu o Regime Geral da Atividade Seguradora de 94<sup>72</sup>, mas este regime foi substituído pelo consagrado no DL n.º 94-B/98 de 17 de abril, que introduziu o RGAS de 98, porque para além das implicações da transposição da Diretiva 95/26/CE, de 29 de junho, o RGAS de 94 não previa a disciplina sancionatória da atividade seguradora, nem a matéria do endividamento das empresas de seguro e resseguro.

O DL n.º 1/2015, de 6 de janeiro adaptou os estatutos do ISP à lei-quadro das entidades reguladoras e alterou a sua designação para Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), tendo aclarado a natureza, atribuições e regime jurídico daquela entidade<sup>73</sup>

A ASF é, atualmente, a autoridade nacional responsável pela regulação, supervisão prudencial e comportamental da atividade seguradora, resseguradora, dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras e da mediação de seguros.<sup>74</sup> Tem como missão assegurar o bom funcionamento do mercado segurador e fundos de pensões em Portugal.

### **4.2.3 Regulação da Atividade do Mercado de Valores Mobiliários**

O Código do Mercado de Valores Mobiliários, de 1992 marca a fundação do direito dos valores mobiliários em Portugal. Foi inovador quer pela sua amplitude, quer pela sua precedência cronológica.

Segundo Carlos Ferreira de Almeida “*O Código do Mercado de Valores Mobiliários foi pensado no contexto da adesão à CEE. Os mercados de valores mobiliários foram liberalizados. As bolsas, até então detidas pelo Estado, passaram para a propriedade e administração das associações de bolsa. Foi eliminada a necessidade de autorização administrativa para as ofertas públicas. Criou-*

---

<sup>71</sup> Cordeiro, António Menezes, *Direito dos Seguros*, Almedina, (2106), pp 313 “O ISP é definido como um instituto público, dotado de personalidade jurídica, com autonomia administrativa e financeira e património próprio. Veio substituir o Instituto Nacional de Seguros e a Inspeção Geral de Seguros.”

<sup>72</sup> Cordeiro, António Menezes, *Direito dos Seguros*, Almedina, (2106), pp. 316 “O RGAS 94 transpôs as diretivas da terceira série n.º 94/49/CEE de 18 de junho, a n.º 92/96/CEE de 10 de novembro e a n.º 91/674/CEE de 19 de dezembro, visando a autorização única e o aperfeiçoamento da supervisão do Estado.”

<sup>73</sup> [www.asf.com.pt](http://www.asf.com.pt)

<sup>74</sup> A missão da ASF é a promoção da estabilidade e solidez financeira de todas as instituições sob a sua supervisão, bem como da garantia da manutenção de elevados padrões de conduta por parte dos operadores. Aceder em [www.asf.com.pt](http://www.asf.com.pt)

*se um sistema de registo, controlo e depósito dos valores mobiliários e de compensação e liquidação das operações. Procedeu-se ao enquadramento sancionatório dos ilícitos de mercado. E criou-se uma entidade responsável pela regulação e supervisão dos mercados de valores mobiliários: a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.”<sup>75</sup>*

A crise de 2007 despoletou questões de regulação dos mercados de valores mobiliários. Na verdade, como resultado de décadas de desregulação e mundialização de políticas económicas liberais, assistimos ao paradoxo da necessidade da intervenção e direção do poder público sobre a economia e o sistema financeiro.

De resto, no período pós crise teve lugar uma evolução análoga à registada noutras áreas da regulação do sistema financeiro.

A regulação é uma atividade desenvolvida pelo regulador do mercado de valores mobiliários que, em Portugal, é a CMVM.<sup>76</sup> Abarca o conjunto de regras explícitas ou implícitas que afetam o modo como os mercados financeiros e os seus agentes operam.

Foram Associações internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial ou o *Financial Stability Board* que se empenharam na criação de novas medidas de estabilização dos mercados e de contenção de risco.<sup>77</sup>

O *Comité de Basileia for Banking Supervision* (BCBS) criou novos requisitos prudenciais com o Basileia III, a implementar até 2018 (a cumprir, na EU, através da *Capital Requirements Directive para os bancos CRD IV*). Basileia III trará, pelo menos momentaneamente, uma contração na concessão de crédito, em virtude das exigências de recapitalização e de constituição de reservas de liquidez (a par, como veremos, da necessidade de contribuição para o *Single Resolution Fund* da Eurozona).

---

<sup>75</sup> “O Protagonismo de Amadeu Ferreira na Fundação do Direito dos Valores Mobiliários em Portugal”, Direito dos Valores Mobiliários – E-Book – 2016

<sup>76</sup> Duque, João, *A Regulação do Sistema de Valores Mobiliários – Uma abordagem pela Teoria Financeira-* (2000) ISEG, “(...) A regulação consistirá na atividade de fazer cumprir a lei do mercado de valores mobiliários, propondo-lhe, justificadamente, alterações ou detalhando-a ao nível regulamentar (...)”

<sup>77</sup> Catarino, Luis Guilherme e Manuela Peixe, “A Nova Regulamentação dos Mercados Financeiros- Um Tsunami Regulatório?”, Instituto dos Valores Mobiliários

A CMVM, enquanto entidade reguladora do mercado de valores mobiliários tem envidado esforços para centrar os seus planos de atividades na supervisão dos mercados e seus agentes, em aperfeiçoar o tratamento das reclamações dos investidores, melhorar a informação e formação dos investidores; reforçar os instrumentos de análise e tratamento da informação; qualificar recursos; agilizar os procedimentos de gestão interna e administrativos, intensificar o controlo interno e preparar o diagnóstico e avaliação do FMI..

## 4.3 A Supervisão

### 4.3.1 A Supervisão da atividade bancária

A supervisão bancária surge porque a gestão sã e prudente de uma instituição de crédito ou sociedade financeira pressupõe o cumprimento de regras e obrigações que permitam, a qualquer momento, mensurar os riscos assumidos ou suscetíveis de serem assumidos, bem como garantir, continuamente, níveis adequados de solvabilidade<sup>78</sup> e liquidez<sup>79</sup>.

Entre nós, a supervisão bancária (dos grupos em que as instituições de crédito, as sociedades financeiras e as instituições financeiras se inserem) compete ao BdP e aos MUS.

A supervisão abarca a supervisão comportamental e a a supervisão prudencial.<sup>80</sup>

A supervisão comportamental é *“a actuação pública de regulação e de supervisão da conduta das instituições nos mercados financeiros a retalho (...)”*. Visa *“(...) estabelecer regras de conduta das instituições de crédito, das sociedades financeiras e das instituições de pagamento que assegurem a transparência de informação nas fases contratuais e pré-contratuais, nomeadamente no domínio da publicidade, e a equidade nas transacções de produtos e serviços financeiros entre as entidades*

---

<sup>78</sup> O Rácio de solvabilidade é um rácio financeiro que indica a proporção relativa dos ativos da empresa financiados por capitais próprios versus financiados por capitais alheios. Sendo tudo o resto igual, quanto mais elevado este rácio, maior a estabilidade financeira da empresa. Quanto mais baixo, maior a vulnerabilidade. (<http://www.thinkfn.com>)

<sup>79</sup> Fernandes, Celestino Gomes, (2014), ISEG, *“A liquidez entende-se como a capacidade de qualquer instituição em honrar os seus compromissos. É um fator fundamental para o equilíbrio de gestão de qualquer entidade. Para tal, nas instituições financeiras (IF’s), nomeadamente nos bancos, a liquidez assume uma importância quase vital para o desenvolvimento de suas atividades (...) risco de liquidez representa a possibilidade do banco não ter condições de cumprir as suas obrigações financeiras, seja por substanciais desencaixes no curto prazo, escassez de recursos, ou ainda, pela incapacidade de se desfazer, rapidamente, de uma posição, devido às condições de mercado.”*

<sup>80</sup> Atribuições que decorrem da Lei Orgânica do Banco de Portugal e do RGICSF

*supervisionadas e os seus clientes. Consagra igualmente o direito de os clientes apresentarem directamente reclamações [ao supervisor]. (...) O Banco de Portugal fiscaliza a actuação das instituições e o cumprimento, na oferta de produtos financeiros, das normas e princípios em vigor, designadamente o rigor e a transparência na publicidade, na fase pré-contratual e na vigência do contrato. Estes normativos visam ainda garantir práticas de mercado que promovam a mobilidade e a concorrência nos mercados financeiros a retalho. (...)*<sup>81</sup>

Ou seja, a supervisão comportamental aborda de forma direta o contacto e as relações entre o prestador de serviços e o consumidor final. Esta função foi atribuída ao BdP porque ficou claro que a eficácia e a solidez das instituições financeiras estão dependentes da conduta adotada por aquelas na relação com os clientes e pela informação facultada, para que estes decidam esclarecidamente sobre a contratação dos produtos e serviços em causa. Como a supervisão comportamental abarca o controlo do cumprimento dos princípios e regras legais e regulamentares, é ao BdP que compete a averiguação, de forma contínua, da conformidade da atuação das instituições com os deveres de conduta e informação.

O exercício desta supervisão tem um impacto positivo no funcionamento dos mercados bancários de retalho e na estabilidade financeira, porque clientes mais esclarecidos fazem escolhas informadas e adequadas às suas necessidades e capacidade financeira.

Além da supervisão comportamental, o BdP assume o papel de autoridade de supervisão microprudencial<sup>82</sup> e macroprudencial. A supervisão macroprudencial tem por objeto o sistema financeiro como um todo, tornando-o “resiliente à absorção de riscos, garantindo níveis adequados de intermediação financeira e contribuindo para o crescimento económico sustentável.”<sup>83</sup> A supervisão

---

<sup>81</sup> Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro, (2016), BdP

<sup>82</sup> O Banco de Portugal exerce a supervisão microprudencial, no quadro do Mecanismo Único de Supervisão, com base nos princípios da proatividade e tempestividade. O BdP acompanha de perto as instituições, sempre que necessário através de inspeções *on-site* (nas instalações das instituições supervisionadas) e atua de forma pró-ativa e tempestiva, visando a mitigação de potenciais riscos das instituições supervisionadas. É uma atuação pautada pela proporcionalidade porque tem em consideração a dimensão e a complexidade das atividades das instituições supervisionadas, é uma atuação orientada para o risco porque o BdP adequa a sua atuação ao perfil de risco das instituições supervisionadas. Interpreta e implementa as normas prudenciais de forma consistente e coerente. Tem um espírito crítico e independente e rege-se pelo princípio da Responsabilização, na medida em que o presta contas sobre a sua atuação às diversas partes interessadas, nos limites do dever de segredo a que está vinculado (artigo 80.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras). Procura implementar o Alinhamento pelas melhores práticas internacionais sempre no respeito pelo princípio da Legalidade, porque o BdP atua no cumprimento rigoroso da lei e do Direito, in [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)

<sup>83</sup> [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)

microprudencial, por seu lado, visa assegurar a solvabilidade e a solidez financeira de cada uma das instituições no longo prazo e, por essa via, a estabilidade do sistema financeiro;

A supervisão prudencial “(...) *tem por objectivo garantir a estabilidade financeira das instituições e a segurança dos fundos que lhes foram confiados*”. É uma atividade, preventiva responsável por avaliar a idoneidade dos gestores, assegurar a estabilidade e solvabilidade das instituições financeiras, contribuindo para a estabilidade global de todo o sistema financeiro.

Neste âmbito, recordamos o Mecanismo Único de Supervisão, um sistema de supervisão prudencial bancária que funciona, integrado pelo BCE e pelas autoridades nacionais competentes, nomeadamente, o BdP. Assenta num modelo de supervisão diferenciado, com base em critérios qualitativos e quantitativos porque as IC significativas, estão sob supervisão direta do BCE e as IC menos significativas são supervisionadas diretamente pelo BdP em articulação e com reporte ao BCE.<sup>84</sup>

### **4.3.2 A Supervisão da atividade seguradora e dos Fundos de Pensões**

O setor segurador, ainda que alheio à origem da crise financeira, faz parte do SF e sofreu as consequências que dela advieram.

Sendo um setor que contribui para a evolução macroeconómica dos Estados, também se deve pautar pelos princípios da solidez, confiança e transparência,

O Direito europeu dos seguros institucional assenta na Solvência II<sup>85</sup> que regula o acesso e o exercício da atividade seguradora e resseguradora, definindo também as respetivas regras de supervisão.

---

<sup>84</sup> O MUS foi o primeiro passo para a criação de uma União Bancária na Europa sendo que esta deve assentar, a prazo, em três pilares que se complementam: o Mecanismo Único de Supervisão, o Mecanismo Único de Resolução e um Sistema Comum de Garantia de Depósitos.

<sup>85</sup> O novo Regime Jurídico do Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora (RJASR), bem como os regimes processuais aplicáveis aos crimes especiais do sector segurador e dos fundos de pensões e às contraordenações cujo processamento compete à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), que transpõem para a ordem jurídica interna a diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho n.º 2009/138/CE, de 25 de novembro de 2009 (Solvência II). A Solvência II assenta em três pilares que se traduzem em requisitos quantitativos associados ao capital de solvência e capital mínimo (Pilar I), requisitos qualitativos associados à governação, controlo interno e gestão de risco (Pilar II) e os requisitos de transparência e de obrigação de reporte às autoridades de supervisão (Pilar III).

O ponto de viragem na supervisão da atividade seguradora ocorreu com a publicação do DL. n.º 302/82, de 30 de julho, que extinguiu o Instituto Nacional de Seguros e a Inspeção Geral de Seguros, substituindo ambos pelo Instituto de Seguros de Portugal.<sup>86</sup>

Em 1994, e como consequência da abertura da atividade seguradora ao setor privado, surgiu o supramencionado RGAS de 94, que introduziu o mecanismo da “autorização única” para o exercício da atividade seguradora e resseguradora em todo o território da EU e. estabeleceu o conceito de supervisão da atividade seguradora.

A supervisão da atividade seguradora, até 31 de dezembro de 2015 resultou do regime estatuído no RGAS de 98 e nos Estatutos da ASF.

A ASF é a entidade competente para supervisionar as empresas de seguros, os mediadores de seguros e os fundos de pensões.<sup>87</sup>

A Lei n.º 147/2015 de 9 de setembro aprovou um novo RGAS<sup>88</sup> cujos arts 21.º, 25.º e 27.º estabelecem os princípios gerais e o processo de supervisão da atividade seguradora.<sup>89</sup>

A ASF<sup>90</sup>, fruto do novo paradigma de regulação e supervisão da atividade seguradora resultante da Diretiva Solvência II, tem feito um esforço adicional para que a aplicação do novo regime se processe sem sobressaltos no setor segurador e financeiro em geral.

---

<sup>86</sup> O ISP recebeu largas competências, nomeadamente, a fiscalização do setor, da atividade de seguros, resseguros e respetiva mediação.

<sup>87</sup> Estatutos da ASF adotado pelo Decreto-Lei 1/2015 de 6 de janeiro

<sup>88</sup> Cordeiro, Antonio Menezes, Almedina, (2106), pp. 329- “(...) o novo RGAS visa (...) – transpor a diretiva 2009/138 de 25 de novembro (Solvência II) com as alterações subsequentes; - codificar diversa legislação diversa; - clarificar os riscos a que as empresas de seguros e de resseguros estão sujeitas; - reforçar aspetos de supervisão; - atentar nos grupos; - intensificar as “dimensões europeias”.

<sup>89</sup> Cordeiro, Antonio Menezes, Almedina, (2106), – “A supervisão é norteada pelos objetivos de solidez, tutela dos tomadores e dos segurados e viabilização da indústria seguradora (...)”

<sup>90</sup> Contributo da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões Para a Reflexão Sobre o Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira (2017), ASF “À ASF está legalmente cometida a missão de: «(...) assegurar o regular funcionamento do mercado segurador e dos fundos de pensões, através da promoção da estabilidade e solidez financeira das entidades sob a sua supervisão, bem como da garantia da manutenção de elevados padrões de conduta por parte das mesmas, com vista ao objetivo principal de proteção dos tomadores de seguros, segurados, subscritores, participantes, beneficiários e lesados.» (cf. artigo 6.º dos Estatutos da ASF, aprovados pelo Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro).

### **4.3.3 Supervisão do mercado de valores mobiliários**

A CMVM, de acordo com o disposto no CdMV tem como missão a regulação e supervisão dos mercados de valores mobiliários e de instrumentos financeiros derivados (tradicionalmente conhecidos como “mercados de bolsa”), bem como a atividade de todos os agentes que neles atuam.<sup>91</sup>

A supervisão técnica e especializada<sup>92</sup> dos mercados regulamentados é uma resposta às transformações e desafios do SF pós-industrial, à mudança dos circuitos económicos, dos espaços de intervenção dos diversos agentes, do tempo dos negócios, das limitações geográficas e da relação do Estado com todas estas realidades. Os poderes de controlo das autoridades de supervisão justificam-se para prevenir os riscos do funcionamento do sistema, para assegurar níveis de eficiência económica, garantir a idoneidade dos agentes económicos<sup>93</sup> e a proteção dos investidores.<sup>94</sup>

Tal como outras entidades de supervisão, a CMVM deve exercer suas funções em cooperação, em particular com o BdP numa atuação concertada para assegurar a estabilidade do SF.

## **5. Os Desafios na Regulação e Supervisão das atividades financeiras**

---

<sup>91</sup> A CMVM é um organismo público independente e com autonomia do ponto de vista administrativo e financeiro.

<sup>92</sup> A supervisão exercida pela CMVM consiste no acompanhamento permanente da atuação das pessoas ou entidades que intervêm no mercado de capitais com o objetivo de detetar atos ilícitos, nomeadamente na negociação em bolsa; na fiscalização do cumprimento de regras; na deteção de infrações; na punição dos infratores, designadamente por aplicação de coimas; na concessão de registos de pessoas e operações para verificar se foram cumpridas as regras aplicáveis; na difusão de informações, nomeadamente sobre empresas cotadas. - Guia do Investidor da CMVM

<sup>93</sup> “Estão sujeitas à supervisão da CMVM as seguintes pessoas e entidades: os emitentes de valores mobiliários; os intermediários financeiros; os consultores autónomos; as entidades gestoras de mercados, de sistemas de liquidação e de sistemas centralizados de valores mobiliários e entidades cujo objeto social seja a compensação de operações em mercados de derivados sobre mercadorias; os investidores institucionais; os fundos de investimento; os titulares de participações qualificadas em sociedades abertas; os fundos de garantia, os sistemas de indemnização dos investidores e as respetivas entidades gestoras; os auditores e as sociedades de notação de risco; os fundos e as sociedades de capital de risco; os fundos e as sociedades de titularização de créditos e ainda as sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos; outras pessoas que exerçam, a título profissional ou acessório, atividades relacionadas com valores mobiliários.” - [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), Guia do Investidor da CMVM

<sup>94</sup> NUNES PEREIRA, Regulação e Supervisão, pp. 18 e ss, identifica os objetivos da supervisão em geral por referência à promoção de instituições financeiras e mercados seguros e sãos e à proteção adequada dos investidores.

Em Portugal vigora, por força do enquadramento institucional<sup>95</sup>, o modelo tripartido de supervisão<sup>96</sup> assente em autoridades de supervisão competentes para cada uma das três atividades do SF: banca, seguros e mercado de capitais.

Atualmente o organismo de referência é o CNSF<sup>97</sup> cujo propósito é suprimir as fronteiras entre os três setores da atividade financeira, fomentar a cooperação, comunicação e coordenação entre as autoridades de supervisão para, assim, acabarem os conflitos de competência e os vazios de regulamentação. O CNSF não afetou a competência e a autonomia das autoridades, mas criou um fórum de coordenação da atuação de supervisão do sistema financeiro para facilitar a troca de informações.

Ao CNSF faltou eficácia para cumprir o seu propósito de supervisão, pelo que foi desenhada uma proposta de Reforma do Modelo de Supervisão Financeira.<sup>98</sup>

## **5.1 A prevenção de riscos sistémicos**

Um dos maiores desafios da reforma proposta é a criação de mecanismos efetivos que previnam uma “nova” crise sistémica.

Com a crise, a preocupação deixou de ser a solidez das instituições em termos individuais, porque, desde logo, se percebeu que a fragilidade e queda de uma instituição financeira tem um

---

<sup>95</sup> Destacamos o Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF) composto pelas Autoridades de Supervisão Europeia Bancária (EBA) seguradora (EIOPA) e de mercados (ESMA, pelo Comité Conjunto, pelas autoridades nacionais de supervisão e pelo Comité Europeu de Risco Sistémico (CERS).

<sup>96</sup> Banco de Portugal; Autoridade de Supervisão dos Seguros e Fundos de Pensões e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

<sup>97</sup> O CNS foi criado, pelo DL n.º 228/2000, de 23 de setembro, com o objetivo de promover a coordenação da atuação das autoridades de supervisão do sistema financeiro, dada a crescente integração e interdependência das diversas áreas ligadas à atividade financeira. O CNSF tem como membros permanentes o Governador do BdO (que preside), o Presidente da CMVM, o Presidente da ASF e o membro do Conselho de Administração do Banco de Portugal com o pelouro da supervisão.

Está prevista também a participação neste Conselho de representantes de entidades públicas ou privadas

<sup>98</sup> O relatório sobre o Grupo de Trabalho para a Reforma do Sistema de Supervisão Financeira foi elaborado por um Grupo de Trabalho, nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017, composto por Carlos Tavares da Silva, Maria Luisa Andrade de Azevedo Grilo e Pedro Gramaxo de Carvalho Siza Vieira.

impacto direto em todos os agentes que com ela interagem, em todo o sistema financeiro, na economia real. Estamos a falar de um risco sistémico. <sup>99/100</sup>”.

Por força de uma alteração à Lei Orgânica do BdP, em 2013, a responsabilidade de autoridade macroprudencial foi atribuída àquela instituição, a quem compete reconhecer, acompanhar e calcular riscos sistémicos, e ainda propor a adoção de medidas para redução desses riscos, reforçando a invulnerabilidade do SF. Mas o modelo de supervisão nacional tem diversos constrangimentos, tais como a existência de conflitos na prossecução de interesses diferentes na supervisão prudencial e comportamental; a atuação fracionada das autoridades setoriais que dificulta a supervisão integral e transversal dos grupos financeiros; o facto do CNSF não ser suficiente para uma abordagem intersectorial consistente; a sobreposição de competências e atuações sobre o mesmo agente de mercado e a incerteza quanto à responsabilidade pela supervisão de novas atividades e produtos.

O facto dos poderes exclusivos de supervisão macroprudencial estarem concentrados na autoridade de supervisão microprudencial bancária<sup>101</sup> também dificulta a abordagem transversal de todo o setor financeiro.

Na proposta de reforma, embora destacada a relevância do BdP neste domínio, o papel de supervisor prudencial também está previsto para os outros supervisores setoriais. Cada um deles tem o direito de iniciativa de submeter ao CSEF propostas em matéria macroprudencial, ainda que o Conselho possa emitir recomendações às autoridades setoriais.

### **5.1.1 A proteção dos consumidores, aforradores e investidores**

---

<sup>99</sup>Segundo Steven L. Schwarcz, “(...) o risco sistémico, é o risco de um choque contra uma parte limitada do sistema, a falência de uma grande instituição financeira, por exemplo, que se propaga por todo o sistema financeiro, conduzindo a uma reação em cadeia de falências, e à quebra do sistema”.

<sup>100</sup> O Comité de Bancos de Basileia, definiu o risco sistémico como sendo aquele em que a inadimplência de uma instituição em conseguir honrar os seus compromissos contratuais pode vir a gerar uma reação em cadeia, atingindo grande parte do sistema financeiro.

<sup>101</sup> Está reconhecida a existência de instituições bancárias sistemicamente relevantes fora do setor bancário, bem como o contributo dos desvios de conduta para o risco sistémico.

O SF tem emitido e disponibilizado produtos cada vez mais sofisticados e complexos, o que trouxe novas responsabilidades para as autoridades de regulação e supervisão na proteção dos consumidores, aforradores e investidores.

A proposta de reforma do SF também manifesta esta preocupação sobretudo porque decorrem das novas Diretivas dos Mercados Financeiros<sup>102</sup>, exigências quanto à qualificação, certificação e responsabilização dos colaboradores de instituições financeiras e consultores de investimento para assegurarem que os clientes, no momento da escolha, estão informados e esclarecidos. A iliteracia financeira deve ser uma preocupação transversal, pelo impacto que tem na vida quotidiana de cada indivíduo e globalmente na sociedade.<sup>103</sup>

A transposição das Diretivas é o momento ideal para instituir um sistema efetivo de qualificação e registo de colaboradores com funções de comercialização de produtos financeiros de retalho, bem como uniformizar os critérios de exigência dos três supervisores.

### **5.1.2 A garantia da eficiência, estabilidade e confiança do sistema financeiro**

A proposta de um novo modelo de supervisão financeira<sup>104</sup> é o passo que pretende restituir credibilidade ao SF, após a crise dos últimos anos.

Atualmente, conforme já mencionado, a supervisão financeira está a cargo do BdP, CMVM e da ASF. É denominado o modelo tripartido, com supervisores setoriais.

---

<sup>102</sup> As DMIF II e da IDM (seguros) têm como principal preocupação que os operadores do mercado europeu estejam à altura das expectativas dos consumidores, sendo capazes de responder aos desafios trazidos pela maior complexidade e sofisticação dos produtos financeiros. Os colaboradores de instituições financeiras, deverão ter conhecimentos técnicos adequados para esclarecerem e orientarem os clientes a adquirir os produtos próprios de acordo com o perfil de cada um.

<sup>103</sup> “(...) no inquérito que o Banco de Portugal levou a cabo junto da população portuguesa em 2010, destinado a aferir se os cidadãos tomavam decisões informadas em aspectos da sua vida financeira (...), as conclusões apontavam para reduzido grau de literacia financeira (...) – Moreira, Antonio Jose, artigo de opinião “Literacia financeira em primeiro” 2 de agosto de 2015

<sup>104</sup> Elaborado pelo Grupo de Trabalho para a Reforma do Sistema de Supervisão Financeira, composto pelo Dr. Carlos Tavares (ex-presidente da CMVM) em colaboração com Maria Luisa Andrade de Azevedo Grilo e Pedro Gramaxo de Carvalho Siza Vieira, apresentado a 18 de setembro de 2017 e colocado em consulta pública até 20 de outubro de 2017.

Porém, depois das medidas de resolução aplicadas ao BES (2014) e Banif (2015) tornou-se visível o conflito de interesses no seio do Banco de Portugal enquanto autoridade nacional de resolução e simultaneamente autoridade de supervisão.

Com a proposta de Reforma manter-se-ão os três supervisores setoriais, mas com um ajuste nas suas competências.

O Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira (CSEF), que substituirá o Conselho Nacional de Supervisão Financeira (CNSF), incluirá as competências de autoridade nacional de resolução<sup>105</sup>, Comité de Supervisão Macroprudencial (coordenado pelo Banco de Portugal) e Comité de Supervisão Comportamental (CMVM). Está prevista a criação de um Conselho Superior de Política Financeira (CSPF), liderado pelo ministro das Finanças.

Ou seja, o Sistema Nacional de Supervisão Financeira será composto pelo Banco de Portugal, a CMVM, a ASF, o CSEF e o CSPF.

Com o modelo proposto, é o Governo quem reforçará os seus poderes de supervisão, nomeadamente, porque caberá ao ministro das Finanças a nomeação do administrador executivo do CSEF que vai liderar o departamento autónomo de resolução bancária, responsável pela decisão e execução de medidas de liquidação dos bancos e através da criação do Conselho Superior de Política Financeira<sup>106</sup>.

O modelo proposto, não sendo perfeito, permite que se prepare o futuro, usando a supervisão como mecanismo de promoção e salvaguarda da estabilidade financeira, pois conforme disse o ex-

---

<sup>105</sup> O Departamento autónomo de Resolução Bancária em articulação com o Banco de Portugal será responsável pela decisão de liquidação de bancos e ficará incumbido de decidir a elaboração e atualização de planos de resolução, designação de administradores especiais, no âmbito de uma medida de resolução, realização de avaliações às instituições objeto de resolução e gestão do Fundo de Resolução nacional. Será liderado por um dos dois administradores executivos apontados diretamente pelo ministro das Finanças. Acesso em <https://eco.pt/descodificador/quem-manda-em-quem-no-novo-modelo-de-supervisao-financeira/>

<sup>106</sup> O Conselho Superior de Política Financeira será uma entidade liderada pelo ministro das Finanças, com o objetivo de articular a cooperação entre todas as entidades que asseguram a estabilidade do sistema financeiro. Integra o governador do Banco de Portugal, o secretário de Estado do Ministério das Finanças com a responsabilidade pelo sistema financeiro, o presidente e vice-presidente do CSEF, podendo ainda contar com responsáveis da ASF e CMVM.

ministro das Finanças, Vítor Gaspar: “O ciclo económico positivo deve ser usado para acumular 'almofadas financeiras' para tempos tempestivos que vão chegar eventualmente”.<sup>107</sup>

## **5.2. Um novo modelo de supervisão. Que futuro?**

Embora ainda não haja um consenso sobre a proposta da Reforma do Sistema de Supervisão Financeira, destacamos como positiva a separação dos poderes de supervisão e de resolução, isto porque o BdP mantém a atividade de supervisão bancária mas sem as funções de supervisão macroprudencial e de resolução bancária para se ultrapassarem os conflitos de interesses detetados no atual modelo e seguir as recomendações europeias. Esta medida não reduz o papel do BdP que continuará a desempenhar todas as competências de supervisão bancária até à resolução, mantendo as atuais responsabilidades em caso de liquidação. Ou seja, é o BdP que continua a acompanhar a recuperação das instituições e avaliar a sua eventual inviabilidade.

A criação do Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira (CSEF) não colide com o modelo setorial vigente, apenas faz convergir na mesma entidade a coordenação da atuação das autoridades setoriais de supervisão do setor financeiro<sup>108</sup>. O facto de lhe ser atribuída a função de regulação macroprudencial, que passa por identificar e avaliar os riscos sistémicos e medidas de prevenção e mitigação que incluem definir quais são os bancos com importância sistémica, poderá ser também uma forma de atribuir maior credibilidade e confiança ao funcionamento do SF.

Consideramos que a adoção deste modelo, ainda que sujeito a alguns ajustes, é uma solução equilibrada que pode ser implementada de forma breve e sem colocar em risco a capacidade de atuação das autoridades de supervisão durante esse período de transição.

Na verdade, não havendo um sistema perfeito, porque a opção adequada depende do contexto institucional, da realidade do mercado financeiro e da cultura de supervisão, acreditamos que o ideal é instituir uma nova entidade com autonomia jurídica que, de forma inclusiva, pense e administre o sistema financeiro, como um todo, acima de interesses políticos e corporativos.

---

<sup>107</sup> Na apresentação do 'Fiscal Monitor', relatório do Fundo Monetário Internacional (FMI), “Vítor Gaspar aconselhou os países a preparem-se para próximas crises económicas”, [www.rtp.pt](http://www.rtp.pt) (abril 2018)

<sup>108</sup> O Banco de Portugal, Comissão de Mercado de Valores Mobiliários e Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

## 6. Conclusão

A evolução do SF como reflexo da crise financeira de 2007 é uma realidade incontornável.

O SF atingiu um ponto de rutura, com a revelação de fragilidades desconhecidas até então e com um forte impacto na economia e na vida real das pessoas.

E foi esse momento que marcou uma viragem na atuação dos Governos e Bancos Centrais dos Estados perante o sistema financeiro, que na clássica *summa divisio* engloba banca, seguros e valores mobiliários.

Foram adotadas, a nível global, uma série de medidas para transformar e aperfeiçoar os modelos de regulação e supervisão do Sistema Financeiro.

Dentro do espaço da Zona Euro, multiplicaram-se as diretivas dirigidas aos Estados-Membros, e a criação de organismos cujo foco era recuperar a estabilidade, a confiança e transparência do SF.

Em Portugal, as consequências da crise levaram à resolução de duas instituições bancárias, o BES e o BANIF, o que além de graves consequências para a nossa economia, quebrou a confiança nas entidades de supervisão e demonstrou que o Conselho Nacional de Supervisão Financeira, criado em 2000, apresenta resultados muito limitados no plano da coordenação e defesa da estabilidade do setor financeiro.

Foi neste cenário que o Governo português criou um Grupo de Trabalho para elaborar uma proposta de Reforma do Sistema de Supervisão Financeira.

O relatório da proposta de Reforma propõe a constituição de uma nova entidade, o Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira (CSEF), que irá substituir o CNSF, e será dotada de personalidade jurídica. A sua missão é assegurar a troca institucionalizada e regulada de informações e a coordenação da atuação dos supervisores “setoriais”. Outra medida proposta que se destacou é a separação dos poderes de supervisão e de resolução, este assegurado por um departamento autónomo do CSEF, para evitar o conflito de interesses que ficou latente no passado recente da economia portuguesa.

Na proposta o Governo mantém um papel ativo através do Conselho Superior de Política Financeira (CSPF) que será o garante da necessária articulação e cooperação entre todas as entidades

a quem cabe a missão de assegurar a estabilidade financeira do país (Governo, Banco Central e Supervisores).

A nossa análise leva-nos a defender a implementação desta Reforma por configurar uma solução prudente, de acordo com as tendências europeias, e que não porá em causa o atual funcionamento das autoridades de supervisão.

Este estudo apresenta algumas limitações, porque o tema, sendo atual, é objeto de desenvolvimentos legislativos diários e permeável às constantes mutações da economia à escala global.

Contudo, procuramos sintetizar a evolução SF, analisar as suas contingências e dar um contributo numa área que suscita mais controvérsia do que consenso.

## **Bibliografia**

**ALMEIDA**, de António Pereira de Sociedades Comerciais - *Valores Mobiliários e Mercados*, 6.<sup>a</sup> Edição, Coimbra Editora, 2012

**ALVES**, Francisco Luís F. Ribeiro Neves *Direito dos Seguros – Cessação do Contrato. Práticas comerciais*, 2.<sup>a</sup> Edição, Almedina (2016)

**ALVES**, Maria Teixeira, *Quem está a favor e contra a reforma da supervisão financeira?* Jornal Económico, (2107); acesso em <http://www.jornaleconomico.sapo.pt/noticias/quem-esta-a-favor-e-contra-a-reforma-da-supervisao-financeira-227946>

**AUTORIDADE DE SUPERVISÃO DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES**, *Contributo da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões para a Reflexão sobre o Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira*, (2017)

**BANCO DE PORTUGAL** *A supervisão enquanto mecanismo de promoção e salvaguarda da estabilidade financeira*, (2013)

**BANCO DE PORTUGAL**, *Desenvolvimento da análise do Banco de Portugal ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, elaborada pelo Grupo de Trabalho nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017*, (2017)

**BANCO DE PORTUGAL**, Livro Branco sobre a Supervisão e Regulação do Setor Financeiro, (2016)

**BONNEAU**, Thierry et al., *Droit Financier*, LGDJ (2017)

**CÂMARA**, Paulo, “*Supervisão e Regulação do Mercado de Valores Mobiliários*”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. VIII, Coimbra Editora,

**CATARINO**, Luís Guilherme, *Regulação e Supervisão dos Mercados de Instrumentos Financeiros – Fundamentos e Limites do Governo e Jurisdição das Autoridades Independentes*, Almedina (2010)

**CATARINO**, Luís Guilherme e Manuela Peixe, *A Nova Regulamentação dos Mercados Financeiros –Um Tsunami Regulatório?* Instituto dos Valores Mobiliários (2014),

**CENTENO**, Mário, *A credibilidade da política económica, 2017*, Público (2017), acesso em <https://www.publico.pt/2018/04/09/economia/opiniao/a-credibilidade-da-politica-economica-2017-1809577>

**CLAESSENS**, Stijn, *Benefits and Costs on Integrated Financial Services Provision in Developing Countries*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, (2003)

**COMISSÃO DO MERCADO DOS VALORES MOBILIÁRIOS**, *Guia do Investidor*, (2004)

**COMISSÃO DO MERCADO DOS VALORES MOBILIÁRIOS**, *A Adequação do Instrumento Financeiro ao Perfil do Investidor*, (2012)

**COMISSÃO DO MERCADO DOS VALORES MOBILIÁRIOS**, *Reforma do Modelo De Supervisão Financeira Comentários da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, elaborado pelo Grupo de Trabalho nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017*, (2017)

**COSTA PINTO**, Frederico de Lacerda, *A Supervisão no Novo Código dos Valores Mobiliários*, Conferência proferida no âmbito do colóquio organizado pela CMVM sobre o novo Código dos Valores Mobiliários (1999)

**DUQUE**, João, *A Regulação do Sistema de Valores Mobiliários – Uma abordagem pela Teoria Financeira*, ISEG (2000)

**FERNANDES**, Celestino Gomes, *Risco de Liquidez e a Regulamentação Bancária*, Dissertação de Mestrado, ISEG, (2014)

**FRISON-ROCHE**, Marie-Anne, *Régulation, Supervision, Compliance*, Dalloz (2017)

**GONÇALVES**, Pedro – Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante”, Coimbra Editora, (2013)

**GOWLAND**, David, *Understanding Macroeconomics*, Hardcover – 1538 (1999)

**HERBST**, Kharen Kelm e Francisco Costa Duarte, *A Nova Regulação do sistema financeiro face à crise económica mundial de 2008*, na Revista de Direito Economico e Socioambiental, (2013)

**INSTITUTO DOS VALORES MOBILIÁRIOS**, *Direito dos Valores Mobiliários*, e-book (2016)

**INSTITUTO POLITÉNICO DE LISBOA**, *Acordos de Basileia e o impacto na regulamentação da actividade bancária: uma revisão*, (2017)

**MARTINHO**, Rui Leão, *A actividade seguradora em Portugal*, Cadernos de Economia

**MARTINHO**, Rui Leão, *Bastonário dos Economistas contra novo modelo de supervisão financeira*, acesso em [www.tsf.pt](http://www.tsf.pt)

**MATEUS**, Armando Filipe Rodrigues Mateus, (2013), *A União Bancária Europeia: Da Regulação, Supervisão e Resolução à União Política*, Tese de Mestrado, ISEG

**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**, *Proposta da Reforma da Supervisão Financeira em Portugal*, (2017)

**MOREIRA**, António José, *Literacia financeira em primeiro*, artigo de opinião no Público (2015)

**MOREIRA**, Vital, *Programa da Disciplina de Direito Público de Regulação*, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra (2012)

**MOREIRA**, Vital, *Auto-Regulação Profissional e Administração Profissional*, Almedina (1997)

**MOREL-MAROGER**, Juliette *et al.*, *Droit et crise financière – Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruylant (2017)

**MORENO**, Natália de Almeida, *A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise*, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

**MOSCHETTO**, Bruno e Moschetto, Bruno-Laurent, *Crises Financières et Régulations Bancaires*, Que sais-je? (2017)

**PEREIRA**, José Nunes, *Regulação e supervisão dos mercados de valores mobiliários e das empresas de investimento: alguns problemas actuais*, Boletim de Ciências Económicas, Volume XL, Faculdade de Direito de Coimbra, (1997)

**REGO**, Margarida Lima e Rute Carvalho da Silva, *Actas do Colóquio Catástrofes Naturais: uma realidade multidimensional*, - Instituto de Ciências Jurídico-Políticas da Faculdade de Direito de Lisboa, (2012)

**SANTOS**, Fernando Teixeira dos Santos, *Pós-Graduação em Análise Financeira – Instituições, Regulação e Ética*, pela Faculdade de Economia do Porto, (2004)

**SILVA**, João Calvão, *Mercado e Estado: Serviços de Interesse Económico Geral*, Almedina (2008)

**SILVA**, João Calvão, *Banca, Bolsa e Seguros*, 5.<sup>a</sup> Edição, Almedina (2017)

SILVA, Ricardo Miguel Simões, *A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros*, Working Papers, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito de Coimbra (2016)

STANLEY, Steven L. Schwarz, “Systemic Risks”, Research Paper nº 163, March 2008

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA, *Instrumentos e Mercados Financeiros A crise do “Subprime” no mercado Norte-Americano*, acesso em <http://pascal.iseg.utl.pt/>

## **Legislação**

Código dos Valores Mobiliários, Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro com alterações incluídas

Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro, cria o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

Decreto-Lei n.º 1/2015, 06 de janeiro, aprova os Estatutos da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Diretiva n.º 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício, também denominada de Solvência II.

Regulamento Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, DL n.º 298/92, de 31 de dezembro.

## **Sites**

Associação Portuguesa de Bancos – [www.apb.pt](http://www.apb.pt)

Autoridade Bancária Europeia - [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu)

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões -[www.asf.com.pt](http://www.asf.com.pt)

Banco Central Europeu- [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Banco de Portugal - [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)

Comissão Europeia – [https://ec.europa.eu/commission/index\\_pt](https://ec.europa.eu/commission/index_pt)

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

Conselho Europeu - <http://www.consilium.europa.eu>

Portugal 2020 - [www.portugal2020.pt](http://www.portugal2020.pt)

Secretaria Geral da Economia - [www.sgeconomia.gov.p](http://www.sgeconomia.gov.p)

ThinkFinance - [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)