

A Nova Arquitectura Institucional
do Sistema de Supervisão Financeira
na União Europeia

Dissertação apresentada para a obtenção do
Grau de Mestre em Direito e Gestão

Ana Sofia Amaro Lopes

(N.º 142709008)

Orientadores:

Mestre e Professor João Confraria
Mestre e Professor Jorge Brito Pereira

LISBOA

31 de Maio de 2011

**LISTA DAS PRINCIPAIS ABREVIATURAS
E SIGLAS UTILIZADAS**

BCE - Banco Central Europeu

BPI - Banco de Pagamentos Internacionais

CEBS - *Committee of European Banking Supervisors*

CEF – Conselho Económico e Financeiro

CEIOPS - *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*

CESR - *Committee of European Securities Regulators*

CMVM - Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

EBA – *European Banking Authority*

EIOPA – *European Insurance and Occupational Pensions Authority*

ESA - *European Supervisory Authority*

ESFS - *European System of Financial Supervision*

ESMA – *European Securities and Markets Authority*

ESRB - *European Systemic Risk Board*

EUA - Estados Unidos da América

FMI - Fundo Monetário Internacional

SEBC - Sistema Europeu de Bancos Centrais

TFUE - Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia

TUE - Tratado da União Europeia

UE - União Europeia

A sabedoria não se transmite, é preciso que nós a descubramos fazendo uma caminhada que ninguém pode fazer em nosso lugar e que ninguém nos pode evitar, porque a sabedoria é uma maneira de ver as coisas.

Marcel Proust

**A todos aqueles que contribuíram para a realização deste trabalho,
quero deixar expresso o meu agradecimento.**

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
2. A INTERVENÇÃO DO ESTADO NA REGULAÇÃO E NA SUPERVISÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS	
2.1. As falhas e imperfeições dos mercados financeiros	10
3. O SISTEMA DE SUPERVISÃO FINANCEIRA NA UNIÃO EUROPEIA	
3.1. O sistema de <i>Lamfalussy</i> e o sistema americano	16
3.2. A necessidade de « <i>Impulsionar a Retoma Europeia</i> »: <i>De Larosière Report</i>	18
3.3. O processo comunitário de decisão	21
3.4. A nova arquitectura do sistema de supervisão financeira na União Europeia	22
3.4.1. O novo quadro institucional	23
I. Nível Macro: O Comité Europeu de Risco Sistémico	23
II. Nível Micro: O Sistema Europeu de Supervisores Financeiros e as Autoridades Europeias de Supervisão	26
3.4.2. Os novos poderes e competências	28
I. Nível Macro: Do Comité Europeu de Risco Sistémico	28
II. Nível Micro: Das Autoridades Europeias de Supervisão	29
4. ANÁLISE CRÍTICA À NOVA ESTRUTURA DE SUPERVISÃO FINANCEIRA	
4.1. <i>European Systemic Risk Board</i>	33
4.1.1. Natureza: Da legitimidade e da responsabilização	33
4.1.2. Estrutura: Composição do Conselho Geral	36
4.1.3. Natureza confidencial dos alertas e das recomendações	39
4.1.4. Missão	40
4.2. <i>European Supervisory Authorities</i>	41
4.2.1. <i>Home Country Control</i> e o papel das ESAs na resolução de diferendos em situações transfronteiriças	41
4.2.2. Mecanismo de salvaguarda	42
4.2.3. Processo regulatório: Elaboração de projectos de normas técnicas de regulamentação e de execução	44

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	51

LISTA DE ANEXOS

ANEXO I	56
ANEXO II	57
ANEXO III	58
ANEXO IV	60
ANEXO V	61

1. INTRODUÇÃO

Em 7 Setembro de 2006, Nouriel Roubini, professor de economia na Universidade de Nova Iorque, alertou os norte-americanos numa audiência de economistas no Fundo Monetário Internacional para a provável emergência de uma crise imobiliária e de um choque petrolífero, bem como para o declínio da confiança dos consumidores e inevitável recessão nos mercados.¹

Na verdade, no ano seguinte, e tal como Roubini havia previsto, os credores *subprime* (instituições que concederam créditos hipotecários a quem detinha um elevado risco de incumprimento) começaram a falir, os fundos de cobertura caíram e o mercado de valores mobiliários entrou repentinamente em choque. Num contexto macroeconómico assistimos ao aumento do desemprego, à desvalorização do dólar e à acentuada queda dos preços no sector imobiliário pelo que o pânico que se sentia nos mercados financeiros crescia à medida que a crise se tornava mais profunda. Consequentemente, o *Federal Reserve* fez a sua primeira intervenção menos ortodoxa na economia americana, reduzindo a taxa de empréstimo em cinquenta (50) pontos base e comprando dez (10) biliões de dólares em títulos garantidos por créditos hipotecários.

Seguiu-se um conjunto de falências das mais prestigiadas instituições de Wall Street, tais como, do banco de investimento *Bear Stearns* e da seguradora *American International Group* (AIG) em Setembro de 2008, e do banco de investimento *Lehman Brothers*, em Outubro do mesmo ano, considerada até então como a mais grave falência do sistema bancário norte-americano.

No entendimento de Mishkin², a crise financeira de 2007-2008 eclodiu nos Estados Unidos da América como resultado da gestão ineficiente das inovações financeiras e da súbita falta de liquidez do sistema bancário norte-americano, impulsionada pelo rebentar da bolha nos preços do sector imobiliário.³ No mesmo sentido Joseph Stiglitz, considera que a criação dos produtos financeiros que visaram ajudar os americanos a gerir os seus riscos, foi feita exclusivamente em nome da inovação ao invés de tornar a economia mais forte, e qualquer

¹ Vide Nouriel Roubini in New York Financial Times, August 17, 2008 (New York edition).

² Considerada, por muitos economistas, como a mais grave crise financeira desde a Grande Depressão de 1929-30. Como conclui Luís Máximo dos Santos, relativamente à crise de 1929, a principal diferença reside na origem primária da crise financeira de 2007-2008. Esta última teve início no sistema financeiro repercutindo-se depois nos mercados bolsistas e de capitais em geral, afectando pois toda a actividade económica. Por sua vez, a crise de 1929 teve início com um *crash* bolsista que induziu a falência de muitos bancos, transmitindo-se *a posteriori* para toda a economia. Cfr. Santos, Luís Máximo dos, *As medidas de combate à crise financeira em Portugal*, in Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal, Vol. II, Ano III 2007/2010, p. 97.

³ Sobre este assunto leia-se Mishkin, Frederic S., *The economics of Money, Banking & Financial Markets*, Business School Edition, 2nd edition, 2010, pp. 201 - 206, no seu entendimento foram estas as principais forças despoletadoras da crise financeira 2007-2008.

iniciativa regulatória era afastada por suprimir essa mesma inovação.⁴ É, por isso, de notar a sua complexidade e o efeito “dominó”⁵ a que deu origem, consequência do crescimento de um mercado cada vez mais global.

As situações de falência no seio do sistema bancário⁶, em especial as que mencionámos, produziram fortes externalidades, ao nível da liquidez, dos custos de falência e da destruição de activos. Como tal é imprescindível que as funções de regulação e de supervisão do sistema financeiro sejam desenvolvidas com o intuito de prevenir e/ou atenuar os efeitos dos riscos sistémicos potenciadores dessas situações de falência⁷, quer das instituições de crédito individualmente consideradas, quer do sistema financeiro no seu todo.

Para Leonardo Giani, as situações de crise evidenciam as fragilidades do quadro regulatório em vigor, existindo entre elas uma estreita complementaridade. Perante a falência de prestigiadas instituições de crédito este autor identifica, sobretudo, duas grandes fraquezas no âmbito da supervisão dos mercados. Por um lado, a existência de falhas de consistência nas estruturas institucionais de supervisão e nas suas metodologias e, por outro, a existência de sérias dificuldades na resolução de situações de falência das instituições bancárias com uma dimensão internacional.⁸

No presente trabalho não nos propomos a analisar as causas daquela crise financeira, propomo-nos sim a analisar um dos seus frutos, o processo de construção do novo sistema de supervisão financeira na União Europeia e as principais reestruturações institucionais que daquele decorreram.

A alteração de paradigma aquando da centralização das funções de definição e de execução da política monetária da Zona Euro na competência do Banco Central Europeu e do Sistema Europeu de Bancos Centrais⁹, a par da proliferação de conglomerados financeiros e da oferta de produtos financeiros complexos, do grau intenso de integração dos mercados

⁴ Vide Joseph Stiglitz in The Guardian, September 16, 2008.

⁵ O risco de contágio pode ocorrer devido a uma alteração das expectativas dos depositantes no retorno oferecido pela instituição de crédito e à interdependência existente no seio do sistema financeiro resultante da rede de créditos recíprocos gerados pelos empréstimos interbancários, pelo sistema de pagamentos e pelos instrumentos derivados. (tradução nossa), cfr. Freixas, Xavier e Santomero, Anthony, *An overall perspective on banking regulation*, working papers from Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2002, pp. 6 e 7. (Disponível em <http://www.philadelphiafed.org/research-and-data/publications/working-papers/2002/wp02-1.pdf>). No entendimento de Mishkin a principal fonte do risco de contágio é a assimetria de informação, *ob. cit.*, p. 195.

⁶ Note-se que o sistema financeiro europeu assenta, essencialmente, no funcionamento sólido e saudável das instituições de crédito, ao contrário do sistema americano em que os mercados das obrigações e dos títulos de equidade estão muito mais desenvolvidos, o que resulta de diferentes preferências regulatórias. Vide Green, David, *Challenges to the structure of financial supervision in the EU*, CEPS Working Party on Financial Supervision in European Monetary Union, July 2000, pp. 1 e 2. (Disponível em CEPS: <http://www.ceps.be>).

⁷ Cfr. Freixas, Xavier e Santomero, Anthony, *An overall perspective on banking regulation*, working papers from Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2002, p. 13.

⁸ Cfr. Giani, Leonardo, *The complementarity between financial supervision and crisis intervention: a lack in the EU framework at the time of crises*, in *Law and Financial Markets Review*, N.º 4, July 2010, pp. 421 - 427. (Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1500535>).

⁹ Nos termos do n.º 1 e do n.º 2 do art.º 127.º do TFUE e do n.º 2 do art.º 9.º articulado com o art.º 3.º dos Estatutos do SEBC e do BCE.

financeiros estimulado pela criação da União Económica e Monetária e pelo estabelecimento do mercado único e, ainda, do aumento do número e da dimensão dos grupos financeiros transfronteiriços, levantaram questões cuja compreensão se revelou crucial para aferir as limitações do sistema europeu de supervisão financeira em vigor.¹⁰ Estas, associadas ao eclodir e aos efeitos daquela crise financeira, despoletaram junto do poder político a necessidade urgente de se proceder a um conjunto profundo de reformas no âmbito da supervisão financeira com o intuito de reforçar a confiança dos agentes económicos.

De facto, com a emergência da crise financeira denotou-se uma importante mudança de perspectiva. Ao mesmo tempo que se delegaram para o palco secundário discussões sobre a eficiência de cada um dos modelos nacionais de supervisão em vigor em cada Estado-Membro, assistimos não a uma centralização da responsabilidade de supervisão financeira ao nível europeu mas antes a um reforço da coordenação entre as novas autoridades europeias e as autoridades nacionais competentes no que respeita a decisões estruturais sobre a organização e condução da actividade supervisora.¹¹

Desta forma, e não obstante a opinião de Luís Máximo dos Santos «*mais do que nos centrarmos na questão da adequação do modelo institucional e das técnicas de supervisão, talvez fosse desejável também reavaliar alguns dos fundamentos da globalização financeira*»¹², pretendemos com este trabalho não só evidenciar as principais mudanças institucionais empreendidas no seio da Europa para o incremento da eficiência e do crescimento sustentado dos mercados, assim como analisar a nova estrutura institucional sob a perspectiva das suas ambiguidades e limitações e avaliar o seu verdadeiro impacto, actual e futuro, na construção de uma Europa mais harmonizada e convergente.

¹⁰ Veja-se *De Larosière* (February 2009) e o preâmbulo dos Regulamentos (UE) N.º 1092/2010, N.º 1093/2010, N.º 1094/2010 e N.º 1095/2010, que criam o ESRB e as três novas ESAs, respectivamente.

¹¹ Cfr. Ferran, Eilís, *Understanding the new institutional architecture of EU financial market supervision*, December 2010, p. 2. (Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1701147>).

¹² Cfr. Santos, Luís Máximo dos, *As medidas de combate à crise financeira em Portugal*, in *Revista de Finanças Públicas e de Direito Fiscal*, Vol. II, Ano III 2007/2010, p. 123.

2. A INTERVENÇÃO DO ESTADO NA REGULAÇÃO E NA SUPERVISÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS

2.1. As falhas e as imperfeições do mercado

As actividades de regulação¹³ e de supervisão¹⁴ consistem na definição das regras de actuação dos agentes económicos nos mercados e no controlo da aplicação de tais regras pelas autoridades competentes. São funções diferenciadas mas prosseguem objectivos comuns e partilhados, nomeadamente, a prossecução da estabilidade financeira, a erradicação de ilícitos e a protecção da confiança dos agentes económicos, mormente, dos investidores e dos consumidores.

No entendimento do Prof. João Confraria, «*em princípio, a regulação deve partir de uma identificação das situações onde não existem mercados, onde estes funcionam mal, ou onde a concorrência pode enfrentar limitações severas e contrárias ao interesse geral. Estas situações são designadas como falhas e imperfeições de mercado*». ¹⁵ Assim, numa perspectiva de interesse público, a regulação e a supervisão financeiras são a resposta racional do Estado às falhas e imperfeições do mercado pelo que a não intervenção do Estado ou a sua intervenção insuficiente, resultarão na assunção de um elevado nível de risco por parte das instituições financeiras ou no crescimento e perpetuação de situações de monopólio.¹⁶

Preconiza-se, pois, como objectivo último da intervenção estatal incrementar a eficiência nos mercados financeiros¹⁷ através da prossecução de objectivos de interesse público.

¹³ Vide *De Larosière Report* (February 2009), n. 38), p. 13, nos termos do qual a regulação é o conjunto de regras e princípios que governam as instituições financeiras. Em consonância, no entendimento de Paulo Câmara a regulação reporta-se à emissão de normas regulamentares e de actos quase normativos (“*soft law*”). Cfr. Câmara, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2009, p. 268.

¹⁴ O principal objectivo da função de supervisão é assegurar que as regras aplicáveis ao sector financeiro são devidamente implementadas com vista à preservação da estabilidade financeira e, deste modo, assegurar a confiança no sistema financeiro como um todo, bem como, a protecção dos agentes e consumidores do mercado. Deste modo, a supervisão deve garantir que as entidades supervisionadas estão sujeitas a um conjunto mínimo de regras. (tradução nossa), vide *De Larosière Report*, (February 2009), n. 149), n. 150) e n. 151), pp. 38 e 39. Leia-se ainda Paulo Câmara, *ob. cit.*, pp. 267 - 269, segundo o qual «*em sentido estrito, a supervisão representa a actividade administrativa de vigilância permanente de actos, pessoas e documentos, tendo em vista prevenir, detectar e perseguir ilícitos e evitar e remediar perturbações no mercado*». Esta pode ser *a priori*, por exemplo através da concessão de registos e de autorizações ou na verificação prévia de informação a ser dirigida ao público ou *a posteriori* quando envolva o acompanhamento dos actos praticados pelos operadores para detecção e perseguição de irregularidades ou de ilegalidades.

¹⁵ Cfr. Confraria, João, *Regulação e Concorrência - Desafios do século XXI*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2005, pp. 57 e 98, as explicações das origens da regulação com base em falhas de mercado são conhecidas como as teorias de interesse público ou teorias normativas da regulação. Neste sentido, Xavier Freixas e Anthony Santomero afirmam que não existindo falhas de mercado a regulação não seria necessária e, deste modo, a eficiência na alocação de recursos sob a óptica de Pareto seria almejada. (tradução nossa), cfr. Freixas, Xavier e Santomero, Anthony, *An overall perspective on banking regulation*, working papers from Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2002, p. 2.

¹⁶ *Ibidem*, p. 2.

¹⁷ Veja-se Paulo Câmara, *ob. cit.*, p. 254. No entendimento do Prof. João Confraria «*A procura de eficiência nos mercados não se esgota no esforço continuado para se produzir com um custo tão baixo quanto possível. Depende ainda, naturalmente, da relação entre custos de produção de um determinado bem e a valorização que a sociedade dá a esse bem*», *ob. cit.*, p. 40.

Nos mercados financeiros identificam-se quatro principais falhas de mercado:

1. Assimetria de informação;
2. Risco de falência (externalidade negativa);
3. Defesa da concorrência;
4. Confiança (bem público).

Em primeiro lugar, e a mais importante, a assimetria de informação. Numa transacção diz-se que existe assimetria de informação quando uma das partes dotada de um nível insuficiente de informação em relação à outra não se encontra apta para adoptar as decisões correctas no desenvolvimento daquela transacção. A assimetria de informação pode revestir diversas formas, designadamente, a selecção adversa, enquanto oportunismo pré-contratual, e o risco moral, enquanto oportunismo pós-contratual.¹⁸

Para que esta falha de mercado seja corrigida é necessário assegurar o fornecimento de um nível eficiente de informação aos agentes do mercado. Os mecanismos utilizados para reduzir as diferentes formas de assimetria de informação podem ser vários, nomeadamente, a produção e a venda privada de informação, a regulação estatal/governamental de modo a incrementar a quantidade disponível de informação, a intermediação financeira, a definição *ex ante* de um quadro regulatório e a supervisão prudencial das instituições financeiras.

Acontece que alguns destes mecanismos revelam-se por si só insuficientes para corrigir esta falha de mercado. Veja-se, por exemplo, no mercado dos valores mobiliários em particular, o sistema privado de produção e de venda de informação não resolve a assimetria de informação devido ao problema do *free-rider*¹⁹. Assim, aquele será apenas uma resolução parcial do problema.

É, pois, perante este cenário que se justifica a intervenção do Estado na regulação e na supervisão dos mercados.

De facto, a intervenção estatal é necessária para reduzir o problema da selecção adversa e para incrementar a eficiência no funcionamento dos mercados, sobretudo, no mercado dos valores mobiliários. Todavia, também não é suficiente para eliminar esta falha de mercado em virtude das empresas possuírem sempre mais informação do que os investidores mesmo quando são incentivadas pelo Estado a divulgar livremente ao mercado informação fidedigna sobre si.

¹⁸ Sobre este assunto leia-se Mishkin, Frederic S., *The economics of Money, Banking & Financial Markets*, Business School Edition, 2nd edition, Columbia University, 2010, pp. 174 - 191 e Bebczuk, Ricardo, *Asymmetric information in financial markets*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003, p. 7. (Disponível em <http://assets.cambridge.org/9780521793421/sample/9780521793421ws.pdf>).

¹⁹ O *free-rider* é um problema que ocorre quando pessoas que não pagaram pela informação beneficiam da vantagem de quem pagou por esse acréscimo de informação. (tradução nossa), cfr. Mishkin, Frederic S., *ob. cit.*, p.176.

O acesso dos investidores a um nível de informação qualificado, no momento certo, pode permitir que os mercados financeiros fixem os preços de forma mais eficiente, contudo já demonstrámos que nem o sistema de produção privada nem o sistema de produção estatal de informação são suficientes para eliminar o problema da selecção adversa.

É, desta forma, que surgem os intermediários financeiros uma vez que estes são peritos na produção de informação sobre os vários intervenientes no mercado pelo que podem ajudar os investidores na tomada de decisão perante diversos riscos de crédito. A título de exemplo, as instituições de crédito são intermediários financeiros bem sucedidos na redução do problema da assimetria de informação nos mercados uma vez que ao concederem empréstimos que não são “comercializáveis” nos mercados, ao contrário dos valores mobiliários, evitam o problema do *free-rider*.²⁰

Quando passamos a analisar o risco moral, em concreto numa perspectiva de conflitos de interesse, deparamo-nos com uma actual proliferação de conglomerados financeiros nos mercados e, como tal, na diversificação dos serviços e dos produtos financeiros oferecidos em função do aproveitamento de economias de escala. Assim, em virtude de possuírem diferentes interesses e objectivos podem ocorrer conflitos de interesse no seio dos intermediários financeiros, o que conseqüentemente se traduzirá no uso abusivo da informação ou no fornecimento de um nível insuficiente de informação aos mercados.²¹ Deste modo, os conflitos de interesse diminuem significativamente a produção e a distribuição da quantidade eficiente de informação aos agentes económicos.

Considerando os mecanismos que podem ser utilizados na correcção desta falha, que referimos *supra*, a intervenção estatal é, por exemplo, concretizada através da regulação e da supervisão prudencial das instituições financeiras. É importante distinguir no âmbito da actividade da supervisão prudencial, em função da sua natureza, a supervisão macroprudencial²² da supervisão microprudencial.²³

Na verdade este é um importante método para reduzir quer a selecção adversa quer o risco moral no sistema financeiro, por um lado, definindo um corpo de regras prudenciais a observar pelas instituições na realização das operações financeiras, por outro monitorizando o seu cumprimento pelas mesmas. O exemplo mais paradigmático no âmbito da regulação

²⁰ *Ibidem*, p. 178.

²¹ *Ibidem*, pp. 189 e 190.

²² O objectivo da supervisão macroprudencial é supervisionar e limitar o sistema financeiro, globalmente considerado, de modo a proteger a economia de perdas significativas. (tradução nossa), *vide De Larosière Report* (February 2009), n. 147), p. 38.

²³ O objectivo da supervisão microprudencial é supervisionar e limitar a actuação das instituições financeiras, individualmente consideradas, e assim proteger os consumidores. Ao prevenir a falência daquelas instituições, a supervisão microprudencial visa prevenir o risco de contágio e a repercussão das subsequentes externalidades negativas, nomeadamente, ao nível da confiança no sistema financeiro. (tradução nossa), *vide De Larosière Report* (February 2009), n. 146), p. 38.

financeira é o Acordo de Basileia II²⁴, o qual consubstancia um conjunto de reformas ao acordo originário de 1988 e o qual se traduz, em sentido amplo, na limitação do risco excessivo tomado pelas instituições financeiras internacionais. Em especial, o Pilar 2 (convergência de políticas e práticas de supervisão) requer que os bancos mantenham um bom funcionamento dos sistemas de controlo interno e de medição, gestão e mitigação dos riscos e que adoptem adequados processos de revisão implementados pelos gestores e directores. Assim, requer que as instituições mantenham uma forte estrutura de governação interna, ao nível dos procedimentos e dos processos. Recentemente o Comité de Supervisão Bancária de Basileia (2009) negociou orientações suplementares para o referido Pilar, nomeadamente, ao nível da governação, do risco de gestão e dos incentivos para gestão do risco e de retorno a longo prazo, contribuindo para a sua aplicação uniforme a todas as instituições do sector bancário.²⁵

Relativamente à segunda falha de mercado *supra* mencionada, a falência de uma instituição de crédito gera externalidades negativas²⁶, ou seja, origina uma desconformidade entre os benefícios e os custos sociais e os benefícios e os custos privados, tratando-se de uma externalidade negativa, haverá, portanto, uma sobreposição dos custos sociais aos custos privados.

Desta forma, os custos de falência repercutem-se na redução do bem-estar social na medida em que há uma perda inevitável na relação dos clientes dos intermediários financeiros e no conhecimento específico da gestão e da preferência de risco perfilhados por aqueles intermediários. Por sua vez os custos poderão ser mais gravosos porque a falência de uma instituição de crédito pode reflectir-se no sistema bancário, no seu todo, ampliando os efeitos negativos por entre as instituições que com aquela - instituição falida -, se relacionavam por consequência da assimetria de informação.²⁷

Assim, a falência de uma instituição financeira pode significar a fragilidade dos activos (bancários) em geral, e tratando-se de uma crise sistémica, pode levar a que os depositantes questionem o sistema, no seu todo, assim como pode levar a que questionem se as instituições

²⁴ Começou a ser implementado pelos bancos europeus apenas em 2008, não obstante da apresentação das propostas de reforma se ter iniciado em Junho de 1999 pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia. Sobre este assunto leia-se Mishkin, Frederic S., *The economics of Money, Banking & Financial Markets*, Business School Edition, 2nd edition, Columbia University, 2010, pp. 256 - 264.

²⁵ Leia-se sobre este assunto Ard, Laura e Berg, Alexander, *Bank Governance: Lessons from the Financial Crisis*, Crises Response, Note 13, March 2010. (Disponível em <http://rru.worldbank.org/documents/CrisisResponse/Note13.pdf>) e vide o *Novo Acordo de Capital - "Basileia II"*, do Departamento de Supervisão Bancária do Banco de Portugal, in *O Bancário*, 28.12.2004. (Disponível em <http://www.cgd.pt/Empresas/Informacao-Empresa/Documents/SBSI.pdf>).

²⁶ Como assinala o Prof. João Confraria, «(...) na vida económica, algumas empresas impõem custos a outras empresas, ou às populações, sem que sejam obrigadas a pagar por isso, a compensar os que são negativamente afectados pelas suas acções. Diz-se então que existe uma externalidade negativa: as decisões das empresas têm efeitos que lhes são externos e pelos quais não sofrem consequências.», cfr. Confraria, João, *Regulação e Concorrência - Desafios do século XXI*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2005, p. 64.

²⁷ Cfr. Freixas, Xavier e Santomero, Anthony, *An overall perspective on banking regulation*, working papers from Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2002, p. 6.

são alvo dos incentivos certos, nomeadamente, se supervisionam adequadamente os mutuários, ou seja, os clientes aos quais concederam empréstimos.²⁸ Assim, uma vez alvos dos incentivos errados, as referidas instituições vão correr risco excessivo e permitir operações fraudulentas.

Em suma, e no mesmo entendimento que Xavier Freixas e Anthony Santomero, a falência de uma instituição de crédito pode afectar a estabilidade real e “percebida” do sistema financeiro. Consequentemente o bem-estar social está directamente relacionado com o quadro regulador definido *ex ante* e como é resolvida a crise *ex post* pelas autoridades competentes.

Nesta conformidade para corrigir as externalidades negativas que podem advir de situações de falência, em que os custos sociais são superiores aos custos privados, o Estado intervém *ex ante* de forma a evitar situações de falência, definindo regras prudenciais cujo cumprimento e monitorização do seu cumprimento se encontram sob responsabilidade das autoridades supervisoras competentes, como já referimos.²⁹

O Estado deve, ainda, intervir *ex post* quando perante situações de falência seja responsável por minorar os seus efeitos através do resgate das instituições de crédito falidas, enquanto prestamista de última instância e, assim, diminuir as perdas de bem-estar associadas a esta falha de mercado.

Em terceiro lugar, a defesa da concorrência. A concorrência imperfeita traduz-se num desvio à regra, comumente utilizada como critério de eficiência, a qual determina a igualdade entre o preço e o custo marginal.³⁰

Ou seja, quando nos mercados interagem empresas que detêm uma influência significativa sobre os mercados, nomeadamente nos preços, e influenciam o comportamento dos concorrentes, tal poderá traduzir-se na manutenção de um situação de ineficiência devido não só à prática de preços altos de forma permanente (superiores aos custos marginais), bem como na falta de pressão para controlo dos custos, o que consequentemente se poderá traduzir na produção de uma menor quantidade de bens e ou serviços, inferior à quantidade socialmente desejável.³¹

É perante este cenário que é necessária a intervenção estatal *ex ante* e *ex post*, tal como já referimos anteriormente, de modo a assegurar um ambiente concorrencial no qual as autoridades supervisoras permitam a criação de vantagens competitivas no mercado em que actuam, alargando o poder negocial dos agentes de mercado.

²⁸ *Ibidem*, p. 6.

²⁹ Como referimos *supra* é ao BCE, o qual possui competência em matéria de definição e de execução de política monetária, que cabe assegurar a liquidez necessária das instituições de crédito, e parte desta responsabilidade deve incluir a supervisão e a regulação dos intermediários financeiros, ou seja, num todo, deve gerir a sua conduta garantindo a estabilidade financeira do sistema.

³⁰ Cfr. Confraria, João, *Regulação e Concorrência - Desafios do século XXI*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2005, p. 85.

³¹ *Ibidem*, pp. 86 e 87.

Em quarto e último lugar, a confiança.

A eficiência no seio do sector financeiro depende da confiança que os mercados financeiros e as respectivas instituições transmitem pela adopção de regras e de procedimentos justos, transparentes, que coloquem os interesses dos clientes em primeiro lugar.

Assim, a confiança aumenta a eficiência dos mercados financeiros na alocação dos recursos, todavia pode ser produzida em quantidades insuficientes uma vez que os benefícios privados que advêm da adopção de códigos de conduta poderão ser inferiores aos benefícios sociais.³²

Ou seja, a confiança é um bem público³³, o qual pode ser produzido em quantidades inferiores à quantidade desejada. O Estado responsável por garantir os bens públicos à sociedade não tem, contudo, de ser o seu produtor directo.³⁴

Neste campo, referimos a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários³⁵ como um exemplo nacional, no âmbito do mercado dos valores mobiliários. Foi criada em Abril de 1991 com a missão de supervisionar e regular aquele mercado e os instrumentos financeiros derivados (tradicionalmente conhecidos como “mercados de bolsa”) e a actividade de todos os agentes que neles actuam, através da elaboração de códigos de conduta (“*soft law*”). É, portanto, um organismo público independente que visa conformar o comportamento dos agentes económicos com aquelas recomendações e reforçar a confiança no mercado.

Pelo exposto, concluímos que é crucial a adopção de medidas que melhorem o nível de eficiência dos mercados, quer melhorando a qualidade da informação disponível e adoptando critérios de transparência, quer justificando as novas medidas adoptadas, ao nível da regulação e da supervisão financeiras, com uma cuidadosa análise dos seus custos e benefícios, fomentando um ambiente concorrencial e incrementando a confiança dos agentes nos mercados.

³² Cfr. Freixas, Xavier e Santomero, Anthony, *An overall perspective on banking regulation*, working papers from Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2002, p. 7.

³³ «Bens públicos são bens que têm duas características básicas: uma vez disponíveis para um indivíduo ficam disponíveis para todos e, ao mesmo tempo, o consumo de mais um indivíduo não prejudica o consumo dos outros que já consomem o bem, (...) o Estado deve providenciar o seu fornecimento à sociedade, porque o mercado não o faz.», vide João Confraria, *ob. cit.*, pp. 58 e 59.

³⁴ *Ibidem*, p. 59.

³⁵ A CMVM é um organismo público independente, com autonomia administrativa e financeira. As receitas da CMVM não provêm do Orçamento Geral do Estado, resultando das taxas de supervisão cobradas em contrapartida pelos serviços que presta. (Disponível em <http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Apresentacao/O%20que%20é%20a%20CMVM/Pages/O%20que%20é%20a%20CMVM.aspx>, consultado em 01.05.2011, às 17h22).

3. O SISTEMA DE SUPERVISÃO FINANCEIRA NA UNIÃO EUROPEIA

3.1. O sistema de *Lamfalussy* e o sistema americano

A supervisão financeira no seio do mercado único, antes de Janeiro de 2011, encontrava-se sob a égide de três comités, responsáveis pela supervisão microprudencial dos mercados financeiros.

Comummente reconhecida como *three level committee*, esta estrutura foi implementada pela Comissão Europeia, entre 2001 e 2003, após a recomendação de Alexandre Lamfalussy. Na sequência da criação de um comité responsável pela supervisão microprudencial do sector dos valores mobiliários, Lamfalussy e o comité que liderava, propuseram à Comissão a criação do também conhecido como *Lamfalussy System*. Este consistia na actuação articulada de três comités, a exercer funções por subsector financeiro, designadamente, ao nível da banca, dos seguros e fundos de pensões e dos valores mobiliários.³⁶

Os comités então responsáveis pela supervisão microprudencial do sistema financeiro, instituídos pela adopção das Decisões comunitárias N.º 2001/527/CE, N.º 2004/5/CE e N.º 2004/6/CE, designavam-se por *Committee of European Securities Regulators (CESR)*, *Committee of European Banking Supervisors (CEBS)*, e *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)*.³⁷

As actividades desenvolvidas pelos três comités reconduziam-se, no seu cerne, à implementação consistente da legislação comunitária e ao reforço da convergência de práticas e de procedimentos comunitários, desenvolvendo, ainda, relações directas com as autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros, pelo que em situação de divergência actuavam como força persuasiva.³⁸ Todavia, o seu desempenho foi objecto de uma evidente fraqueza institucional devido (i) à sua qualidade de agências ligadas à Comissão Europeia, (ii) à falta de poderes formais e de autoridade para a adopção de decisões vinculativas perante as autoridades nacionais de cada Estado-Membro ou outras instituições individualizadas e (iii) à falta de capacidade para gerir crises financeiras transfronteiriças, o que limitou o alcance da sua missão.

³⁶ Sobre este assunto *vide* Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, *Lamfalussy Report*, Brussels, February 2001. (Disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wisemen_en.pdf). Leia-se, ainda, Ferran, Eilís, *Understanding the new institutional architecture of EU financial market supervision*, December 2010, p. 12.

³⁷ As decisões comunitárias que fundaram os três comités foram revistas em 2009 pela Decisão N.º 2009/77/CE, pela Decisão N.º 2009/78/CE e pela Decisão N.º 2009/79/CE, respectivamente.

³⁸ Cfr. Ferran, Eilís, *ob. cit.*, pp. 12 e 13.

É de notar que até à apresentação das propostas de reestruturação institucional do sistema financeiro na UE, a supervisão macroprudencial encontrava-se negligenciada visto que em nenhum momento existiu um órgão comunitário específico, garante da estabilidade financeira do sistema financeiro globalmente considerado.

Pelo exposto cedo se questionou a efectividade do sistema de *Lamfalussy* e a sua competitividade para responder, com êxito, à emergência de uma possível crise financeira no mercado único, além-fronteiras.³⁹

Na verdade, a crise financeira de 2007-2008 veio pôr a descoberto as deficiências daquele sistema de supervisão financeira, quer perante casos específicos, quer em relação ao sistema financeiro no seu todo, evidenciando sérias limitações nas áreas da cooperação, da coordenação e da harmonização da aplicação da legislação da União, bem como ao nível da confiança entre as autoridades nacionais competentes.⁴⁰

Deste modo, através de um processo de reestruturação foi criado, no âmbito da supervisão macroprudencial, um órgão específico para a avaliação e monitorização de ameaças de riscos sistémicos decorrentes da avaliação da situação macroeconómica do sistema financeiro no seu todo. No âmbito da supervisão microprudencial, uma vez reconhecida a interdependência entre a supervisão macro e microprudencial, foi introduzido um novo Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (ESFS). Este traduz-se numa rede reforçada de agentes constituída pelo novo órgão de supervisão macroprudencial, pelas autoridades nacionais de supervisão e pelas novas Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs), que trabalharão em conjunto.

Assim, preconiza-se salvaguardar a solidez financeira das empresas do sector financeiro e proteger os consumidores dos produtos e serviços financeiros, atribuindo novos poderes vinculativos para a consolidação institucional dos comités predecessores e para melhorar o desempenho das novas ESAs.⁴¹

A título de uma breve sistematização do sistema americano de supervisão financeira em comparação com o novo sistema europeu, ressalta a existência de uma complexa rede de agências reguladoras a actuar em mais do que uma jurisdição, visto que o mercado de capitais americano é o mais vasto e profundo, o mais sofisticado e eficiente do mundo. Em coerência com estas características, as agências reguladoras que nele operam são as mais competitivas e

³⁹ *Ibidem*, p.13. Vide European Commission, *Review of the Lamfalussy Process – Strengthening Supervisory Convergence* COM(2007) 727.

⁴⁰ Veja-se o preâmbulo da Directiva 2010/78/UE, nota (1), publicada no Jornal Oficial da União Europeia, de 15.12.2010, L 331/120.

⁴¹ Vide Comunicação da Comissão Europeia, *Supervisão Financeira Europeia*, Bruxelas, 27 de Maio de 2009, COM(2009) 252 final, p. 3.

inovadoras⁴² (veja-se o Anexo I, elucidativo dos agentes reguladores e dos respectivos destinatários). Em sentido amplo, podemos afirmar que o sistema americano de supervisão financeira divide-se em dois grandes sectores - o sector bancário e o sector não bancário -, sendo que uma parte considerável do mercado financeiro não se encontra regulado.⁴³

Contudo, daquela rede resulta uma sobreposição de jurisdições e a existência de lacunas no quadro regulatório⁴⁴, como produto das reacções às diversas situações de crise que eclodiram no sistema financeiro americano, sem que aquelas fossem devidamente harmonizadas com a estrutura pré-existente.

Não obstante da complexidade deste sistema as suas principais dificuldades vão, assim, de encontro à resposta desarticulada do poder político perante situações de crise, sem que em paralelo vele pela consistência da actuação das agências reguladoras criadas *ex novo* com os seus predecessores. Deste modo, persistem lacunas no quadro regulatório bem como uma sobreposição de jurisdições e de competências. Denota-se uma ampla falta de cooperação e de articulação entre as agências reguladoras, não actuando de forma eficiente, harmonizada e consistente, o que por sua vez gera uma duplicação de estruturas e consequentes custos para as referidas agências, e a adopção de decisões discricionárias e desiguais. Assim, à semelhança do que sucedeu na UE, é urgente a necessidade de se proceder a uma reforma profunda no âmbito do sistema de supervisão financeira nos EUA que promova uma maior harmonização e cooperação entre os seus agentes.⁴⁵

3.2. A necessidade de «Impulsionar a retoma europeia»: De Larosière Report

O Relatório de *Larosière*⁴⁶, publicado em 25 de Fevereiro de 2009, consistiu, em sentido lato, na identificação das causas originárias da actual crise financeira e na recomendação de um

⁴² Cfr. Dearie, John R. e Vojta, George J., *Reform and Modernization of Financial Supervision in the United States: A Competitive and Prudential Imperative*, May 9, 2007, p.1. (Disponível em <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/glbaplus.pdf>).

⁴³ Cfr. Jickling, Mark e Murphy, Edward V., *Who regulates whom? An overview of U.S. Financial Supervision*, Congressional Research Service, Report for Congress, December 14, 2009, Summary. (Disponível em http://www.fbiic.gov/public/2010/jan/CRS_Report7-5700.pdf).

⁴⁴ *Ibidem*, p. 2.

⁴⁵ Vide as principais propostas dos Departamentos do Tesouro do Presidente Bush e Obama, U.S. Treasury, *Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure*, March 2008, (Disponível em <http://www.treas.gov/press/releases/reports/Blueprint.pdf>); Group of Thirty, *Financial Reform: A Framework for Financial Stability*, January 2009, (Disponível em <http://www.group30.org/pubs/recommendations.pdf>); Congressional Oversight Panel, *Special Report on Regulatory Reform*, January 2009, (Disponível em <http://cop.senate.gov/documents/cop-012909-report-regulatoryreform.pdf>) e Government Accountability Office, *Financial Regulation: A Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U.S. Financial Regulatory System*, GAO-09-310T, January 14, 2009.

⁴⁶ Em Novembro de 2008, a Comissão Europeia incumbiu um competente e especializado Grupo de Peritos, liderado por *Jacques Larosière*, pela construção e apresentação da nova arquitectura do sistema de supervisão financeira da União Europeia, a fim de melhorar a protecção dos cidadãos e repor a confiança no sistema financeiro. Nesta conformidade, em 25 de Fevereiro de 2009, foi publicado o Relatório de *Larosière*, o qual, no seu cerne, revela a necessidade urgente de se proceder à reestruturação do sistema europeu de supervisão de forma a diminuir o risco e a gravidade de futuras crises. Vide Rodríguez, Pablo Iglesias, *Towards a new european financial supervision architecture*, in *The Columbia Journal of European Law Online*, Vol. 16, N.º 1, 2009, pp. 1 - 6. (Disponível em SSRN:

conjunto de medidas para a construção de uma União Europeia mais sólida e coesa, ao nível da estrutura de supervisão do mercado único.

Quando nos referimos às causas originárias da crise financeira debruçamo-nos sobre as seis causas identificadas pelo grupo de peritos especializados, liderado por *Larosière*, nomeadamente, às falhas de cariz macroeconómico; às falhas associadas ao controlo do risco de gestão; ao papel ineficiente e à emergência de conflitos de interesses no seio das agências de *rating*; às falhas de *corporate governance*, sobretudo no que respeita ao esquema de remuneração e de incentivos dos membros das autoridades supervisoras competentes; às falhas associadas às funções de regulação e de supervisão e, por fim, à ineficiente coordenação e partilha de informação entre as autoridades supervisoras, europeias e nacionais.⁴⁷

Neste seguimento, não poderíamos deixar de mencionar as principais falhas que foram apontadas à anterior estrutura de supervisão e de que forma se reflectiram no agravamento das repercussões da crise financeira.

Em primeiro lugar, a antiga estrutura de supervisão sobrevalorizou a função de supervisão microprudencial, das empresas individualmente consideradas, à função de supervisão macroprudencial, do mercado de capitais globalmente considerado, pelo que esta alocação ineficiente de recursos consubstanciou-se na inexistência de um órgão especificamente responsável por esta função, ao nível europeu, visto que exercê-la apenas ao nível de cada Estado-Membro se demonstrou insuficiente.⁴⁸

Em segundo lugar, uma vez identificados os riscos sistémicos, não existiam mecanismos que assegurassem a adopção de acções específicas tendentes à prevenção/controlo dos seus efeitos, pelo que foi proposta a criação de um processo formal que garanta esta conversão.⁴⁹

Em terceiro lugar, perante a detecção de falta de competências e da deficiente actuação das autoridades nacionais em relação a determinadas instituições financeiras foi proposto que estes casos concretos fossem estudados e que as circunstâncias objectivas da sua ocorrência fossem publicamente divulgadas como meio de serem adoptadas as medidas adequadas no futuro e, assim, contribuir para a melhoria da actividade supervisora.⁵⁰

Em quarto lugar, a inconsistente supervisão de grupos de sociedades transfronteiriços, figura essa que prolifera no sistema financeiro actual - integrado e globalizado -, repercutiu-se

http://papers.ssm.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1518062). Veja-se ainda o preâmbulo da Directiva 2010/78/UE de 24 de Novembro de 2010, nota (3) e, bem assim, dos Regulamentos (UE) N.º 1092/2010, nota (3); N.º 1093/2010, nota (3); N.º 1094/2010, nota (3) e N.º 1095/2010, nota (3), todos de 24 de Novembro de 2010.

⁴⁷ *De Larosière Report* (February 2009), n. 6) a n. 37), pp. 7 - 12.

⁴⁸ *De Larosière Report* (February 2009), n. 153), pp. 39 e 40.

⁴⁹ *De Larosière Report* (February 2009), n. 154), p. 40.

⁵⁰ *De Larosière Report* (February 2009), n. 155), p. 40.

na incapacidade de resolução de crises sistémicas transfronteiriças. Deste modo, foi proposta a criação de um mecanismo eficaz que permita às autoridades supervisoras do país de origem, contestar as decisões adoptadas pelas autoridades supervisoras do país de acolhimento.⁵¹

Em quinto lugar, a falta de franqueza, de cooperação e de partilha de informação entre as autoridades supervisoras estava longe de ser óptima, e juntamente com a incoerente aplicação da legislação comunitária pelas autoridades nacionais competentes dos vários Estados-Membros, conduziram à corrosão da confiança entre aquelas autoridades.⁵²

Em sexto lugar, a desigualdade que ainda se assiste nos vários Estados-Membros, no que respeita aos poderes conferidos às autoridades supervisoras nacionais e à sua forma de actuação⁵³, criou decisões desiguais pelo que foi proposta a harmonização mínima dos poderes conferidos às autoridades nacionais dos vários Estados-Membros.

Em sétimo lugar, a falta de recursos dos três comités limitou o trabalho e a rapidez desejada de actuação que deveriam desenvolver no âmbito da supervisão e por último, a falta de capacidade daqueles comités para tomar decisões urgentes e para contribuir efectivamente para a gestão de crises, justificaram a sugestão do grupo quanto à atribuição de poderes formais legais e alargados.⁵⁴

Nesta conformidade, o grupo de peritos em matéria de supervisão financeira, nomeado pela Comissão Europeia e liderado por *Jacques Larosière*, propôs a criação formal de um organismo independente responsável pela função macroprudencial, nomeadamente pela identificação de riscos sistémicos, pela emissão de alertas prévios ao surgimento de possíveis crises generalizadas e pela formulação de recomendações, de modo assegurar a estabilidade de todo o sistema financeiro e não apenas numa perspectiva sectorial ou individualmente considerada. Por sua vez, ao nível microprudencial, aquele grupo propôs a intensificação das relações entre as autoridades supervisoras competentes através da congregação dos agentes da supervisão financeira, ao nível nacional e da União, e a sua actuação em rede, cooperando num espírito de confiança e de respeito mútuo e garantindo a circulação de informação cuja dinâmica, poderes/competências e fins de actuação desenvolveremos *infra*.

⁵¹ *De Larosière Report* (February 2009), n. 156), n. 157) e n. 158), pp. 40 e 41.

⁵² *De Larosière Report*, (February 2009), n. 159), p. 41.

⁵³ *De Larosière Report*, (February 2009), n. 160), p. 41.

⁵⁴ *De Larosière Report*, (February 2009), n. 161) e 162) a 166), pp. 41 e 42.

Assim, o *Lamfalussy System* revelou-se pesado e ineficiente, pelo que e citando o Presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, «*Uma melhor supervisão dos mercados financeiros transfronteiras é essencial por razões éticas e económicas*».⁵⁵

3.3. O processo comunitário de decisão

O processo legislativo no âmbito da UE envolve a actuação de várias instituições europeias, designadamente, a Comissão Europeia, o Parlamento Europeu e o Conselho da União Europeia.⁵⁶ Este desenvolve-se em estrita observância do princípio da atribuição de competências específicas e dos princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade, plasmados no art.º 5.º do TUE.

Na maioria dos casos, é a Comissão Europeia que detém o poder de iniciativa legislativa mediante a apresentação de uma proposta⁵⁷, no entanto é ao Conselho e ao Parlamento Europeu em concorrência, que cabe formar a vontade comunitária salvo em casos específicos, nos quais pode o Conselho actuar sozinho. Outros órgãos consultivos e de apoio podem desempenhar um papel relevante no processo legislativo, assistindo a instituição comunitária competente para a decisão.

A tramitação à qual obedecerá o processo comunitário de decisão depende do nível de importância da matéria em causa, assentando a sua base legal nas disposições constantes do TUE e do TFUE. Deste modo, o processo pode ser ordinário ou de co-decisão⁵⁸, de parecer favorável e de cooperação.⁵⁹

O processo de decisão concernente às alterações introduzidas no sistema de supervisão financeira na UE encontra a sua base legal nos termos do n.º 1 do art.º 114.º do TFUE, segundo

⁵⁵ Veja-se a declaração do Presidente da Comissão Europeia Durão Barroso, disponível em http://ec.europa.eu/news/economy/090527_pt.htm, de 27 de Maio de 2009.

⁵⁶ Cfr. Campos, João Mota de; Campos, João Luiz Mota de, *Manual de Direito Comunitário*, Coimbra Editora, 5ª Edição, Coimbra, 2007, p. 205.

⁵⁷ Tal como dispõe o n.º 2 do art. 17.º do TUE.

⁵⁸ Nos termos do n.º 1 do art.º 289.º e do art.º 294.º do TFUE, «*O processo legislativo ordinário consiste na adopção de um regulamento, de uma directiva ou de uma decisão conjuntamente pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, sob proposta da Comissão. Este processo é definido no artigo 294.º*». Trata-se do processo legislativo mais comum no âmbito do processo comunitário de decisão. Neste processo legislativo, o Parlamento e o Conselho da UE intervêm conjuntamente no processo de produção normativa. A Comissão apresenta uma proposta àquelas instituições, após parecer do Parlamento Europeu. «*Caso o Conselho e o Parlamento não consigam chegar a acordo sobre um texto legislativo proposto, não haverá nova legislação. O procedimento prevê duas leituras sucessivas em cada instituição. Se, nessas leituras, se chegar a um acordo, a legislação poderá ser aprovada. Se não, deverá ser apresentada a um Comité de Conciliação, composto por igual número de representantes do Conselho e do Parlamento. Quando o Comité chega a acordo sobre um texto, este é novamente transmitido ao Parlamento e ao Conselho, para que possam finalmente adoptá-lo enquanto acto legislativo. A conciliação está a tornar-se cada vez mais rara. A maior parte da legislação sujeita à co-decisão é, com efeito, adoptada na primeira ou na segunda leitura, dada a boa cooperação existente entre as três instituições*». (Disponível em http://europa.eu/institutions/decision-making/index_pt.htm, consultado em 7 de Abril de 2011, às 22h30).

⁵⁹ Sobre esta matéria leia-se Campos, João Mota de; Campos, João Luiz Mota de, *ob. cit.*, pp. 205 – 228. Vide ainda a informação disponível em http://europa.eu/institutions/decision-making/index_pt.htm, consultado em 7 de Abril de 2011, às 22h35.

a qual, nesta matéria, seguir-se-á a tramitação do processo legislativo ordinário após consulta do Comité Económico e Social.

Após aprovação e adesão geral da Comissão às recomendações formuladas no Relatório de *Larosière*, na comunicação realizada em 4 de Março de 2009, de seu nome «*Impulsionar a retoma europeia*», pode afirmar-se que o processo de construção de um novo sistema de supervisão financeira teve início com a comunicação realizada pela Comissão Europeia, em 27 de Maio de 2009.⁶⁰

Neste seguimento, a Comissão Europeia, em 23 de Setembro de 2009, submeteu à aprovação do Parlamento e do Conselho as propostas dos regulamentos que criam o ESRB e as três ESAs, e em 26 de Outubro de 2009 a proposta de directiva, as quais deram origem à nova arquitectura institucional de supervisão financeira.

A par destas propostas foi necessário prever as devidas alterações aos actos normativos da UE, em especial, no que respeita ao funcionamento das três ESAs, à garantia de um correcto e eficaz funcionamento do ESFS e à elaboração de um código único de regras, destinado a garantir a aplicação harmonizada da legislação comunitária e a aplicação convergente de práticas e procedimentos e, deste modo, contribuir para o funcionamento eficaz do mercado interno.

Deste modo, em 23 de Setembro de 2010, foi aprovado pelo Parlamento Europeu o novo enquadramento do sistema de supervisão europeu, que desenvolveremos *infra*.⁶¹

3.4. A nova arquitectura do sistema de supervisão financeira na União Europeia

3.4.1. O novo quadro institucional

As propostas⁶² de reforma da estrutura de supervisão do sistema financeiro⁶³, apresentadas pela Comissão Europeia à aprovação do Conselho e do Parlamento Europeu,

⁶⁰ Vide Comunicação da Comissão Europeia, *Supervisão Financeira Europeia*, Bruxelas, 27 de Maio de 2009, COM(2009) 252 final.

⁶¹ As principais recomendações constantes do Relatório de *Larosière* sobreviveram ao processo legislativo, todavia, alguns aspectos foram alterados, tais como, a inicial estrutura dual proposta, por um lado a supervisão prudencial, por outro a supervisão comportamental; a denominação do ESRC, a qual foi alterada para ESRB, assim como, a integração do mecanismo de salvaguarda, por proposta do Conselho e a criação de um Comité Científico Consultivo, integrante da estrutura do ESRB, por proposta do Parlamento Europeu. Sobre este assunto veja-se *De Larosière Report* (February 2009); Fitzgerald, Shane, *The Reform of Financial Supervision in Europe*, Institute of International and European Affairs, Dublin, Ireland, November 2009, p. 6. E ainda Ferran, Eilís e Alexander, Kern, *Can soft law bodies be effective? The special case of the European Systemic Risk Board*, in *European Law Review*, Vol. 35, N.º 6, December 2010, pp. 763 e 766.

⁶² Vide European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 499 final; European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Banking Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 501 final; European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Insurance and Occupational Pensions Authority*, Brussels,

assentaram não só numa reestruturação institucional mas, conseqüentemente, na introdução de novos poderes na esfera de actuação das Autoridades Europeias competentes.

As principais novidades consistiram na criação *ex novo* do Comité Europeu de Risco Sistémico (ESRB), responsável pela monitorização e avaliação do risco sistémico⁶⁴, ou seja, especificamente orientado para a supervisão macroprudencial dos mercados financeiros, e na criação do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (ESFS)⁶⁵ cujo funcionamento pressupõe a aplicação do princípio de cooperação leal, previsto nos termos do n.º 3 do art.º 4.º do TUE, ao nível da actuação das autoridades que o integram. Foram, ainda, criadas três novas Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs)⁶⁶, designadamente, a *European Banking Authority* (EBA), *European Insurance and Occupational Authority* (EIOPA), *European Securities and Markets Authority* (ESMA), directamente responsáveis pela função de supervisão microprudencial, as quais ocuparam o lugar dos anteriores três comités, sendo que actualmente dispõem de poderes formais legalmente conferidos, de âmbito alargado e vinculativo, os quais analisaremos *infra*.

I. Nível Macro: Comité Europeu do Risco Sistémico

O Comité Europeu de Risco Sistémico é um órgão independente, criado *ex novo*, não existindo figura anterior que lhe sirva de base. Tem como fundamento legal o disposto no art.º 114.º do TFUE e é regulado por Regulamento⁶⁷ adoptado em 24 de Novembro de 2010, o qual entrou em vigor em Janeiro de 2011.

Foi especificamente criado para supervisionar a estabilidade do sistema financeiro em virtude de, e até àquela data, não existir nenhum outro órgão responsável pela supervisão macroprudencial dos mercados na UE. Todavia, perante o seu objectivo alargado e o nível sensível das suas missões, não possui personalidade jurídica.⁶⁸

23.9.2009 COM(2009) 502 final; European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Securities and Markets Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 503 final.

⁶³ Nos termos da alínea b) do art.º 2.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010, entende-se por sistema financeiro «todas as instituições, mercados e produtos financeiros e infra-estruturas de mercado».

⁶⁴ Vide o disposto no n.º 1 do art.º 1.º e n.º 1 do art.º 3.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010. Nos termos da alínea c) do art.º 2.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010, entende-se por risco sistémico «um risco de perturbação do sistema financeiro susceptível de ter conseqüências negativas graves no mercado interno e na economia real. Todos os tipos de intermediários, de mercados e de infra-estruturas financeiras podem ser, em determinada medida, potencialmente importantes a nível sistémico».

⁶⁵ Vide o disposto no n.º 2, n.º 3 e n.º 4 do art.º 1.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

⁶⁶ Responsáveis pela função de supervisão microprudencial do sector bancário, do sector dos seguros e pensões complementares de reforma e do sector dos valores mobiliários, respectivamente, são membros do ESFS, vide o disposto no art.º 2 do Regulamento (UE) N.º 1093/2010; o disposto no art.º 2 do Regulamento (UE) N.º 1094/2010 e o disposto no art.º 2 do Regulamento (UE) N.º 1095/2010, todos de 24 de Novembro de 2010.

⁶⁷ Vide o Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

⁶⁸ Vide European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 499

Note-se que da proposta apresentada pela Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu destacaram-se três grandes campos de actuação:⁶⁹ *(i)* a eliminação de uma análise individualizada dos riscos, considerando o sistema financeiro no seu todo (inclui todos os sectores financeiros e regimes de garantia), ou seja, a monitorização e a avaliação dos riscos sistémicos em períodos normais; *(ii)* a prevenção ou atenuação dos efeitos de futuras crises financeiras através da emissão de alertas de risco e/ou de recomendações; *(iii)* a conversão das suas recomendações em acções/decisões provenientes do poder político, cooperando com as autoridades supervisoras competentes - europeias e nacionais-, e deste modo, reduz a exposição do sistema ao risco de falência de componentes sistémicos.

Acrescem àqueles campos de actuação, atribuições específicas, tais como, impedir a acumulação de riscos excessivos no sistema financeiro; reforçar a igualdade de condições de concorrência para todos os intervenientes, ao nível da União; aumentar a resistência do sistema financeiro aos choques; reforçar a obrigação de prestar contas; incentivar respostas políticas adequadas e atempadas por parte dos Estados-Membros, evitando abordagens divergentes e melhorar o funcionamento do mercado interno.⁷⁰

O ESRB é presidido pelo Presidente do BCE⁷¹, nos primeiros cinco anos, após entrada em vigor do Regulamento que lhe deu origem, e detém a seguinte estrutura:

a) O Conselho Geral é composto pelo Presidente e Vice-Presidente do BCE, pelos Governadores dos bancos centrais nacionais, por um membro da Comissão Europeia, pelos Presidentes das Autoridades Europeias de Supervisão, pelo Presidente e dois Vice-Presidentes do Comité Científico Consultivo e pelo Presidente do Comité Técnico Consultivo.⁷² São ainda membros do Conselho Geral, um representante de alto nível das autoridades nacionais de supervisão competentes de cada Estado-Membro, o Presidente do Comité Económico e Financeiro.⁷³ No total de sessenta e cinco membros, apenas trinta e sete membros do Conselho

final, p. 3. Veja-se ainda Ferran, Eilís e Alexander, Kern, *Can soft law bodies be effective? The special case of the European Systemic Risk Board*, in *European Law Review*, Vol. 35, N.º 6, December 2010, p. 766.

⁶⁹ Vide European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 499 final, p. 4. Neste sentido, veja-se ainda o preâmbulo do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, nota (10) e o disposto no n.º 1 do art.º 3.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

⁷⁰ Veja-se o preâmbulo do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, notas (10) e (11) e o disposto no n.º 2 do art.º 3.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

⁷¹ Vide o disposto no n.º 1 do art.º 5.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010. Para os mandatos seguintes, o Presidente do ESRB é designado consoante a futura revisão das regras de designação e eleição do presidente do ESRB pela Comissão, e após parecer do BCE e das ESAs, tal como dispõe o art.º 20.º do mesmo Regulamento.

⁷² Vide o disposto no n.º 1 do art.º 6.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010, todos estes membros dispõem de direito de voto.

⁷³ Vide o disposto no n.º 2 do art.º 6.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010, nenhum destes membros dispõe de direito de voto.

Geral têm direito de voto, correspondendo a cada membro com direito de voto, um voto.⁷⁴ Este assume a função de decisor de modo a assegurar o exercício das atribuições confiadas ao ESRB.⁷⁵

b) O Comité Director⁷⁶ tem como função primordial assistir o ESRB no processo de decisão, preparar as reuniões do Conselho Geral, rever os documentos a discutir e acompanhar o progresso dos trabalhos em curso.⁷⁷

c) O Secretariado⁷⁸ assegura o funcionamento diário do ESRB, presta apoio analítico, estatístico, administrativo e logístico sob a direcção do Presidente e do Comité Director. Apoiado pelo BCE, ao nível do aconselhamento analítico, estatístico, administrativo e logístico, assim como, ao nível do aconselhamento técnico pelos bancos centrais e supervisores nacionais.⁷⁹

d) O Comité Científico Consultivo é composto pelo Presidente do Comité Técnico Consultivo e por quinze personalidades independentes⁸⁰, as quais deverão facultar competências técnicas externas através deste comité. Este assume as responsabilidades que se impõem ao nível mundial, a fim de garantir que a UE desempenhe um papel activo no palco da estabilidade financeira, cooperando com o Fundo Monetário Internacional e com o Conselho Económico Financeiro, e com todos os parceiros do Grupo dos 20 (G20), contribuindo para a aplicação das recomendações do FMI, do CEF e do BPI.⁸¹

e) O Comité Técnico Consultivo⁸², a par do Comité Científico Consultivo, visa prestar aconselhamento e assistência em questões relevantes para os trabalhos do ESRB.⁸³

⁷⁴ Vide European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 499 final, p. 7.

⁷⁵ Vide o disposto no n.º 2 do art.º 4.º articulado com o n.º 2 do art.º 3.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010. É o órgão de decisão, por excelência.

⁷⁶ Vide o disposto no n.º 1 do art.º 11.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010. É composto pelo Presidente e Primeiro Vice-Presidente do ESRB, pelo Vice-Presidente do BCE, por quatro membros do Conselho Geral, por um membro da Comissão Europeia, pelos Presidentes de cada Autoridade Europeia de Supervisão, pelo Presidente do Comité Económico e Financeiro, pelo Presidente do Comité Científico Consultivo e pelo Presidente do Comité Técnico Consultivo.

⁷⁷ Vide o disposto no n.º 3 do art.º 4.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

⁷⁸ Vide o disposto no n.º 4 do art.º 4.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

⁷⁹ Vide European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 499 final, p. 4.

⁸⁰ Devem representar um amplo leque de qualificações e experiências. Os candidatos são propostos pelo Comité Director e aprovados pelo Conselho geral, por um mandato renovável de quatro anos. Devem ser escolhidos com base na sua competência geral e na sua experiência no meio académico, ou noutros sectores, não devendo ser membros das ESAs, tal como preceitua o n.º 1 do art.º 12, *in fine*, do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010. Veja-se ainda o disposto no n.º 5 do art.º 4.º do referido diploma.

⁸¹ Veja-se o preâmbulo do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010, nota (7).

⁸² Vide o disposto no n.º 1 do art.º 13.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010. É composto por um representante de cada banco central nacional e por um representante do BCE, por um representante das autoridades nacionais de supervisão competentes de cada Estado-Membro, por um representante de cada Autoridade Europeia de Supervisão, por dois representantes da Comissão Europeia, por um representante do Comité Económico e Financeiro e por um representante do Comité Científico Consultivo.

O ESRB não possui poderes formais, não podendo adoptar decisões vinculativas para a União no seu conjunto, para os Estados-Membros, para as Autoridades europeias ou nacionais, circunscrevendo o seu âmbito de actuação à emissão de alertas e à formulação de recomendações no âmbito de matérias da sua competência.

Quanto à responsabilização deste órgão veja-se o Anexo II.

Face à novidade que representa e à sensibilidade das suas missões colocam-se algumas dúvidas quanto à efectividade da sua actuação pelo que numa estratégia “*step by step*” está prevista no Regulamento uma cláusula de revisão «*até 17 de Dezembro de 2013, o Parlamento Europeu e o Conselho, examinam o presente regulamento com base em relatório da Comissão e, após parecer do BCE e das ESAs, determinam se a missão e a organização do ESRB precisam de ser revistas*», nos termos do art.º 20.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010.

II. Nível Micro: O Sistema Europeu de Supervisores Financeiros e as Autoridades Europeias de Supervisão

No Sistema Europeu de Supervisão Financeira - *European System of Financial Supervision* (ESFS) -, têm assento o Comité de Risco Sistémico (ESRB), as Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs), o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão e as autoridades nacionais competentes.⁸⁴

Este sistema define uma actuação em rede através da congregação dos agentes da supervisão financeira, ao nível nacional e da União, fomentando a cooperação num espírito de confiança e de respeito mútuo⁸⁵ e a circulação de informação. Deste modo, para colmatar as deficiências da anterior estrutura, promove uma arquitectura mais consolidada e racionalizada, harmonizando a legislação aplicável e uma prática coerente da função de supervisão.⁸⁶ Com a

⁸³ Vide o disposto no n.º 5 do art.º 4.º articulado com o n.º 3 do art.º 12.º e com o n.º 3 do art.º 13.º, todos do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

⁸⁴ Vide o disposto no art.º 2.º do Regulamento (UE) N.º 1093/2010, que cria a EBA, o disposto no art.º 2.º do Regulamento (UE) N.º 1094/2010, que cria EIOPA e o disposto no art.º 2 do Regulamento (UE) N.º 1095/2010, que cria a ESMA, todos de 24 de Novembro de 2010. Em especial, o Comité Conjunto vide a alínea e) do n.º 2 daqueles preceitos articulados com o disposto nos art.ºs 54.º a 57.º dos mesmos diplomas. Este comité visa uma cooperação regular entre as Autoridades Europeias de modo a garantir a coerência intersectorial, sobretudo nas matérias elencadas no n.º 2 do art.º 54.º dos Regulamentos que criam as ESAs.

⁸⁵ Vide o preâmbulo dos Regulamentos que criam as ESAs, nota (9) e o disposto no n.º 4 do art.º 2.º do Regulamento (UE) N.º 1093/2010, que cria a EBA, no n.º 4 do art.º 2.º do Regulamento (UE) N.º 1094/2010, que cria EIOPA e no n.º 4 do art.º 2.º do Regulamento (UE) N.º 1095/2010, que cria a ESMA, todos de 24 de Novembro de 2010, de acordo com o princípio da cooperação leal plasmado no n.º 3 do art.º 4.º do TUE.

⁸⁶ Vide European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 499 final, p. 2.

sua criação afirma-se a interdependência das dimensões macro e microprudenciais na função de supervisão dos mercados financeiros.⁸⁷

Em suma, tem como objectivo assegurar que as regras aplicáveis ao sistema financeiro sejam aplicadas adequadamente para preservar a estabilidade financeira e garantir a confiança no sistema no seu conjunto e uma protecção suficiente aos consumidores dos serviços financeiros, tal como preceitua o n.º 1 do art.º 2.º dos Regulamentos que criam as ESAs.

A criação das três Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs) - *European Banking Authority* (EBA)⁸⁸, *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA)⁸⁹, *European Securities and Markets Authority* (ESMA)⁹⁰ -, almejou substituir os três comités pré-existentes, com sede em Londres, Frankfurt e Paris, respectivamente, cujas limitações de actuação começaram a sentir-se se ainda antes da emergência da crise financeira de 2007-2008, tal como exposto *supra*, assumindo todas as suas atribuições e competências.⁹¹

As ESAs encontram-se reguladas por Regulamento⁹² adoptado em 24 Novembro de 2010, o qual entrou em vigor em Janeiro de 2011. Estas gozam de personalidade jurídica⁹³ e são elementos essenciais do ESFS cujo bom funcionamento será fundamental para a operacionalidade da nova estrutura.

A par da sua missão de protecção do interesse público, as ESAs prosseguem objectivos específicos (*vide* o Anexo III), visando, através da sua conduta contribuir para a aplicação coerente, eficiente e efectiva da legislação comunitária definida no n.º 2 do art.º 1 dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs.

As ESAs apresentam uma estrutura composta por um Conselho de Supervisores, por um Conselho de Administração, por um Presidente, por um Director Executivo e por uma Câmara de Recurso.⁹⁴

Apesar de terem assumido as funções, anteriormente a cargo dos três comités, estas Autoridades dispõem de poderes formais adicionais⁹⁵, tais como, a elaboração de projectos de

⁸⁷ Cfr. Ferran, Eilís e Alexander, Kern, *Can soft law bodies be effective? The special case of the European Systemic Risk Board*, in *European Law Review*, Vol. 35, N.º 6, December 2010, p. 763.

⁸⁸ Regulamento (UE) N.º 1093/2010 de 24 de Novembro de 2010, que cria a *European Banking Authority* (EBA).

⁸⁹ Regulamento (UE) N.º 1094/2010 de 24 de Novembro de 2010, que cria a *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA).

⁹⁰ Regulamento (UE) N.º 1095/2010 de 24 de Novembro de 2010, que cria a *European Securities and Markets Authority* (ESMA).

⁹¹ Veja-se que as ESAs desempenham as suas funções nas antigas sedes dos três comités, perante o disposto no art.º 7.º do Regulamento (UE) N.º 1093/2010, que cria a EBA, no art.º 7.º do Regulamento (UE) N.º 1094/2010, que cria EIOPA e no art.º 7.º do Regulamento (UE) N.º 1095/2010, que cria a ESMA, todos de 24 de Novembro de 2010. *Vide* ainda o preâmbulo dos Regulamentos que criam as ESAs, nota (10).

⁹² *Vide* o disposto no n.º 1 do art.º 1.º do Regulamento (UE) N.º 1093/2010, que cria a EBA, no n.º 1 do art.º 1.º do Regulamento (UE) N.º 1094/2010, que cria EIOPA e no n.º 1 do art.º 1.º do Regulamento (UE) N.º 1095/2010, que cria a ESMA, todos de 24 de Novembro de 2010.

⁹³ *Vide* o disposto no n.º 1 do art.º 5.º do Regulamento (UE) N.º 1093/2010, que cria a EBA, no n.º 1 do art.º 5.º do Regulamento (UE) N.º 1094/2010, que cria EIOPA e no n.º 1 do art.º 5.º do Regulamento (UE) N.º 1095/2010, que cria a ESMA, todos de 24 de Novembro de 2010.

⁹⁴ *Vide* o disposto no art.º 6.º do Regulamento (UE) N.º 1093/2010, que cria a EBA, no art.º 6.º do Regulamento (UE) N.º 1094/2010, que cria EIOPA e no art.º 6.º do Regulamento (UE) N.º 1095/2010, que cria a ESMA, todos de 24 de Novembro de 2010.

normas técnicas (sujeitos à aprovação formal da Comissão para que lhes seja conferida força legal); a aplicação uniforme e coerente da legislação da União; a adopção de decisões vinculativas em situações de emergência; a adopção de decisões vinculativas em situações transfronteiriças de desacordo entre as autoridades nacionais competentes; a promoção e o acompanhamento do funcionamento eficiente, eficaz e coerente do Colégio de Autoridades de Supervisão; a identificação e a medição dos riscos sistémicos, em especial, dos riscos provocados pelas instituições reguladas; a promoção de uma cultura comum de supervisão; o desenvolvimento de um papel relevante no contacto com terceiros países, através de relações internacionais; a recolha de informação relevante e o desenvolvimento de estreitas relações com o ESRB. (*vide* Anexo III)

Quanto à responsabilização destas Autoridades veja-se também o Anexo III.

3.4.2. Os novos poderes e competências

Por consequência da reestruturação institucional do sistema de supervisão financeira da União resultaram, conseqüentemente, a atribuição de novas competências ao Comité Europeu de Risco Sistémico (ESRB) e a concessão de poderes vinculativos às novas Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs) pelo que, no presente capítulo, descreveremos os principais mecanismos ao dispor daquelas Autoridades para cumprimento das suas atribuições.

I. Nível Macro: Do Comité Europeu de Risco Sistémico

O Comité Europeu de Risco Sistémico criado para atenuar a exposição do sistema financeiro ao risco de falência de componentes sistémicos e para aumentar a resistência aos choques, deve recolher todas as informações sobre riscos, necessárias para o exercício das suas atribuições, junto das Autoridades Europeias e/ou autoridades nacionais competentes, e analisá-las.⁹⁶

Perante a identificação de riscos significativos⁹⁷ o ESRB pode actuar de duas formas distintas⁹⁸:

⁹⁵ *Vide* European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Banking Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 501 final, pp. 4 a 8; European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Insurance and Occupational Pensions Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 502 final, pp. 4 a 8; European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Securities and Markets Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 503 final, pp. 4 a 8.

⁹⁶ *Vide* o disposto na alínea a) do n.º 2 do art.º 3.º e no art.º 15.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

⁹⁷ Deve entender-se como risco significativo, a definição de risco sistémico adoptada no âmbito do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010, designadamente na alínea c) do art.º 2.º como referido *supra*. Todavia há que considerá-la como uma definição aberta como veremos adiante.

⁹⁸ *Vide* o disposto nas alíneas c) e d) do n.º 2 do art.º 3.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

a) Emitir alertas de risco precoce para combater futuras crises financeiras e, se necessário,

b) Formular recomendações para a adopção de medidas correctivas ou para a adopção de iniciativas legislativas.⁹⁹

Estes mecanismos podem ser de natureza geral ou específica, e são dirigidos à União no seu conjunto, a um ou mais Estados-Membros, a uma ou mais ESAs, a uma ou mais autoridades nacionais competentes, e ainda à Comissão, tal como resulta da articulação das alíneas c) e d) do n.º 2 do art.º 3.º com o n.º 2 do art.º 16.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

Desta forma, deve acompanhar o seguimento dado pelos destinatários aos alertas e às recomendações formuladas, os quais podem ser tornados públicos ou não, consoante decisão do Conselho Geral.¹⁰⁰ Os destinatários devem comunicar ao ESRB e ao Conselho as medidas tomadas em resposta à recomendação formulada ou apresentar uma justificação adequada em caso de omissão – mecanismo *comply or explain*. Em caso de omissão pelo destinatário, não havendo qualquer informação prestada ou justificação, o ESRB deverá informar o Conselho e a Autoridade Europeia em causa, podendo ainda decidir se tornará pública ou não aquela recomendação.¹⁰¹

II. Nível Micro: Das Autoridades Europeias de Supervisão

É especialmente oportuno identificar e descrever os novos poderes vinculativos atribuídos às Autoridades Europeias de Supervisão, ao abrigo dos Regulamentos (UE) N.º 1093, N.º 1094 e N.º 1095, todos de 24 de Novembro de 2010, da Directiva “Omnibus I” e de outros actos de legislação sectorial.

Em primeiro lugar, a elaboração de projectos de normas técnicas, nos domínios especificamente definidos na legislação aplicável, nos termos dos art.ºs 10.º a 15.º dos Regulamentos, através de actos delegados ou de actos executivos nos termos dos art.ºs 290.º e 291.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), os quais serão devidamente submetidos à aprovação e adopção formal da Comissão. A legislação sectorial deverá definir os domínios em que as ESAs têm competência para elaborar projectos de

⁹⁹ Para adoptar uma recomendação ou tornar público um alerta ou uma recomendação (excepção), nos termos do n.º 3 do art.º 10.º do Regulamento que cria o ESRB, o Conselho Geral deverá deliberar com uma maioria de dois terços dos votos expressos, sendo sempre necessário para o Conselho Geral decidir um quórum de dois terços dos membros com direito de voto, tal como dispõe o n.º 4.º do art.º 10.º do mesmo diploma.

¹⁰⁰ Vide o disposto no art.º 18.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

¹⁰¹ Vide o disposto no n.º 3 articulado com o n.º 2 do art.º 17.º e o disposto no art.º 18.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010.

normas técnicas e o modo como estes devem ser adoptados. Tratando-se de actos delegados a legislação aplicável deverá estabelecer os objectivos, o conteúdo, o âmbito de aplicação e o período de vigência da delegação de poderes, ao abrigo do disposto no art.º 290.º do TFUE. Neste sentido, apenas deverão ser seleccionados os domínios em que as normas técnicas contribuam de forma significativa e eficaz para atingir os objectivos da legislação aplicável.

Considerações sobre o impacto deste novo poder na agilização do processo regulatório serão formuladas no capítulo seguinte.

Em segundo lugar, perante a violação da legislação da União pelas autoridades nacionais competentes, nomeadamente dos actos previstos no n.º 2 do art.º 1.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs, em especial das normas técnicas de regulamentação e de execução, impossibilitando que uma instituição financeira respeite os requisitos definidos naqueles actos, as Autoridades Europeias, nos termos dos n.ºs 2 e 3 do art.º 17.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs, a pedido ou por iniciativa própria, fazem uso das suas competências de (i) investigação e de (ii) recomendação, que defina as medidas necessárias para dar cumprimento à legislação da União, no prazo de dois meses a contar do lançamento da investigação.

As autoridades competentes, no prazo de dez dias úteis a contar da recepção dessa recomendação, informam as Autoridades das medidas que adoptaram ou tencionam adoptar para garantir esse cumprimento. Se no prazo de um mês, a contar da recepção da recomendação da Autoridade, esta não for acatada pela autoridade nacional competente, a Comissão elabora um parecer formal, no prazo de três meses a contar da data de adopção da recomendação (podendo prorrogá-lo por mais um mês) e, no prazo de dez dias úteis a contar da recepção do parecer formal da Comissão, a autoridade nacional competente informa a Autoridade Europeia e a Comissão das medidas que adoptou ou tenciona adoptar.

Perante o incumprimento reiterado da autoridade nacional competente, a Autoridade Europeia pode, caso os requisitos relevantes dos actos referidos no n.º 2 do art.º 1.º dos referidos diplomas sejam directamente aplicáveis às instituições financeiras, adoptar uma decisão individual dirigida a uma instituição financeira¹⁰², exigindo-lhe a adopção das medidas necessárias para dar cumprimento às suas obrigações decorrentes da legislação da União, nomeadamente, através da cessação de determinadas práticas. A decisão deve ser conforme com o parecer formal emitido pela Comissão nos termos do n.º 6 e do n.º 4 do art.º 17.º dos diplomas referidos.

¹⁰² Vide o disposto no n.º 6 do art.º 17.º dos Regulamentos que criam as ESAs. A decisão é obrigatória em todos os seus elementos. Quando designa destinatários só é obrigatória para estes, tal como dispõe o art.º 288.º do TFUE.

Em terceiro lugar, quando ocorram acontecimentos adversos que ponham em causa o funcionamento e a integridade dos mercados financeiros ou a estabilidade do sistema financeiro da UE¹⁰³, as Autoridades Europeias promovem e, se necessário, coordenam as acções empreendidas pelas autoridades nacionais competentes. No âmbito de acções em situações de emergência, e pelo disposto no n.º 3 e no n.º 4 do art.º 18.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs, prevê-se, em circunstâncias excepcionais que requeiram uma acção coordenada das autoridades nacionais, a possibilidade das Autoridades Europeias adoptarem decisões individuais que exijam às autoridades nacionais competentes a adopção das medidas necessárias para dar resposta a uma evolução negativa da situação que possa pôr seriamente em causa o bom funcionamento e a integridade dos mercados financeiros. Caso estas não cumpram a decisão da Autoridade no prazo nela definido, a Autoridade pode adoptar uma decisão individual dirigida a uma instituição financeira, exigindo a adopção das medidas necessárias para dar cumprimento às suas obrigações decorrentes da referida legislação.

Por último, em situações transfronteiriças, nos termos do n.º 1 do art.º 19.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs, perante o desacordo entre autoridades competentes relativamente ao procedimento ou teor de uma medida adoptada por uma autoridade competente de outro Estado-Membro, ou perante a inacção desta última em casos especificados nos actos referidos no n.º 2 do art.º 1.º dos referidos diplomas, e se na fase de conciliação não for possível chegar a acordo, podem as Autoridades Europeias adoptar uma decisão vinculativa que exija às autoridades nacionais competentes a adopção de uma medida específica ou a não aplicação de uma determinada medida, de modo a resolver a situação e a fim de garantir o cumprimento da legislação da União.¹⁰⁴

Perante o não cumprimento da decisão da Autoridade, por uma autoridade competente, a Autoridade pode adoptar uma decisão individual dirigida à referida instituição financeira, exigindo-lhe a adopção das medidas necessárias para dar cumprimento às suas obrigações decorrentes da legislação da União, tal como se encontra previsto no n.º 4 do art.º 19.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs.

Não obstante de não se tratarem de poderes vinculativos, as Autoridades Europeias podem ainda emitir orientações e recomendações dirigidas às autoridades nacionais competentes ou às instituições reguladas com o intuito de promover a coerência, a eficiência e

¹⁰³ Vide o disposto no n.º 1 e no n.º 2 do art.º 18 dos Regulamentos que criam as ESAs. O Conselho, na sequência de um pedido da Autoridade, da Comissão ou do ESRB, pode adoptar uma decisão dirigida à Autoridade a declarar uma situação de emergência, em consulta com a Comissão, com o ESRB e, se for caso disso, com as ESAs. Ou, caso o ESRB ou a Autoridade considerem que é possível surgir uma situação de emergência, emitem uma recomendação confidencial ao Conselho e procedem à avaliação da situação. Se se determinar pela existência de uma situação de emergência, o Conselho informa o Parlamento Europeu e a Comissão.

¹⁰⁴ Vide o disposto no n.º 1 do art.º 44.º para efeitos do n.º 3 do art.º 19.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs.

a eficácia no âmbito do ESFS e para garantir uma aplicação consistente da legislação da União. As entidades visadas têm dois meses para confirmar se dão ou não cumprimento a essa orientação ou recomendação, tal como dispõe o n.º 3 do art.º 16.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs, indicando as razões da sua decisão (mecanismo *comply or explain*).

As Autoridades Europeias informam o Parlamento, o Conselho e a Comissão sobre as orientações e recomendações formuladas, indicando as autoridades nacionais competentes que não lhe deram cumprimento e de que forma pretendem assegurar que aquelas sigam, no futuro, as suas recomendações e orientações, tal como dispõe o n.º 4 do art.º 16.º dos referidos diplomas.

Deste modo, pretendemos sintetizar os principais novos poderes vinculativos atribuídos às novas Autoridades Europeias de Supervisão, pelo que se tornam evidentes os avanços significativos que representam face à anterior estrutura de supervisão e cujo alcance analisaremos no capítulo seguinte.

4. ANÁLISE CRÍTICA À NOVA ESTRUTURA DE SUPERVISÃO FINANCEIRA

4.1. *European Systemic Risk Board*

4.1.1. **Natureza: Da legitimidade e da responsabilização**

O Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB) é um órgão novo, sem precedente, independente e sem personalidade jurídica, especificamente criado para assegurar a supervisão macroprudencial do sistema financeiro, não possui poderes formais para a adopção de decisões vinculativas destinadas à União no seu conjunto, a um ou mais Estados-Membros, a uma ou mais ESAs ou a uma ou mais autoridades nacionais de supervisão.

Nesta conformidade e como referimos no capítulo anterior, os seus meios de actuação circunscrevem-se à utilização de instrumentos de *soft law*¹⁰⁵, nomeadamente à formulação de alertas e de recomendações desprovidos de força jurídica.

A sua influência junto dos seus destinatários será, assim, construída com base na sua reputação pelo que deverá trabalhar desde logo em construir uma imagem de credibilidade.¹⁰⁶

A natureza do ESRB suscita uma análise mais aprofundada, por um lado, do papel dos instrumentos de *soft law* no ordenamento jurídico comunitário, em particular em matéria de supervisão dos mercados financeiros e, por outro, da legitimidade e responsabilização dos órgãos que actuam apenas por recurso a este tipo de instrumentos.

No acórdão proferido no processo *Van Gend en Loos*, o Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias (actualmente designado Tribunal de Justiça da União Europeia) declarou que «*A Comunidade constitui uma nova ordem jurídica de direito internacional, a favor da qual os Estados limitaram, ainda que em domínios restritos, os seus direitos soberanos, e cujos sujeitos são não só os Estados-Membros, mas também os seus nacionais (...)*».¹⁰⁷ Neste sentido, o Parlamento Europeu, em Resolução de 4 de Setembro de 2007¹⁰⁸,

¹⁰⁵ Conjunto de princípios, directrizes, regras e interpretações e outras declarações que não sendo vinculativos de acordo com técnicas formais da lei internacional são, todavia, capazes de exercer uma influência poderosa sobre o comportamento de países, entidades públicas e privadas. São produzidos por organizações/grupos do sector público ou, até mesmo do sector privado informalmente constituídos, não sendo portanto, na sua grande maioria, organizações formalmente constituídas por Tratado Internacional. (tradução nossa), cfr. Ferran, Eilís e Alexander, Kern, *Can soft law bodies be effective? The special case of the European Systemic Risk Board*, in *European Law Review*, Vol. 35, N.º 6, December 2010, p. 754. L. Senden entende como *soft law*, o corpo de regras de conduta resultante de instrumentos aos quais não é atribuída força vinculativa mas que podem ter efeitos indirectos e produzir efeitos práticos. (tradução nossa), cfr. Senden, L., *Soft Law, Self-Regulation and Co-Regulation in European Law: Where Do They Meet?*, in *Electronic Journal of Comparative Law*, Vol. 9.1., January 2005, p. 23. (Disponível em <http://www.ejcl.org/>). Leia-se ainda neste campo Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 251 – 259.

¹⁰⁶ Neste sentido Ferran, Eilís e Alexander, Kern, *ob. cit.*, pp. 771, 774 e 775. A efectividade do ESRB dependerá, em grande parte, da forte reputação, ao nível da sua competência técnica e ao nível do bom julgamento (tradução nossa).

¹⁰⁷ Vide Acórdão do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias, Processo 26/62, *Van Gen en Loos*, 1963, p. 3 *apud* Parlamento Europeu Resolução de 4 de Setembro de 2007 (2007/2028(INI)).

considerou que as instituições comunitárias somente podem actuar de acordo com o princípio da legalidade quando exista uma base jurídica que lhes atribua competência, e nos limites das respectivas competências. O procedimento adequado nos domínios em que a Comunidade possui competência legislativa consiste na aprovação dos actos legislativos pelas instituições democráticas da União - o Parlamento e o Conselho -, na medida do necessário em observância dos princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade, considerando que só assim é possível garantir a segurança jurídica, o Estado de Direito, o controlo jurisdicional e a aplicação das leis, respeitando o equilíbrio institucional e permitindo a transparência do processo de decisão.

Pelo que, no entender do Parlamento Europeu, os instrumentos de *soft law* são instrumentos legítimos quando expressamente previstos, desde que não sejam utilizados como substitutos da legislação¹⁰⁹, ou seja, quando a Comunidade goze de competência legislativa e se afigure necessária uma regulamentação comunitária em respeito dos princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade.¹¹⁰ Havendo, neste sentido, uma preferência evidente pela *hard law* no ordenamento jurídico comunitário.

Todavia, em termos gerais, estes instrumentos enquanto recomendações e pareceres encontram-se formalmente previstos ao abrigo do disposto no art.º 288.º do TFUE como actos jurídicos da União sem força vinculativa. Ademais em matéria de supervisão dos mercados financeiros os instrumentos de *soft law* encontram-se igualmente bem definidos enquanto elemento integrante da estrutura.¹¹¹ Veja-se que os três comités, anteriormente responsáveis pela implementação consistente da legislação comunitária e pela promoção da convergência das práticas das autoridades competentes em matéria de supervisão microprudencial, formulavam recomendações, bem como, o BCE, nos termos do n.º 4 do art.º 127.º e do art.º 132.º do TFUE, da alínea b) do art.º 4.º e do n.º 1 do art.º 25.º dos Estatutos do SEBC e BCE, está legalmente habilitado a formular pareceres e recomendações no desempenho das suas atribuições e do SEBC.

Na verdade, o recurso a tais instrumentos é legalmente instruído, no âmbito da actuação do ESRB, em conformidade com o previsto no Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de

¹⁰⁸ Sobre as implicações institucionais e jurídicas da utilização de instrumentos não vinculativos ("*soft law*"), vide Resolução do Parlamento Europeu, de 4 de Setembro de 2007 (2007/2028(INI)).

¹⁰⁹ Apenas quando as recomendações visam estabelecer a harmonização da lei nacional vigente é que se poderá dizer que são utilizadas com o intuito de realizar os mesmos objectivos do que a legislação. (tradução nossa), cfr. Senden, L., *Soft Law, Self-Regulation and Co-Regulation in European Law: Where Do They Meet?*, in *Electronic Journal of Comparative Law*, Vol. 9.1., January 2005, p. 25.

¹¹⁰ Vide Resolução do Parlamento Europeu, de 4 de Setembro de 2007, sobre as implicações institucionais e jurídicas da utilização de instrumentos jurídicos não vinculativos ("*soft law*") (2007/2028(INI)), notas G - N.

¹¹¹ Uma diferença significativa entre os instrumentos de *soft law*, no ordenamento da União Europeia e no restante ordenamento internacional, consiste no impacto que os primeiros têm nos direitos e obrigações directamente aplicáveis aos indivíduos. (tradução nossa), cfr. *Salvatore Grimaldi v Fonds des Maladies Professionnelles* (C-322/88) (1989) E.C.R. 4407 *apud* Ferran, Eilís e Alexander, Kern, *Can soft law bodies be effective? The special case of the European Systemic Risk Board*, in *European Law Review*, Vol. 35, N.º 6, December 2010, p. 759.

Novembro de 2010, pelo disposto no art.º 16.º, em articulação com o disposto no art.º 114.º do TFUE.

Todavia, é importante realçar que a actuação do ESRB, em matérias sensíveis com impacto político, mesmo que sob a forma de instrumentos não vinculativos, terá um impacto significativo susceptível de afectar a União no seu todo, visto que de outra forma a sua missão ficaria destinada ao fracasso.¹¹²

Assim e no mesmo sentido das considerações do Parlamento, entende-se que deve ser empreendido um processo de maior transparência e de responsabilização no momento da adopção destes actos, desprovidos de eficácia normativa, e neste seguimento que seja conferida especial atenção aos efeitos daqueles instrumentos sobre os destinatários visados.¹¹³

Deste modo, sendo o Parlamento Europeu a única instituição democraticamente eleita e representante dos interesses dos cidadãos da União Europeia, seria vantajosa a realização de um acordo interinstitucional¹¹⁴ entre o Parlamento Europeu e o ESRB, através do qual se procederia a um controlo mais eficaz da necessidade de adopção de instrumentos de *soft law*, permitindo um controlo mais estreito das medidas propostas. Em alternativa, face à morosidade associada aos prazos do Parlamento Europeu, o assento de um ou mais membros daquele, com direito de voto, no Conselho Geral ou a criação de uma Comissão especializada na área financeira.

Assim, seria possível fortalecer a legitimidade e a transparência destes instrumentos, face à relevância que detêm no âmbito da supervisão macroprudencial, e da actuação do órgão do qual emanam, uma vez que, e como veremos adiante, o Presidente do ESRB é apenas ouvido uma vez por ano no Parlamento Europeu, salvo em caso de crise financeira generalizada, tal como dispõe o n.º 1 do art.º 19.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Junho de 2010.

Nesta conformidade, a questão da legitimidade levanta a questão da responsabilização do ESRB, a qual no nosso entender levanta algumas dúvidas, nomeadamente, se serão suficientes as obrigações de prestação de contas impostas para garantir a boa execução das suas funções.¹¹⁵ Contudo, e como já referimos, encontra-se prevista uma cláusula de revisão nos termos da qual podem as instituições comunitárias competentes, e face à novidade que este

¹¹² Sendo o ESRB uma agência e não uma instituição da União, os seus poderes obedecerão sempre a restritas limitações no que se refere à delegação de poderes, sobretudo poderes legislativos, *ibidem*, pp. 766 e 767.

¹¹³ Ainda, neste sentido, leia-se L. Senden, *Soft Law, Self-Regulation and Co-Regulation in European Law: Where Do They Meet?*, in *Electronic Journal of Comparative Law*, Vol. 9.1., January 2005, pp. 25 - 27.

¹¹⁴ Apenas produzem efeitos entre as instituições da UE, pelo que não constituem *soft law* em termos de efeitos jurídicos em relação a terceiros, *vide* Resolução do Parlamento Europeu, de 4 de Setembro de 2007, sobre as implicações institucionais e jurídicas da utilização de instrumentos jurídicos não vinculativos ("*soft law*") (2007/2028(INI)), ponto 15.

¹¹⁵ Note-se uma vez mais que o ESRB é uma agência e não uma instituição comunitária, e face ao papel que representa enquanto garante da estabilidade financeira do sistema, devem estar previstas formas estritas de responsabilização.

novo órgão representa, propor no futuro as alterações julgadas por convenientes de modo a adequar o grau de intensidade da legitimidade e da responsabilização do ESRB com o alcance da sua influência¹¹⁶ uma vez que perante a novidade que este representa não nos permite avançar com considerações mais profundas sobre qual será o efeito útil da sua actuação e, assim, se deverá ser sujeito a formas mais estritas de legitimidade e de escrutínio.

4.1.2. Estrutura: Composição do Conselho Geral

Atenta na estrutura do Comité Europeu de Risco Sistémico, nomeadamente, do Conselho Geral - órgão de decisão -, são membros deste, com direito de voto, o Presidente e o Vice-Presidente do BCE, os vinte e sete Governadores dos BC nacionais dos Estados-Membros, um membro da Comissão, os Presidentes das três novas Autoridades Europeias, o Presidente e dois Vice-Presidentes do Comité Científico Consultivo e o presidente do Comité Técnico Consultivo.

No âmbito desta composição colocam-se três questões essenciais: *(i)* ao nível da competência técnica dos membros do Conselho Geral para a adopção de recomendações, associada *(ii)* à definição de risco sistémico e *(iii)* a possível existência de conflitos de interesses face à combinação de funções sob responsabilidade do BCE, por um lado, enquanto supervisor macroprudencial do sistema financeiro, por outro, enquanto definidor e executor da política monetária.

Em primeiro lugar, Buitter alega que os governadores dos BC nacionais enquanto membros integrantes do órgão decisor em matéria de supervisão macroprudencial, não têm legitimidade política para adoptar decisões nem para monitorizar, avaliar, prevenir e /ou mitigar os riscos sistémicos que possam emergir no seio do sistema financeiro da UE, na medida em que o desempenho daquelas funções envolve um importante *trade-off* entre objectivos políticos e económicos, devendo estar sob a responsabilidade dos ministros das finanças dos vários Estados-Membros da UE ou outros oficiais delegados.¹¹⁷

Foi realizado um estudo comparativo¹¹⁸, em 2009, no sector da banca alemã, sobre a qualidade da governação daquelas instituições em função da sua natureza pública ou privada

¹¹⁶ Cfr. Ferran, Eilís e Alexander, Kern, *Can soft law bodies be effective? The special case of the European Systemic Risk Board*, in *European Law Review*, Vol. 35, N.º 6, December 2010, p. 767.

¹¹⁷ *Ibidem*, p. 771. Vide o disposto no n.º 2 do art.º 6.º do Regulamento n.º 1092/2010, nos termos do qual o Comité Económico e Financeiro, representante dos ministérios responsáveis pelas Finanças dos vários Estados-Membros, é membro do Conselho Geral, mas sem direito de voto.

¹¹⁸ Cfr. Hau, Harald e Thum, Marcel, *Subprime Crisis and Board (IN-) Competence: Private vs. Public Banks in Germany*, CESIFO WORKING PAPER Series, working paper n.º 2640, April 2009, p. 16.

com o intuito de apurar se as perdas derivadas da crise financeira têm uma conexão necessária com o nível de qualidade da governação.

Na verdade, este estudo é demonstrativo da correlação positiva entre a capacidade de monitorização de riscos sistémicos e o nível de competência dos membros do *Supervisory Board* das instituições de crédito.

Simplificando e fazendo um juízo paralelo, não ignorando a diferente natureza da supervisão em causa e o enfoque no sistema bancário alemão, a verdade é que deste estudo se podem retirar conclusões gerais susceptíveis de questionar se os membros do Conselho Geral do ESRB detêm o *expertise* necessário para avaliar certos tipos de risco sistémico e se estes podem ou não afectar a estabilidade financeira do sistema.¹¹⁹

Em segundo lugar, na maioria dos Estados-Membros proliferam diferentes modelos de supervisão, os BC nacionais nem sempre assumem funções de supervisores do sistema bancário (*vide* Anexo IV) e como podemos verificar pela estrutura do Conselho Geral, são os vinte e sete governadores dos BC nacionais que assumem maior relevância no plano decisório, correspondendo a cada membro com direito de voto, um voto¹²⁰. Associada a esta questão, é de notar que o sector dos valores mobiliários e o sector dos seguros e fundos de pensões não se encontram devidamente representados naquele Conselho Geral pelo que se induz uma necessária subvalorização do que se entenda por risco sistémico no âmbito daqueles sectores, o que, desde logo, representa uma limitação significativa à eficiente actuação do ESRB.

Deste modo, passamos a analisar a definição de risco sistémico.

Não obstante de constar no Regulamento que cria o ESRB uma definição do que se deva entender por risco sistémico, não devemos considerá-la como uma definição legal fechada ou conclusiva, visto que este órgão opera de forma unificada para o sistema financeiro no seu todo.

E, em especial, o que se entenda por risco sistémico no sector dos valores mobiliários é algo recente e susceptível de diversas interpretações. Ou seja, pretende-se evidenciar, numa visão reconhecidamente interdependente da função micro e macroprudencial, a potencial e grave limitação que se assistirá na articulação entre as ESAs, sobretudo, entre a ESMA e o

¹¹⁹ Tal questão é suscitada na medida em que nalguns ordenamentos jurídicos, os BC nacionais de cada Estado-Membro não têm sido responsáveis pela supervisão do sistema bancário ou de outras instituições, pelo que não reuniram a informação necessária (tradução nossa). Neste sentido, Mauro, Weder, Kluh, *Reshaping systemic risk regulation in Europe*, 2010, 16, in *The Brown Journal of World Affairs* 179 *apud* Ferran, Eilís e Alexander, Kern, *Can soft law bodies be effective? The special case of the European Systemic Risk Board*, in *European Law Review*, Vol. 35, N.º 6, December 2010, p. 772. *Vide* Anexo IV.

¹²⁰ Nos termos do n.º 4 do art.º 10.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro, o quórum de reunião é de dois terços dos membros com direito de voto, ou seja, de dois terços de trinta e sete (37) membros com direito de voto resultam vinte e cinco (25) membros. Por seu turno, nos termos dos n.ºs 2 e 3 do mesmo diploma, em regra, o quórum deliberativo é de maioria simples dos membros presentes com direito de voto. Contudo, para adopção de uma recomendação ou para tornar público um alerta ou recomendação, o Conselho Geral delibera por maioria de dois terços dos membros presentes com direito de voto.

ESRB, na identificação e avaliação destes riscos, pois está longe de ser um conceito unívoco e o Conselho Geral do ESRB, no nosso entendimento, não se encontra devidamente habilitado para exercer a função de supervisor macropudencial quando não contempla membros tecnicamente aptos à monitorização de todos os riscos sistémicos susceptíveis de afectar o mercado de capitais.

Em suma, por um lado, propomos que o Comité Económico e Financeiro represente um papel activo no plano decisório, ou seja, que lhe seja atribuído direito de voto. Críticas serão esboçadas em torno da introdução de um critério político que pode prejudicar a isenção daqueles intervenientes. Contudo, afirmamos que mais do que um critério político é necessária uma ideologia firme, objectiva e técnica, do que seja considerado como falha de mercado perante determinadas circunstâncias e em determinado momento e, assim, da intervenção estatal adequada para corrigir as perdas de bem-estar associadas àquelas falhas de mercado. Por outro lado, a necessária preponderância do sector bancário sobre os demais, pelas razões apontadas, conduzirá a uma subvalorização dos demais riscos sistémicos pelo que propomos que os supervisores/especialistas quer do sector dos valores mobiliários quer do sector dos seguros e fundos de pensões venham a desempenhar um papel igualmente relevante no seio do Conselho Geral.

Em terceiro lugar, os membros do Conselho Geral deverão desempenhar as suas funções com imparcialidade e tendo em consideração apenas a estabilidade financeira da União no seu conjunto¹²¹. Todavia, como já referimos *supra*, é possível a emergência de conflitos de interesse pela combinação de funções de supervisor macroprudencial e de definidor e executor da política monetária no BCE. Assim, o envolvimento do BCE na função de supervisão pode afectar a política de estabilidade dos preços¹²², função essa que lhe está primordialmente mandatada pelo TFUE.

Os conflitos de interesse emergem quando são servidos múltiplos interesses e desenvolvidos incentivos para abusar ou ocultar a informação necessária para o funcionamento efectivo dos mercados financeiros, o que conseqüentemente se repercute na redução do nível de informação fiável nos mercados bem como no aumento dos problemas de assimetria de informação.¹²³ Todavia, podemos afirmar que, e no caso concreto do ESRB, dependendo a efectividade da sua actuação da imagem de credibilidade que irá transmitir aos mercados serão

¹²¹ Vide o disposto no art.º 7.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro.

¹²² Cfr. Lannoo, Karel, *Supervising the European Financial System*, Centre for European Policy Studies (CEPS), May 2002, p. 2. (Disponível em CEPS: <http://www.ceps.eu/files/book/122.pdf>).

¹²³ Sobre este assunto leia-se Mishkin, Frederic S., *The economics of Money, Banking & Financial Markets*, Business School Edition, 2nd edition, 2010, pp. 360 e segs.

os próprios mercados que irão produzir os incentivos necessários para que, e mesmo existindo esses conflitos de interesse, não seja reduzido o nível de informação fiável e necessária de modo a não prejudicar a sua *performance* e, bem assim, o alcance da sua missão.

Assim, apesar de perfilharmos o entendimento de Mishkin quanto à ameaça que a existência de conflitos de interesse representa para a eficiência dos mercados, são os mercados que geralmente e com sucesso criam os incentivos necessários para que não se explorem as potencialidades, ao nível da assimetria de informação, que derivam da exploração desses mesmos conflitos de interesse. Pelo que considerando os meios de actuação próprios do novo órgão de supervisão macroprudencial e o papel relevante que o BCE representa no seu desempenho, é do nosso entendimento que a perversão que poderia resultar desta combinação de funções será desincentivada pelos próprios agentes económicos.

4.1.3. Natureza confidencial dos alertas e das recomendações

Desde logo se admite a justificação da regra da confidencialidade dos alertas/recomendações no âmbito de situações de emergência. Contudo, importa considerar que nem todos os alertas/recomendações formulados pelo ESRB são adoptados no âmbito de situações de emergência mas antes resultado do desempenho da função de avaliação e de monitorização de riscos sistémicos que possam comprometer a estabilidade financeira do sistema, e é evidente que a publicação daqueles promoveria o seu cumprimento pelos destinatários.¹²⁴

Assim, o factor “reputação” da entidade visada é relevante na conformação da sua actuação com os alertas/recomendações formulados. Ou seja, a publicação não deve ser um instrumento persuasivo utilizado pelo ESRB quando confrontado com a não adesão de determinado destinatário aos alertas/recomendações formulados, visto que estes são obrigados a justificar as razões da sua não adesão. Porquanto é no nosso entender justificado por razões de eficiência, a previsão legal da natureza pública dos alertas/recomendações formuladas no desempenho normal das suas funções de interesse público, salvo em situações de emergência.

Se assim não se entender, perante a redacção do art.º 18.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, consideramos que existe uma verdadeira e ampla arbitrariedade por parte do ESRB na adopção da decisão de tornar público um alerta ou uma recomendação, senão leia-se «*Depois de informar o Conselho (...) o Conselho Geral decide caso a caso*», «*Sempre que o Conselho Geral decida tornar público (...) deve informar previamente os destinatários*».¹²⁵

¹²⁴ São estes a União no seu conjunto, um ou mais Estados-Membros, uma ou mais ESAs, uma ou mais autoridades nacionais competentes, tal como dispõe o n.º 2 do art.º 16.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro.

¹²⁵ Vide o disposto no n.º 2 do art.º 18.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro. Não obstante de informar previamente o Conselho, é o Conselho Geral que por maioria de dois terços decide se um alerta ou recomendação devem ser tornados públicos.

De facto, tal norma é uma norma em branco visto que, perante a regra geral de confidencialidade, não prevê nem concretiza de modo algum quais as situações excepcionais perante as quais deve o Conselho Geral decidir, por maioria de dois terços dos seus membros, pela publicação dos alertas/recomendações formuladas.

Face à regra geral consagrada no Regulamento entendemos, pois, que a regra especial deve ser concretizada de forma a tornar mais claras e objectivas as situações abrangidas pela possibilidade de serem tornados públicos os alertas e as recomendações formuladas visto que de outro modo poderá desvirtuar-se o que legalmente seria a natureza confidencial dos alertas e recomendações, utilizando este meio como instrumento persuasivo junto dos destinatários para a sua conversão em acções e, deste modo, construir uma imagem artificial de efectividade.

4.1.4. Missão

Para Weder di Mauro e Kluh a aptidão do Comité Europeu de Risco Sistémico para concretizar a sua missão de garante da estabilidade financeira do sistema, através da avaliação e de monitorização dos riscos sistémicos, está dependente da obtenção do nível eficiente de informação quer ao nível microprudencial das instituições individualmente consideradas, quer ao nível macroprudencial do sistema financeiro como um todo¹²⁶. Pelo que para construir uma imagem credível, a sua reputação ao nível de competência técnica e de *good judgement*, está directamente dependente do funcionamento eficiente dos mecanismos de partilha, de colaboração e de cooperação entre o ESRB e as ESAs, o SEBC, a Comissão, as autoridades nacionais de supervisão e as autoridades nacionais de estatística.

Deste modo, perante a essencialidade da veiculação da informação, por intermédio da construção de uma teia de relações fundada no princípio da cooperação leal entre as autoridades como condição prévia e necessária ao cumprimento da missão do ESRB, a título de conclusão, pretendemos realçar que o funcionamento ineficaz deste mecanismo se poderá traduzir no fracasso da missão do ESRB.

¹²⁶ Weder di Mauro e Kluh, *Reshaping Systemic Risk Regulation in Europe*, 2010, in *The Brown Journal of World Affairs*, p.179 *apud* Ferran, Eilís e Alexander, Kern, *Can soft law bodies be effective? The special case of the European Systemic Risk Board*, in *European Law Review*, Vol. 35, N.º 6, December 2010, p. 772. *Vide* ainda o disposto no n.º 2 do art.º 15.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro. Veja-se também que as informações solicitadas são, geralmente, fornecidas sobre a forma sumária ou agregada, pelo que o pedido de informações que não estejam sob essa forma deve ser justificado e proporcionado.

4.2. *European Supervisory Authorities*

Quanto às Autoridades Europeias de Supervisão não estamos perante uma nova estrutura de supervisão financeira visto que estas vieram substituir os três comités predecessores responsáveis pela supervisão microprudencial por subsector financeiro e mantêm o estatuto de organismos da União dependentes da Comissão Europeia, não adquirindo no imediato a qualidade de instituições europeias com dignidade de Tratado como veremos.

Deste modo, tendo presente que os novos poderes vinculativos que lhes foram atribuídos serão objecto de densificação futura em função do progresso da harmonização e da convergência da legislação comunitária, no presente capítulo propomo-nos a analisar as ambiguidades e as limitações que persistem ao nível da actuação das ESAs, em especial, o seu impacto no que respeita ao processo regulatório considerando a nova estrutura de regulação pós-Tratado de Lisboa.

4.2.1. *Home Country Control* e o papel das ESAs na resolução de diferendos em situações transfronteiriças

Entenda-se por *home country control* o princípio da supervisão pela autoridade competente do Estado-membro de origem¹²⁷, o qual representa um corolário do princípio de reconhecimento mútuo¹²⁸.

Perante situações de diferendo na adopção de um procedimento ou no teor de uma medida adoptada ou na falta de adopção de qualquer medida entre as autoridades nacionais competentes de diferentes Estados-Membros, em domínios especificados nos actos referidos no n.º 2 do art.º 1.º dos diplomas referidos, e para os quais a legislação aplicável requeira a cooperação, a coordenação e a decisão conjunta entre as ESAs e as autoridades nacionais competentes, devem as ESAs prestar-lhes assistência na sua resolução, atendendo aos prazos

¹²⁷ Veja-se, a título de exemplo, no sector bancário, o controlo da estabilidade financeira das instituições de crédito e, em especial, da sua solvabilidade é da competência das autoridades do país de origem. Assim, quer no caso de a instituição de crédito instalar uma sucursal noutro Estado-membro, quer no caso de aí prestar serviços, a supervisão da estabilidade financeira é sempre do país de origem. Nesta matéria leia-se Clarotti, Paolo, *Passo decisivo para o mercado comum dos bancos: segunda directiva de coordenação em matéria de instituições de crédito*, Revista da Banca n.º 12, Outubro/Dezembro de 1989, pp. 111 - 143 *apud* Carvalho, Luís Paulo Figueiredo, *Os sistemas de supervisão prudencial na UE*, Almedina, Coimbra, 2003, pp. 78 e 79.

¹²⁸ O Regulamento (CE) n.º 764/2008 dá cumprimento ao princípio do reconhecimento mútuo. De acordo com este princípio, um Estado-Membro não pode proibir a venda, no seu território, de produtos legalmente comercializados noutro Estado-Membro, mesmo que esses produtos tenham sido fabricados em conformidade com regras técnicas diferentes das que se aplicam aos produtos nacionais, sendo apenas permitidas excepções a este princípio pelos motivos previstos no art.º 36.º do TFUE, ou por razões imperiosas de interesse público proporcionais ao objectivo visado. Por seu turno, no que se refere à escolha da estrutura institucional pelo princípio da subsidiariedade, princípio essencial para estabelecer o critério da repartição de competências entre os diferentes níveis de poder no seio da UE, esta encontra-se na disposição de cada Estado-Membro nos termos do n.º 1 e n.º 3 do art.º 5.º do TUE, cfr. Carvalho, Luís Paulo Figueiredo, *Os sistemas de supervisão prudencial na UE*, Almedina, Coimbra, 2003, p. 112.

fixados legalmente, à urgência e à complexidade do diferendo (a pedido das autoridades nacionais ou por iniciativa própria das ESAs).¹²⁹

Nestes moldes será de questionar a continuidade do princípio *home country control*, o qual admitia excepções apenas nas situações previstas no art.º 36.º do TFUE.

De facto, se após o prazo fixado para a conciliação as autoridades nacionais competentes não chegarem a um acordo, as Autoridades Europeias detêm o poder de adoptar uma decisão vinculativa, a qual se traduzirá na aplicação de uma medida específica ou na não aplicação de uma determinada medida, a fim de garantir o cumprimento da legislação da União. Por seu turno, se as autoridades nacionais competentes não cumprirem a decisão da ESA, esta pode adoptar uma decisão individual dirigida à instituição financeira, privada de cumprir as obrigações decorrentes da legislação da União. Podendo aquela consistir na cessação de determinadas práticas.

Considerando que devem ser flexibilizados os meios de decisão entre as autoridades do Estado-Membro de origem e do Estado-Membro de acolhimento, na medida em que deve a autoridade do Estado-Membro de acolhimento estar habilitada a contestar as decisões tomadas pela autoridade do Estado-Membro de origem, tal situação só poderia ser solucionada criando um mecanismo de decisão vinculativa.

Antes de Janeiro de 2011 a cooperação entre as autoridades supervisoras dos vários Estados-Membros, bem como o fluxo de informação entre aquelas estava longe de ser óptimo. E a falta de consistência de poderes das autoridades nacionais de Estado-Membro para Estado-Membro contribuía para que estas não estivessem legalmente habilitadas de poderes para adoptar decisões urgentes.¹³⁰

Em suma, exercendo as Autoridades Europeias de Supervisão a função última de garante do mercado único é justificada a sua intervenção, enquanto conciliadoras e enquanto responsáveis pela aplicação consistente da legislação comunitária nos vários Estado-Membro, permitindo que situações semelhantes entre autoridades nacionais diferentes sejam solucionadas de forma igual, coerente e harmonizada.

4.2.2. Mecanismo de salvaguarda

As salvaguardas, previstas no art.º 38.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs, consistem num mecanismo de recurso do qual decorre a possibilidade dos Estado-Membro

¹²⁹ Vide o disposto no n.º 1 do art.º 19.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs, «(...) sempre que, com base em critérios objectivos, se possa determinar a existência de um diferendo entre as autoridades competentes de diferentes Estados-Membros(...)».

¹³⁰ De Larosière Report, February 2009, n. 159), p. 41.

perante uma decisão tomada pelas ESAs, em matéria de situações de emergência ou de resolução de diferendos em situações transfronteiriças susceptíveis de afectar as competências orçamentais dos Estados-Membros, notificarem a Autoridade, a Comissão e o Conselho, declarando que aquela Autoridade Europeia não vai aplicar essa decisão.

No nosso entender surgem dúvidas quanto à viabilidade e ao grau de eficiência deste mecanismo uma vez que os Estados-Membros, independentemente da proibição que decorre da lei, têm margem para lhe fazerem uso de forma abusiva e injustificada.¹³¹

Em primeiro lugar, não encontramos legalmente consagrada uma definição clara do que seja um efeito orçamental essencial ou significativo pelo que os Estados-Membros podem notificar as instituições competentes de que não vão aplicar a decisão de uma ESA - com o resultado imediato da sua suspensão -, sem que haja um conjunto de casos definidos, mesmo que a título exemplificativo, em acto legislativo próprio do que se entenda por «*decisão que possa colidir com as competências orçamentais*» dos Estados-Membros, introduzindo necessariamente um critério político (não obstante de se encontrarem obrigados a explicar de forma clara e expressa por que razões e de que forma opera a referida colisão).

Como resulta do disposto no n.º 3 do art.º 38.º do referido diploma e centrando-nos em especial nas decisões adoptadas em situações de emergência, do recurso totalmente livre a este mecanismo resulta automaticamente a suspensão da decisão da ESA após a notificação das instituições competentes. Nestes termos, tem o Conselho a missão de decidir pelo mérito do recurso, nomeadamente, pela revogação ou não da referida decisão no prazo de dez dias úteis, por maioria simples.

Acontece que perante uma decisão de não revogação dispõem ainda os Estados-Membros do poder de solicitarem novamente ao Conselho, após notificação da Comissão e da Autoridade, o reexame da questão, o qual se pode prolongar até oito semanas em caso de prorrogação pelo Conselho.

Consideramos pois ser um excesso evidente, não descurando da sensibilidade da matéria em causa, conferir aos Estados-Membros o duplo poder de exame e reexame em situações de emergência, já que para que a actuação das ESAs seja eficaz neste âmbito foram-lhes conferidos poderes vinculativos para garantir o bom funcionamento, a integridade dos mercados financeiros e a estabilidade de todo ou em parte do sistema financeiro da União os quais, deste modo, ficam amplamente limitados pela discricionariedade atribuída aos Estados-Membros através deste mecanismo no formato em que actualmente vigora.

¹³¹ Cfr. preâmbulo dos Regulamentos (UE) N.º 1093/2010, N.º 1094/2010 e N.º 1095/2010, todos de 24 de Novembro, nota (50). Vide o disposto no n.º 5 do art.º 38.º dos referidos diplomas.

4.2.3. Processo regulatório: Elaboração de projectos de normas técnicas de regulamentação e de execução

Conforme se pode alcançar pelo disposto nos art.ºs 10.º a 15.º do Regulamentos (UE) que criam as ESAs, é conferido às Autoridades Europeias o poder de elaborar projectos de normas técnicas - de regulamentação e de execução -, em áreas específicas e bem delimitadas segundo os actos legislativos referidos no n.º 2 do art.º 1.º do referido diploma, quer no âmbito da delegação de poderes conferida, prevista nos termos do art.º 290.º do TFUE, pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho à Comissão Europeia, quer no âmbito dos actos de execução, previstos nos termos do art.º 291.º do TFUE.

O fim subjacente à atribuição deste poder formal às ESAs vai de encontro à sua missão de contribuir para a convergência de práticas e de procedimentos entre os Estados-Membros, bem como para a harmonização da legislação comunitária e assim contribuir para a construção de um código único de regras uniformemente aplicável no mercado único.¹³² Desta forma, visa diminuir a discricionariedade das autoridades nacionais no âmbito da regulação dos mercados financeiros.

Desde logo, é fundamental referir que até à atribuição formal deste poder às Autoridades Europeias foi com a entrada em vigor do Tratado de Lisboa¹³³ que, pela primeira vez, se procedeu à diferenciação entre actos delegados e actos de execução, sendo que os primeiros são actos que atribuem à Comissão Europeia o poder de adopção de actos não legislativos na esfera de competência do Conselho e do Parlamento Europeu e por sua vez os segundos atribuem à Comissão o poder de adopção de actos não legislativos na sua própria esfera de competência.¹³⁴

Nesta conformidade, a atribuição deste novo poder às ESAs procurou afastar a força política e outras interferências burocráticas da actividade regulatória, todavia é ainda o seu campo de actuação limitado pois (i) apenas elaboram projectos de normas técnicas em áreas

¹³² Vide European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Banking Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 501 final, p. 5; European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Insurance and Occupational Pensions Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 502 final, p. 5; European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Securities and Markets Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 503 final, p. 5.

¹³³ Note-se que o Tratado de Lisboa introduziu significativas alterações no sistema de comitologia, nomeadamente, a extensão do procedimento legislativo ordinário a quarenta e cinco (45) áreas adicionais, bem como, a introdução de um novo procedimento relativo aos “*standard implementing acts*”, previsto no art.º 291.º do TFUE e profundas alterações no domínio dos “*standard delegated acts*”, previsto no art.º 290.º, reforçando o papel do Parlamento Europeu ao atribuir-lhe poder de revogação da delegação de poderes, colocando-lhe em pé de igualdade com o Conselho, e ampliando ainda o poder de veto daquelas instituições. Cfr. Kaeding, Michael e Hardacre, Alan, *The execution of delegated powers after Lisbon: A timely analysis of the regulatory procedure with scrutiny and its lessons for delegated acts*, EUI Working Paper RSCAS 2010/85, p. 1. (Disponível em <http://cadmus.eui.eu/handle/1814/14956>).

¹³⁴ Leia-se sobre este assunto Ponzano, Paolo, *Executive and delegated acts: situation after the Lisbon Treaty*, Contribution to the Florence Conference on the Lisbon Treaty implementation, 2008, p. 2. (Disponível em http://www.altierospinelli.it/interventi/.../Ponzano_primo%20articolo.doc).

específicas, definidas pelas directivas sectoriais, sendo a mais paradigmática a Directiva “Omnibus I”¹³⁵ e (ii) dependem da intervenção da Comissão Europeia (e da não formulação de objecções pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu, no caso das normas técnicas de regulamentação) para a aprovação formal daquelas normas técnicas vinculativas.

Como refere Eilís Ferran, as Autoridades Europeias irão desenvolver projectos de normas técnicas em matérias complexas, de cariz técnico, com efeitos significativos no dia-a-dia da supervisão financeira e, sobretudo no âmbito da delegação de poderes, uma vez que estão previamente determinados os elementos, as condições e as especificações dos projectos de normas técnicas a elaborar tal poderá traduzir-se num menor apelo para os profissionais especializados em matéria de supervisão financeira. Acrescenta ainda que como consequência necessária da atribuição deste poder às Autoridades Europeias resultará uma menor contribuição criativa das autoridades nacionais competentes.¹³⁶

De facto, esta medida pode ter um efeito perverso, se por um lado procura criar um código único de regras para garantir a harmonização da aplicação da legislação comunitária, sobretudo no sector bancário, por outro, despromovem-se as autoridades nacionais competentes a meras autoridades administrativas, o que por conseguinte cria um necessário desincentivo para os especialistas que as integram.

Relativamente aos pontos (i) e (ii) *supra* referidos revela-se importante analisar alguns aspectos de modo a compreender o verdadeiro alcance dos poderes das ESAs nesta matéria.

Em primeiro lugar, as matérias que venham a ser objecto de normas técnicas devem ter um carácter exclusivamente técnico e não deverão implicar escolhas políticas. No domínio dos actos referidos no n.º 2 do art.º 1.º dos Regulamentos que criam as ESAs destacamos a Directiva Omnibus I com um papel de especial destaque uma vez que é a esta que cabe definir um primeiro conjunto de domínios nos quais podem as ESAs desenvolver projectos de normas técnicas sem prejuízo da inclusão de outros no futuro.

Este campo é manifestamente controverso e no caso da ESMA, sobretudo na perspectiva inglesa, a possibilidade de se alargar a sua área de competência a matérias sensíveis como sejam aspectos relativos a *takeovers*¹³⁷ representa um campo dúbio uma vez que como referimos *supra* as Autoridades Europeias não têm a dignidade de Tratado nem a legitimidade

¹³⁵ Vide n.º 2 do art.º 1 dos Regulamentos, e em especial, a Directiva 2010/78/UE de 24 de Novembro, conhecida como “Omnibus I”, a qual foi responsável pelas primeiras alterações relevantes para a consolidação deste poder. No mesmo sentido, Ferran, Eilís, *Understanding the new institutional architecture of E.U. financial market supervision*, December 2010, p. 43.

¹³⁶ *Ibidem*, p. 45.

¹³⁷ Cfr. Ferran, Eilís, *Understanding the new institutional architecture of E.U. financial market supervision*, December 2010, p. 43. Fazia parte integrante da proposta inicial da Comissão ser a ESMA responsável pela elaboração de projectos de normas técnicas no domínio das OPAs, tal não veio a acontecer, contudo mantém-se a forte probabilidade de ser feita uma futura extensão de poderes neste campo.

de qualquer outra instituição comunitária e a matéria sobre a qual versam os projectos de normas não deverão contundir com a esfera política dos Estados-Membros.

Em segundo lugar, cumpre fazer uma breve distinção entre actos delegados e actos de execução, previstos ao abrigo do disposto nos art.ºs 290.º e 291.º do TFUE, respectivamente. Os primeiros são actos que completam ou alteram determinados elementos não essenciais de actos legislativos da União. Já os segundos são actos que definem as condições uniformes de execução dos actos juridicamente vinculativos da União. A adopção de projectos de normas técnicas obedecerá a diferentes regras de escrutínio e de controlo conforme seja conferido esse poder à Comissão por intermédio de actos delegados ou de actos executivos.¹³⁸

Como se alcança dos art.ºs 10.º a 14.º e 15.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs, estas podem elaborar projectos de normas técnicas de regulamentação e de execução, reservando a Comissão para si a possibilidade de adoptar uma norma técnica de regulamentação através de um acto delegado ou uma norma técnica de execução através de um acto de execução, sem projecto da Autoridade Europeia, quando esta não lhe apresente nenhum projecto no prazo definido, ao abrigo do disposto nos n.ºs 3 e 2 do art.º 10.º e n.ºs 3 e 2 do art.º 15.º dos referidos diplomas.

Contudo, mesmo quando as ESAs reservem para si a elaboração dos projectos de normas técnicas de regulamentação e de execução, estes só serão adoptados formalmente pela Comissão.¹³⁹ Podem ainda ser adoptados com as alterações que esta considerar relevantes, apesar de, nos termos do Regulamento, não poder alterar o seu conteúdo sem concertação prévia com as ESAs. Em última instância podem ainda ser rejeitados.

Neste campo e uma vez que a elaboração destes projectos de normas exigem os conhecimentos especializados de peritos de supervisão não deve a Comissão tentar substituir-se aos especialistas que compõem as ESAs, devendo manter com estas uma plataforma de cooperação e de entendimento sob pena de desvirtuar por completo o fim subjacente à atribuição deste poder às Autoridades Europeias.

Assim, evidenciam-se importantes restrições ao poder que é conferido às ESAs uma vez que não só detém a Comissão Europeia o poder de adopção formal das normas como detém

¹³⁸ *Ibidem*, p. 46.

¹³⁹ Vigora na ordem jurídica comunitária a proibição de delegação de poderes gerais, em matéria de regulação, em agências, quando aqueles tenham sido conferidos às instituições europeias através de Tratado, neste sentido leia-se Ferran Eñlis, *ob. cit.*, p. 45. Pelo que, necessariamente, perante tal restrição, é através da Comissão Europeia que os projectos de normas técnicas elaborados pelas ESAs terão de ser formalmente adoptados.

ainda o poder de veto¹⁴⁰ sobre aqueles projectos, podendo alterá-los ou rejeitá-los no prazo de três meses (ou quatro, caso a Comissão decida prorrogá-lo por mais um mês).

No caso das normas técnicas de regulamentação podem o Conselho e o Parlamento Europeu, em pé de igualdade, formular objecções no prazo de um ou três meses, quando a Comissão faça ou não alterações aos projectos apresentados pelas ESAs (podendo aquele prazo ser igualmente prorrogado)¹⁴¹, não se encontrando definidos critérios legais que circunscrevam este poder. Acresce ainda o poder de revogação da delegação de poderes conferido ao Parlamento Europeu e ao Conselho¹⁴², o qual pode ser utilizado em qualquer momento.

Situação diferente é prevista para a elaboração dos projectos de normas técnicas de execução, tal como dispõe o art.º 15.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs, os quais podem ser elaborados pelas Autoridades Europeias através de actos de execução, nos termos do art.º 291.º do TFUE.

Neste caso e à semelhança do anterior sistema de comitologia, ao abrigo do n.º 3 do art.º 15.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs os comités representativos dos Estados-Membros continuarão a monitorizar a actividade da Comissão. Estes dotados do *expertise* necessário podem suscitar a intervenção do Conselho, pelo que neste caso não estarão os mecanismos de controlo e de escrutínio directamente a cargo do Conselho nem do Parlamento Europeu. Veja-se o Anexo V, o qual esquematiza a tramitação dos vários processos regulatórios.

Pelo exposto, a alegada maior agilização deste processo regulatório face ao *four level lamfalussy process*¹⁴³ é meramente aparente uma vez que a intervenção do Conselho e do Parlamento Europeu através da formulação de objecções, até três meses após a notificação da adopção das normas técnicas de regulamentação pela Comissão Europeia, podem dilatar o prazo de adopção formal destas normas até a um máximo de seis meses.

Em suma, pretendemos salientar que, no momento actual, as Autoridades Europeias têm uma esfera de actuação limitada uma vez que apenas elaboram projectos de normas técnicas,

¹⁴⁰ Vide o disposto no n.º 1 do art.º 10.º, no art.º 14.º e no n.º 1 do art.º 15.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs. Todavia, existe uma proibição na ordem jurídica comunitária relativamente à delegação de poderes gerais, em matéria de regulação, em agências, quando aqueles tenham sido conferidos às instituições europeias através de Tratado, neste sentido leia-se Ferran Eflis, *ob. cit.*, p. 45. Pelo que, necessariamente, perante tal restrição, é através da Comissão Europeia que os projectos de normas técnicas elaborados pelas ESAs são formalmente adoptados.

¹⁴¹ Vide o disposto no art.º 13.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs.

¹⁴² Vide o disposto no art.º 12.º dos Regulamentos (UE) que criam as ESAs.

¹⁴³ O processo de *Lamfalussy*, criado em Março de 2001, por Alexandre Lamfalussy, foi implementado com o objectivo de permitir a convergência na prática da regulação e da supervisão financeiras no seio da Europa. Tem como principais objectivos tornar a interpretação legislativa mais consistente, fomentar a convergência entre a actuação dos supervisores nacionais e impulsionar a qualidade da legislação ao nível dos mercados financeiros. Sobre este assunto vide *Lamfalussy Report*, Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, Final Report, Brussels, February 2001.

através de actos delegados ou de execução, definidos nos art.ºs 290.º e 291.º do TFUE, em matérias técnicas legalmente definidas. São pois organismos ligados/dependentes da Comissão em virtude desta reservar para si o poder de adoptar formalmente os projectos de normas técnicas apresentados pelas ESAs, podendo elaborá-los em casos delimitados, possuindo ainda o poder de alteração ou rejeição dos projectos apresentados pelas ESAs a par do poder de veto e de revogação do Conselho e do Parlamento Europeu, o que consequentemente se traduzirá na morosidade do processo regulatório.

Assim, apesar de considerarmos o papel actual das ESAs ainda incipiente nesta matéria, ao contrário do que aparentemente se vislumbra, cremos que o seu futuro passará pela consolidação e ampliação do leque de competências e de poderes, atribuídos em função do sucesso da articulação entre estas e as autoridades nacionais competentes e perante o êxito da sua actuação no âmbito do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma vez expostas e analisadas as principais alterações institucionais introduzidas no âmbito da supervisão financeira, cumpre tecer as seguintes considerações finais.

- Através da implementação da nova arquitectura institucional de supervisão financeira na União Europeia foram dados passos significativos no aperfeiçoamento do sistema anterior, quer através da criação *ex novo* do ESRB para a monitorização e análise dos riscos sistémicos, quer através da criação de três novas Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs) com poderes reforçados vinculativos, responsáveis pela supervisão microprudencial sectorial.

- A introdução do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (ESFS) reconheceu o elevado grau de interdependência entre as funções microprudencial e macroprudencial pelo que o seu eficaz funcionamento dependerá exclusivamente da eficiente cooperação, coordenação e partilha de informação entre as Autoridades Europeias de Supervisão e as autoridades nacionais.

- Contudo, permanecem algumas dúvidas quanto à efectividade e sucesso da actuação dos novos sustentáculos da estrutura de supervisão financeira, perante a ambiguidade dos Regulamentos comunitários na concretização das competências e dos novos poderes conferidos.

- Assim, a efectividade da actuação do ESRB dependerá da *(i)* construção de uma imagem credibilidade, *(ii)* do *expertise* dos seus membros para avaliar e monitorizar os vários riscos sistémicos, *(iii)* da conformação da actuação dos destinatários visados com as suas recomendações e *(iv)* da eficiente articulação com as Autoridades Europeias, nacionais e outras, para a recolha do nível de informação necessário para o desempenho eficiente e eficaz da sua função de gestão de futuras crises financeiras generalizadas.

- Não obstante da atribuição formal de novos poderes vinculativos às ESAs, denotamos severas limitações de actuação, em especial no âmbito do processo regulatório, uma vez que a Comissão pode reservar para si o poder de elaborar e adoptar projectos de normas técnicas, ao abrigo do disposto nos artigos 290.º e 291.º do TFUE. Quando não o faça, mantém o poder de adopção formal e de veto, reduzindo o papel das ESAs à mera elaboração de projectos de normas técnicas. Por sua vez, a intervenção do Conselho e do Parlamento Europeu poderão delongar o novo processo regulatório esvaziando de efeito útil a aparente agilização face ao processo de *Lamfalussy*.

- As novas Autoridades Europeias de Supervisão suscitam ainda diversas dúvidas quanto à futura convivência com as demais autoridades nacionais, nomeadamente, se será bem sucedida a interacção do novo sistema europeu com os diversos modelos nacionais em vigor.

- Na sua essência, por razões políticas e jurídicas, após a recente crise financeira não se poderia implementar um modelo único ao nível europeu pelo que foi necessário alterar a estratégia em direcção de um novo sistema de supervisão financeira que zele pela coordenação e harmonização dos modelos em vigor nos vários Estados-Membros. Todavia, o futuro da supervisão financeira no seio do mercado único vislumbra-se no sentido da criação de um sistema unificado, assegurado directamente por Autoridades Europeias, desde logo porque os objectivos associados à atribuição dos novos poderes e competências vão no sentido da convergência de práticas e procedimentos nos diversos Estados-Membros, da vigilância de uma aplicação uniforme e coerente da legislação comunitária e na criação de um código de regras comuns no mercado único.

Assim, os esforços empreendidos para a construção de uma Europa mais convergente e harmonizada são ambiciosos e conduziram a importantes alterações legislativas, institucionais e operacionais. Pela novidade e incerteza que estas representam não é possível traçar com clareza o futuro deste novo sistema, contudo é inegável o contributo que simboliza para o progresso, em nome do interesse geral.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Obras de carácter geral:

CÂMARA, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2009;

CAMPOS, João Mota de; CAMPOS, João Luiz Mota de, *Manual de Direito Comunitário*, 5ª Edição, Coimbra Editora, 2007;

CARVALHO, Luís Paulo Figueiredo, *Os sistemas de supervisão prudencial na UE*, Almedina, Coimbra, 2003;

CONFRARIA, João, *Regulação e Concorrência - Desafios do século XXI*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2005;

MISHKIN, Frederic S., *The economics of Money, Banking & Financial Market*, Business School Edition, 2nd edition, Columbia University, 2010.

Artigos científicos:

ARD, Laura; BERG, Alexander, *Bank Governance: Lessons from the Financial Crisis*, Crises Response, Note 13, March 2010, disponível em <http://rru.worldbank.org/documents/CrisisResponse/Note13.pdf>;

BEBCZUK, Ricardo N., *Asymmetric information in financial markets*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003, disponível em <http://assets.cambridge.org/9780521793421/sample/9780521793421ws.pdf>;

DEARIE, John R.; VOJTA, George J., *Reform and Modernization of Financial Supervision in the United States: A Competitive and Prudential Imperative*, May 9, 2007, disponível em <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/glbaplus.pdf>;

FERRAN, Eilís; ALEXANDER, Kern, *Can soft law bodies be effective? The special case of the European Systemic Risk Board*, in *European Law Review*, Vol. 35, N.º 6, December 2010;

FERRAN, Eilís, *Understanding the new institutional architecture of E.U. financial market supervision*, University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 29/2011, December 20, 2010, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1701147>;

FITZGERALD, Shane, *The Reform of Financial Supervision in Europe*, Institute of International European Affairs, Dublin, Ireland, November 2009, disponível em <http://www.iiea.com/documents/the-reform-of-financial-supervision-in-europe>;

FREIXAS, Xavier; SANTOMERO, Anthony, *An overall perspective on banking regulation*, working papers from Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2002, disponível em <http://www.philadelphiafed.org/research-and-data/publications/working-papers/2002/wp02-1.pdf>;

GIANI, Leonardo, *The complementarity between financial supervision and crisis intervention: A lack in the EU framework at the time of crises*, in *Law and Financial Markets Review*, N.º 4, July 2010, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1500535>;

GREEN, David, *Challenges to the structure of financial supervision in the EU*, Centre for European Policy Studies (CEPS), working party on financial supervision in European Monetary Union, July 2000, disponível em CEPS: <http://www.ceps.eu/ceps/download/1185>;

HAU, Harald; THUM, Marcel, *Subprime Crisis and Board (IN-) Competence: Private vs. Public Banks in Germany*, CESIFO WORKING PAPER Series, Working Paper N.º 2640, April 2009;

JICKLING, Mark; MURPHY, Edward V., *Who Regulates Whom? An Overview of U.S. Financial Supervision*, Congressional Research Service Report for Congress, December 14, 2009, disponível em http://www.fbiic.gov/public/2010/jan/CRS_Report7-5700.pdf;

KAEDING, Michael; HARDACRE, Alan, *The execution of delegated powers after Lisbon: A timely analysis of the regulatory procedure with scrutiny and its lessons for delegated acts*, EUI Working Paper RSCAS 2010/85, 2010, disponível em <http://cadmus.eui.eu/handle/1814/14956>;

LANNOO, Karel, *Supervising the European Financial System*, Centre for European Policy Studies (CEPS), CEPS policy brief n.º 21, May 2002, disponível em CEPS: <http://www.ceps.eu/files/book/122.pdf>;

PONZANO, Paolo, *Executive and delegated acts: Situation after the Lisbon Treaty*, Contribution to the Florence Conference on the Lisbon Treaty implementation, 2008, disponível em http://www.altierospinelli.it/interventi/.../Ponzano_primo%20articolo.doc;

RODRÍGUEZ, Pablo Iglesias, *Towards a new european financial supervision architecture*, in *The Columbia journal of European Law online*, Vol. 16, N.º 1, 2009, disponível em SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1518062;

SANTOS, Luís Máximo dos, *As medidas de combate à crise financeira em Portugal*, in *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Vol. II, Ano III 2007/2010;

SENDEN, L., *Soft Law, Self-Regulation and Co-Regulation in European Law: Where Do They Meet?*, in *Electronic Journal of Comparative Law*, Vol. 9.1., January 2005, disponível em <http://www.ejcl.org/91/art91-3.doc>.

Documentos oficiais:

Comunicação da Comissão Europeia, *Supervisão Financeira Europeia*, Bruxelas, 27.05.2009, COM(2009) 252 final;

De Larosière Report, Brussels, February 25, 2009;

Departamento de Supervisão Bancária do Banco de Portugal, *O Novo Acordo de Capital "Basileia II"*, in *O Bancário*, 28.12.2004, disponível em <http://www.cgd.pt/Empresas/Informacao-Empresa/Documents/SBSI.pdf>;

European Commission, *Review of the Lamfalussy Process – Strengthening Supervisory Convergence*, 20.11.2007, COM(2007) 727 final;

European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 499 final;

European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Banking Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 501 final;

European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Insurance and Occupational Pensions Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 502 final;

European Commission Proposal for a *REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a European Securities and Markets Authority*, Brussels, 23.9.2009 COM(2009) 503 final;

Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, *Lamfalussy Report*, Brussels, February 2001, disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wisemen_en.pdf;

Parlamento Europeu, Resolução de 4 de Setembro de 2007 sobre as implicações institucionais e jurídicas da utilização de instrumentos não vinculativos ("*soft law*"), (2007/2028(INI)), disponível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:187E:0075:0079:PT:PDF>;

Treasury Committee, *Opinion on proposals for european financial supervision*, Sixteenth Report of Session 2008-09, disponível em <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200809/cmselect/cmtreasy/1088/1088.pdf>;

3L3 Training Course, *Lisbonisation of the rule-making process*, CESR, Paris, 6.12.2010, disponível em http://www.esma.europa.eu/ppt/Jonathan_From_CESR_to_ESMA_Lisbonisation_of_rule-making_public.pdf.

Artigos jornalísticos:

ROUBINI, Nouriel, in *New York Financial Times*, August 17, 2008 (New York edition);

STIGLITZ, Joseph, in *The Guardian*, September 16, 2008.

Endereços electrónicos consultados:

<http://www.ceps.be>;

<http://ssrn.com/>;

<http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Apresentacao/O%20que%20é%20a%20CMVM/Pages/O%20que%20é%20a%20CMVM.aspx>;

<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/glbaplus.pdf>;

<http://www.treas.gov/press/releases/reports/Blueprint.pdf>;

<http://www.group30.org/pubs/recommendations.pdf>;

<http://cop.senate.gov/documents/cop-012909-report-regulatoryreform.pdf>;

http://ec.europa.eu/news/economy/090527_pt.htm;

http://europa.eu/institutions/decision-making/index_pt.htm.

ANEXOS

ANEXO I

Os agentes de supervisão financeira nos EUA

Regulatory Agency	Institutions Regulated	Emergency/Systemic Risk Powers	Other Notable Authority
Federal Reserve	Bank holding companies, ² financial holding companies, state banks that are members of the Federal Reserve System, U.S. branches of foreign banks, foreign branches of U.S. banks	Lender of last resort to member banks (through discount window lending). In "unusual and exigent circumstances" the Fed may lend to "any individual, partnership, or corporation ... "	The Fed issues consumer protection regulations under various federal laws, including the Truth-in-Lending Act
Office of the Comptroller of the Currency (OCC)	National banks, U.S. federal branches of foreign banks		
Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)	Federally-insured depository institutions, including state banks that are not members of the Federal Reserve System	After making a determination of systemic risk, the FDIC may invoke broad authority to use the deposit insurance funds to provide an array of assistance to depository institutions	
Office of Thrift Supervision (OTS)	Federally chartered and insured thrift institutions, savings and loan holding companies		
National Credit Union Administration (NCUA)	Federally-chartered or insured credit unions	Serves as a liquidity lender to credit unions experiencing liquidity shortfalls through the Central Liquidity Facility	Operates a deposit insurance fund for credit unions, the National Credit Union Share Insurance Fund (NCUSIF)

Regulatory Agency	Institutions Regulated	Emergency/Systemic Risk Powers	Other Notable Authority
Securities and Exchange Commission (SEC)	Securities exchanges, brokers, and dealers; mutual funds; investment advisers. Registers corporate securities sold to the public	May unilaterally close markets or suspend trading strategies for limited periods	Authorized to set financial accounting standards which all publicly traded firms must use
Commodity Futures Trading Commission (CFTC)	Futures exchanges, brokers, pool operators, advisers	May suspend trading, order liquidation of positions, or raise margins in emergencies.	
Federal Housing Finance Agency (FHFA)	Fannie Mae, Freddie Mac, and the Federal Home Loan Banks	Acting as conservator (since Sept. 2008) for Fannie and Freddie	

Fonte: Jickling, Mark, Murphy, Edward V., *Who regulates whom? An overview of U.S. Financial Supervision*, Congressional Research Service Report for Congress, December 14, 2009, pp. 6 e 7.

ANEXO II

Supervisão Macroprudencial: O Comité Europeu de Risco Sistémico (ESRB)

	ESRB	Disposições Normativas
Base Legal	Art.º 114.º do TFUE.	<i>Vide</i> o Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010.
Natureza	Órgão independente. Sem personalidade jurídica.	<i>Vide</i> o preâmbulo do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010, nota (15).
Missão e Objectivos	Visa assegurar a supervisão macroprudencial. a) Prevenir/atenuar riscos sistémicos para a estabilidade financeira; b) Evitar futuras crises financeiras generalizadas; c) Contribuir para o funcionamento do mercado interno e para o crescimento económico.	<i>Vide</i> o disposto no n.º 1 do art.º 3.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010. Para alcançar os seus objectivos, <i>vide</i> as funções que lhe competem nos termos do n.º 2 da mesma disposição normativa.
Estrutura	1. Presidente; 2. Conselho Geral; 3. Comité Director; 4. Secretariado; 5. Comité Científico Consultivo; 6. Comité Técnico Consultivo.	<i>Vide</i> o disposto no n.º 1 do art.º 4.º e o disposto no art.º 5º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010. Em especial, os art.ºs 6.º, 11.º, 12 e 13.º do mesmo Regulamento.
Poderes e Competências	Formular alertas e recomendações. (Instrumentos não vinculativos ou “ <i>soft law</i> ”)	<i>Vide</i> o disposto no art.º 16.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010.
Responsabilização	O Presidente do ESRB: (i) Audição anual no Parlamento Europeu (uma vez por ano no mínimo, com maior frequência em caso de crise financeira generalizada); (ii) na mesma altura publica o Relatório Anual; (iii) pode ter de comparecer numa audição das Comissões competentes do Parlamento Europeu, por solicitação deste; (iv) procede a debates orais confidenciais (duas vezes no mínimo) com o Presidente e os Vice-Presidentes da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu.	<i>Vide</i> o disposto no art.º 19.º do Regulamento (UE) N.º 1092/2010, de 24 de Novembro de 2010.

ANEXO III

Supervisão Microprudencial: As Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs)

	ESA's	Disposições Normativas
Base Legal	Não houve um corte com a estrutura anterior mas sim um “ <i>upgrade</i> ” que se alcança pela atribuição de novos poderes vinculativos.	<i>Vide</i> o preâmbulo dos Regulamentos (UE) N.º 1093/2010, N.º 1094/2010 e N.º 1095/2010, de 24 de Novembro de 2010, nota (10).
Natureza	Autoridades independentes. Com personalidade jurídica.	<i>Vide</i> o disposto no art.º 5 dos Regulamentos (UE) N.º 1093/2010, N.º 1094/2010 e N.º 1095/2010, de 24 de Novembro de 2010.
Missão e Objectivos	<p>Visa proteger o interesse público, contribuindo para a estabilidade e efectividade do sistema financeiro, em benefício da União.</p> <p>a) Melhorar o funcionamento do mercado interno;</p> <p>b) Assegurar integridade, a transparência e a eficiência dos mercados financeiros;</p> <p>c) Reforçar a coordenação internacional no domínio da supervisão;</p> <p>d) Evitar a arbitragem regulamentar e promover a igualdade;</p> <p>e) Salvaguardar a estabilidade financeira;</p> <p>f) Proteger os depositantes, investidores e outros.</p>	<p><i>Vide</i> o disposto no n.º 5 do art.º 1.º dos Regulamentos (UE) N.º 1093/2010, N.º 1094/2010 e N.º 1095/2010, de 24 de Novembro de 2010.</p> <p>Para alcançar estes objectivos as ESA's asseguram uma aplicação coerente e eficaz dos actos referidos no n.º 2 da mesma disposição normativa e, deste modo, promove a convergência, dá pareceres às instituições comunitárias e efectua análises económicas.</p>
Estrutura	<ol style="list-style-type: none"> 1. Conselho de Supervisores; 2. Conselho de Administração; 3. Presidente; 4. Director Executivo; 5. Câmara de Recurso. 	<i>Vide</i> o disposto no art.º 6.º dos Regulamentos (UE) N.º 1093/2010, N.º 1094/2010 e N.º 1095/2010, de 24 de Novembro de 2010.

	ESA's	Disposições Normativas
Poderes e Competências (Comuns)	<p>a) Elaboração de projectos de normas técnicas de regulamentação e de execução;</p> <p>b) Aplicação uniforme e coerente da legislação comunitária;</p> <p>c) Decisões vinculativas no âmbito de situações de emergência e na resolução de diferendos entre autoridades competentes em situações transfronteiriças;</p> <p>d) Promove o funcionamento eficiente dos Colégios de Autoridades de Supervisão;</p> <p>e) Identifica e mede os riscos sistémicos;</p> <p>f) Papel activo no desenvolvimento de uma cultura comum;</p> <p>g) Contacto com países terceiros;</p> <p>h) Recolha de informação;</p> <p>i) Colaboração estreita com o ERSB;</p> <p>j) Mecanismo de salvaguarda.</p>	<p><i>Vide</i> o disposto no n.º 1 do art.º 8.º e 9.º dos Regulamentos (UE) N.º 1093/2010, N.º 1094/2010 e N.º 1095/2010, de 24 de Novembro de 2010.</p> <p>Em especial, <i>vide</i> os art.ºs 10.º a 15.º; 16.º e 17.º; 18.º a 20.º; 21.º; 23.º e 24.º; 29.º; 33.º, 35.º; 36.º e 38.º dos Regulamentos (UE) <i>supra</i> referidos.</p>
Responsabilização	<p>Respondem perante o Parlamento Europeu e o Conselho.</p> <p>Em situações transectoriais que tenham sido coordenadas através do Comité Conjunto, as ESAs deverão responder por intermédio desse Comité Conjunto por essa coordenação.</p>	<p><i>Vide</i> o disposto no art.º 3.º dos Regulamentos (UE) N.º 1093/2010, N.º 1094/2010 e N.º 1095/2010, de 24 de Novembro de 2010.</p>

ANEXO IV

Modelos de Supervisão: Europa, Japão e EUA

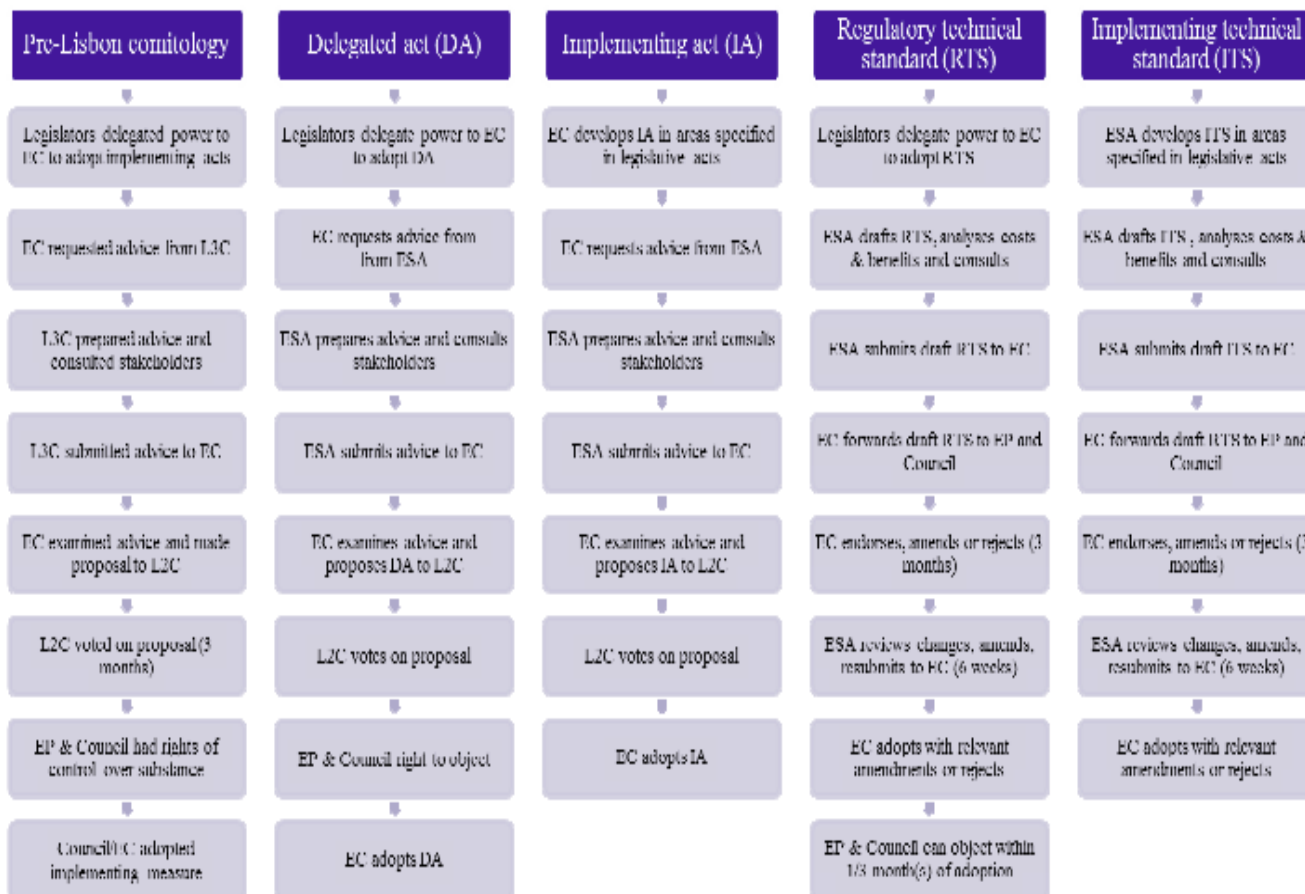
	Banking	Securities	Insurance
B	BS	BS	I
DK	M	M	M
DE	B	S	I
EL	CB	S	I
E	CB	S	I
F	B/CB	S	I
I	CB	S	I
IRL	CB	CB	G
L	BS	BS	I
NL	CB	S	I
AU	G	G	G
P	CB	S	I
SF	BS	BS	I
SW	M	M	M
UK	M	M	M
CH	BS	BS	I
CZ	CB	SI	SI
H	B	S	I
N	M	M	M
PL	CB	S	I
SLOE	CB	S	G
USA	B/CB	S	I
J	M	M	M

Nota: CB = Banco Central; BS = Autoridade Supervisora do sector Bancário e de Valores Mobiliários; M = Autoridade Única de Supervisão; B = Autoridade especializada de supervisão Bancária; S = Autoridade especializada de supervisão de Valores Mobiliários; I = Autoridade especializada de supervisão de Seguros e Fundos de Pensões; SI = Autoridade especializada de Supervisão Bancária e de Seguros; G = Departamento do Governo.

Fonte: GREEN, David, *Challenges to the structure of financial supervision in the EU*, CEPS, July 2000, pp. 6 e 7.

ANEXO V

Processos Regulatórios



Fonte: 3L3 Training Course, *Lisbonisation of the rule-making process*, CESR, Paris, 6/12/2010. (Disponível em http://www.esma.europa.eu/ppt/Jonathan_From_CESR_to_ESMA_Lisbonisation_of_rule-making_public.pdf).