

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

CENTRO REGIONAL DO PORTO

ESCOLA DE DIREITO



**DA PERTINÊNCIA DA REGULAÇÃO BANCÁRIA
APÓS A ASCENSÃO E REGRESSÃO DE UM
SISTEMA FINANCEIRO EM DESREGULAÇÃO**

Dissertação de Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios

Orientadora: Professora Mestre Maria João Vaz Tomé

Maria Madalena Moutinho Nogueira dos Santos

Porto, Novembro 2012

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

CENTRO REGIONAL DO PORTO

ESCOLA DE DIREITO



**DA PERTINÊNCIA DA REGULAÇÃO BANCÁRIA
APÓS A ASCENSÃO E REGRESSÃO DE UM
SISTEMA FINANCEIRO EM DESREGULAÇÃO**

Dissertação de Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios

Orientadora: Professora Mestre Maria João Vaz Tomé

Maria Madalena Moutinho Nogueira dos Santos

Porto, Novembro 2012

AGRADECIMENTOS

Agradeço em primeiro lugar à Professora Maria João Vaz Tomé, Orientadora da presente dissertação, pelo apoio constante e ativo ao longo da sua elaboração, pela simpatia e empatia naturais e pela paciência inquebrável.

Também uma palavra de apreço é dirigida ao Dr. Paulo Ramalho, meu ilustre Patrono, pela compreensão, auxílio e, em especial, pelo aconselhamento, permitindo que este estudo chegasse a bom porto.

Por fim, à família, o alicerce essencial e transversal que nunca me falhou.

NOTA PRÉVIA

A presente dissertação foi lavrada de acordo com o Novo Acordo Ortográfico, exceto as citações e as referências bibliográficas, nas quais foi respeitada a redação original.

ABREVIATURAS

- BCE - Banco Central Europeu
- BP - Banco de Portugal
- CdVM - Código dos Valores Mobiliários
- CEE - Comunidade Económica Europeia
- CPA - Código de Procedimento Administrativo
- CRP - Constituição da República Portuguesa
- EUA - Estados Unidos da América
- OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
- OMC - Organização Mundial do Comércio
- RGICSF - Regime Geral das Instituições de Créditos e Sociedades Financeiras
- SEBC - Sistema Europeu de Bancos Centrais
- TUE - Tratado da União Europeia
- UE - União Europeia
- UEM - União Económica e Monetária

ÍNDICE

Agradecimentos	4
Nota Prévia	5
Abreviaturas	6
Índice.....	7
Capítulo I: INTRODUÇÃO	8
Secção I – Evolução da Banca e da Regulação	8
Capítulo II: ESTUDO DOS CONCEITOS	12
Secção I – A Regulação.....	12
1. O que é a regulação.....	14
1.1. Sentido amplo	16
1.2. Sentido intermédio	17
1.3. Sentido restrito.....	19
1.4. Aplicação no contexto europeu	20
Secção II – Caracterização da Regulação	20
Secção III – Regulação Bancária e Racionalidade Económica da Regulação.....	26
1. Interesse público na realidade bancária.....	28
Secção IV – Outros Conceitos	30
1. Desregulação e não-regulação	32
2. Re-regulação e neo-regulação.....	35
3. Meta-regulação e Estado pós-regulador	36
Capítulo III: A INFLUÊNCIA EUROPEIA	38
Secção I – A Experiência Continental.....	38
Secção II – A Conceptualização na União Bancária	39
Capítulo IV: CONCLUSÕES	43
Bibliografia	45
Legislação.....	53
Anexos (I a VI).....	54

Capítulo I

INTRODUÇÃO

São essenciais à proliferação das intenções individuais na vida em sociedade diversos catalisadores cujo expoente é o dinheiro. Na evolução ao longo dos séculos, mais ou menos politizada, a regulação instalou-se para assegurar as respetivas expectativas e, em especial, a confiança.

No direito financeiro identificam-se ciclos de expansão e regressão que encontram resistência na regulação da área, sendo esta solicitada ou repudiada nos diferentes picos da evolução. Assiste-se atualmente à re-regulação dos atos dos agentes económicos, que vem substituir a desregulação vivida nos anos oitenta e noventa. Os Bancos e o seu importante exercício de intermediação creditícia, a integração europeia, a inovação tecnológica e as mais recentes alterações estruturais do sector, quer a nível nacional quer a nível comunitário, assim como o contexto conturbado de crise económica e financeira espoletada no final da década passada e que se pode considerar como crise da globalização financeira, instruíram a nossa motivação para discutir juridicamente, no contexto bancário, a pertinência da regulação, os conceitos que se lhe relacionam e a distinção em relação à supervisão.

SECÇÃO I

EVOLUÇÃO DA BANCA E DA REGULAÇÃO

Permitimo-nos, em escassas palavras, rever as últimas décadas sob a perspetiva financeira.

O plano de KEYNES em defesa da política de intervencionismo do Estado, com o objetivo de suavizar os efeitos adversos das flutuações cíclicas, após a forte regulamentação americana na década de trinta, foi destronado nos anos sessenta e o

papel do Estado passou a ser o da reafirmação do abstencionismo público que desvaloriza a alocação direta dos recursos obtidos pelos impostos e valoriza a função disciplinadora da economia. Em consequência, verificou-se a viragem na prática da regulação e defendeu-se a liberalização do mercado. Mais especificamente, fomentou-se a desregulação perante a inconstância das taxas de juro, o endividamento e a criação de novos produtos financeiros derivados da ferocidade da concorrência interbancária. Somando-se à globalização e à desintermediação, os agentes não-bancários desabrocharam. A tecnologia suscitou novas formas de produzir, personificadas pela automação e novas relações económicas e sociais, matérias-primas sintéticas a custo inferior, sensibilidade ambiental e meios de informação e comunicação mais eficazes. E é neste período que estalam as crises que deram um novo sentido à desregulação e, por fim, à re-regulação.

A desregulação financeira só se tornou política explícita na década de oitenta, durante a qual os Governos se desresponsabilizaram pelo controlo dos fluxos internacionais de valores e revogaram as sanções fiscais com a finalidade de coibir a exportação de capitais. Pouco a pouco, processou-se uma verdadeira regressão institucional. Os bancos centrais europeus viram-se desprovidos dos instrumentos de controlo da oferta monetária e limitados a administrar a oferta de liquidez, a dívida pública e a respetiva taxa de juros básica.

A mesma ocasionou um movimento cíclico de euforia prolongada, periodicamente interrompido por pânicos. Os capitais disponíveis são suscetíveis de se valorizarem na esfera das aplicações, em que dinheiro se troca por dinheiro, tendo em vista as expectativas. Na esperança de que se valorizem, os capitais dirigem-se em bando mais ou menos às mesmas aplicações. Fluem à esfera da produção e vice-versa, podem escolher uma longa lista de investimentos produtivos, aplicações em empréstimos de diferentes espécies e opções por operações a prazos. Para cobrir os riscos, foram desenvolvidos novos produtos financeiros, porém, estes não eliminam o risco total, apenas reestruturam o de cada agente e o transferem para terceiros, o que assina uma instabilidade não conjuntural, mas sim estrutural. Gera-se então uma extrema concorrência interbancária e a vontade de inovar na captação de recursos. Nesse ímpeto, os Bancos contornam as restrições impostas pelas autoridades sobre as reservas. Esse controlo administrativo passa a ser indireto quer sobre o volume (reservas compulsórias), quer sobre o preço do crédito bancário (taxas de juro).

Se, em outras épocas, os movimentos de capitais regulavam os desequilíbrios comerciais e em conta-corrente dos países, a desregulação e a liberalização

proporcionaram a possibilidade – ou necessidade – de os capitais internacionais circularem entre países, independentemente dos motivos primários, o que promove a especulação, na qual a entrada ou saída de capitais externos depende do diferencial entre as taxas de juro domésticas e as moedas. A própria movimentação de capitais, aquando das alterações de expectativas de ganhos a curto-prazo (relacionando-se sempre com o risco e a incerteza das operações), suscita flutuações graves nas taxas de câmbio e nos preços dos ativos. Daí se verificarem transações movidas pelas modificações das expectativas. As políticas nacionais perdem autonomia, dependentes dos ganhos de curto-prazo e, enfim, limitam-se ao governo das taxas de juro domésticas, em especial nos países periféricos altamente endividados.

A crise financeira na economia real regista-se na insolvabilidade do sistema bancário. Os Bancos não conseguem recuperar o crédito de mutuários arruinados e não podem honrar as suas obrigações para com os depositantes. Se houvesse bancarrota em grande escala, muitas das empresas produtivas ressentiriam inevitavelmente. A incapacidade do sector financeiro contamina o sector real, causando a falência das empresas, o desemprego em massa e a queda vertical da procura: é essa razão que leva a que os Governos não deixem os Bancos falir. Em resposta, a intervenção estatal é novamente reclamada, para manter a segurança através da limitação da flexibilidade da atuação dos Bancos, o que também afeta a eficiência e a eficácia.

O caso português acompanhou a mesma evolução, a seu próprio ritmo. Durante o regime salazarista, as restrições eram demasiado pesadas e a modernização do sistema financeiro deu-se apenas a partir dos finais dos anos cinquenta. Passou então por uma fase de apertada regulamentação. Depois de 1974, instalou-se o pensamento socialista coletivista de inspiração marxista e é só em 1983 que se abriu à iniciativa privada, com o propósito de agir em prol da integração de Portugal na CEE, através da revisão constitucional de 1982. A partir daí, criaram-se diversas instituições de crédito e desenvolveu-se a concentração bancária. O Estado recuou significativamente e cresceu a presença da Banca estrangeira. Em 1998, a exclusividade do BP da emissão de notas obtida em 1891 perdeu-se a favor do BCE. É então que a história do sector bancário português se confunde com a Europa¹.

A acentuada expansão do crédito, a deterioração da qualidade dos ativos e a queda da margem financeira enfraqueceram a posição dos Bancos, numa época em que o controlo interno de risco era relativamente diminuto, e, com a crise imobiliária e

¹ Assim como sob o contexto da atividade da OCDE, do Banco Mundial, da OMC e do Comité de Basileia.

bancária, a regulação voltou a ser o instrumento prioritário de consolidação da confiança e da segurança no ambiente financeiro.

Com esta introdução sintética ao passado do sector bancário e ao panorama atual, abrimos à discussão a nossa suspeição sobre os avanços e recuos ululantes da regulação financeira e as parcas considerações doutrinárias do seu significado académico e do seu impacto real.

Capítulo II

ESTUDO DOS CONCEITOS

SECÇÃO I

A REGULAÇÃO

A regulação² evoluiu como uma das vias utilizadas pelos Governos democráticos para atingir a função central de promoção da economia e do bem-estar social. Primariamente é o Estado que regula, como única entidade com poderes de coerção, de estabelecimento de taxas e de impostos e de alteração de fontes de rendimento e políticas económicas sem o consentimento dos agentes económicos, de subsidiação direta, de controlo da entrada de novas entidades num mercado, de afetação dos produtos substitutos e complementares e de fixação dos preços. Mas outras entidades subordinadas surgiram, pois regular tornou-se num instrumento em larga escala de preservação e manifestação do interesse público³, embora, na sua aplicação, em especial nos sectores económicos particularmente voláteis como o das altas tecnologias, crie dificuldades que inibem a inovação, desmotivam o mercado e quebram a eficiência e a produtividade. Nalguns casos, regista-se a duplicação de regulação por diferentes entidades reguladoras ou camadas estatais e conflitos entre Governos, levando a aumento de custos, políticas protecionistas e desvantagens e falhas mais graves do que as que primariamente se combatiam.

² O nosso estudo reflete os dois possíveis pontos de vista da regulação. Interessa-nos em especial a eventual possibilidade de definição de objetivos de interesse público e de política pública, vertente esta assumida na política comunitária para a integração interna, mas não prescindimos – pelo contrário, daremos o devido ênfase – da regulação enquanto conjunto de regras de controlo permanente exercido sobre a atividade económica.

³ É incumbência prioritária do Estado assegurar o funcionamento eficiente dos mercados, garantindo a concorrência equilibrada entre empresas e contrariando as formas de organização monopolistas, assim como os abusos de posição dominante e outras práticas lesivas, sempre pelo interesse geral (cfr. art.º 81.º, alínea f), CRP). Na prática, o interesse público pode levar o Estado a intervir tanto para compensar externalidades como para garantir um monopólio natural.

A importância para a economia dos agentes do sistema financeiro⁴ elevou-o a um campo de regulação de extrema discussão e mutação; é o sector financeiro que providencia o sistema de pagamentos e incita a afetação de recursos entre agentes, espaços e momentos temporais, de modo a promover a eficiência económica e a especialização na produção. A ausência de instituições financeiras significaria que cada agente investiria apenas se tivesse poupanças com bastante antecedência, no exato montante do investimento. A questão fundamental reside na pertinência de não haver surpresas no comportamento dos promotores do projeto de investimento, aos olhos dos investidores em ativos financeiros. A deslocalização de investimento para empresas pouco competentes, o risco moral (quando as empresas utilizam os recursos para interesse pessoal e não de acordo com o interesse do investidor que move o contrato financeiro) e a falta de transparência da informação são os três problemas que a regulação financeira deve obstar a que não haja uma afetação negativa de longo prazo no desenvolvimento económico do País. Perante estes elementos, só se garante a confiança do público se houver uma entidade de regulação credível enquanto condição necessária para o progresso da economia.⁵ Descortina-se assim a racionalidade da regulação, com particular relevância no sector bancário; todavia, sendo os agentes económicos heterogéneos e as circunstâncias instáveis, o nível ótimo daquela varia conforme cada caso e cada tempo. Virtualmente, a medição dos custos e benefícios do momento trará um desenlace satisfatório, dificilmente perene e sempre demasiado redutor.

A imprescindibilidade do sistema financeiro sustém essas preocupações e, por isso, desde a década de noventa que se vive a necessidade de uma reforma para se adaptar à nova competitividade globalizada. No Relatório da Reforma Regulatória da OCDE de 1997, a noção de regulação tomou um sentido claramente influenciado pela procura de maior produtividade, inovação e flexibilidade das economias em consonância com interesses públicos como a coesão social, o ambiente e o rejuvenescimento populacional. Tal transporta-nos para uma longa discussão do que é a regulação, até onde há regulação, quais os conceitos que com ela se relacionam e como é afetada pelas políticas governamentais – e se está correto vê-la adjectivada por essas políticas ou se é possível discerni-la numa faceta neutra. Dessa reflexão, entender-se-á a sua conveniência e, também, o seu sucesso a nível comunitário. Só

⁴ Sobre o conceito de sistema financeiro, vide ALEXANDRA GONÇALVES MARQUES, *Supervisão comportamental bancária: da supervisão à protecção do cliente bancário*, in Revista da Banca, 2010, p. 8-9.

⁵ Neste sentido, FERNANDO TEIXEIRA DOS SANTOS, *Avaliação Geral e Perspectivas de Regulação do Mercado de Capitais: a regulação financeira em Portugal num mercado em mudança*, 2011, disponível online. Uma condição necessária, todavia, não bastante, como elucidaremos neste estudo.

após uma visão esclarecida dos conceitos legais e doutrinários estaremos prontos para alcançar a razão de regular o sistema bancário, enquanto sector do sistema financeiro, apesar das suas declaradas falhas inerentes, e a intenção da União Europeia de alargar os poderes supervisionais do BCE em resposta, note-se, à crise financeira do novo milénio: precisamente aquilo que nos fez pensar a evolução mais recente da regulação⁶.

1. O que é a regulação?

Do exposto, a regulação pelo Estado tem como objetivo criar “*condições de resposta do sistema, de prevenção de entropia ou autodestruição e de procura de manutenção da sua integridade*”⁷. O Estado intervém indireta e indispensavelmente na vida económica para obter o máximo de calculabilidade e moldabilidade do futuro, na posição externa de autoridade potestativa.⁸ A par dessa faceta, preserva a intervenção direta, ao assumir o comportamento dos agentes privados no sector público e dar carácter público a certos recursos naturais e bens de produção, de acordo com critérios do interesse coletivo⁹.

O conceito legal português tem origem anglo-saxónica e instalou-se de forma desmesurada com a importação das leis de Bruxelas e as meras traduções oficiais, esquecendo por completo os conceitos e institutos jurídicos próprios da cultura continental-europeia.¹⁰ A flutuação levou a que no CdVM, e tendo algum apoio doutrinário, o legislador tanto separasse os conceitos de supervisão (supervisão contínua no art.º 362.º, supervisão prudencial no art.º 363.º e fiscalização no art.º 364.º) como coincidissem a regulação com regulamentação (art.º 369.º) e considerasse que a fiscalização, o controlo e a tutela se inserem na supervisão. Quer no CdVM (art.º

⁶ Sendo quatro as forças evolutivas no sistema financeiro português: a formação progressiva de mercados financeiros europeus únicos ou unificados, a integração dos sectores financeiros tradicionais (constituição de conglomerados financeiros), a crescente importância das novas tecnologias no domínio financeiro e o alargamento e diferenciação da base dos investidores e outros utentes dos serviços financeiros. Assim, JOSÉ NUNES PEREIRA, *Avaliação Geral...*, cit.

⁷ LUÍS GUILHERME CATARINO, *Regulação e supervisão dos mercados de instrumentos financeiros – fundamento e limites do governo e jurisdição das autoridades independentes*, 2010, p. 207, nota de rodapé 23.

⁸ Ao encontro desta constatação, ANA ROQUE, *Regulação do mercado: novas tendências*, 2004, p. 29, e BARBOSA DE MELO, *Avaliação Geral...*, cit.

⁹ Cf. art.º 9.º, alínea d), CRP. Para cumprir essa norma, o Estado deve debruçar-se na faculdade constitucional de “*ordenar a vida social, lançando mão dos seus poderes de autoridade clássicos, corporizado nas vias legislativa, judicial e sancionatória, mas também utilizando novas formas de influenciar os destinatários da sua acção, como as vias consensuais e prudenciais*” (ANA ROQUE, *Regulação...*, cit., p. 31). Antecipamos aqui a relevância dada às vias não judiciais e regulamentares.

¹⁰ É por isso que na sua origem surgem os conceitos tradicionais de direcção, tutela, controlo, supervisão, superintendência e inspeção, apesar das suas divergências básicas.

363.º, n.º 2) quer no RGICSF (art.º 94.º e ss.), a supervisão prudencial¹¹ visa manter a situação das instituições supervisionadas no respeito por determinados índices de fiabilidade legais, para que as operações no mercado não coloquem em risco intolerável a estabilidade financeira da própria instituição ou, mesmo, de todo o sistema (risco sistémico). À supervisão relaciona ainda a ideia de continuidade, em que a entidade administrativa acompanha a atividade das entidades supervisionadas, ainda que não exista qualquer suspeita de irregularidade.

Paralelamente à doutrina que acompanha o legislador (que, em suma, trata a regulação como subespécie da supervisão), outro entendimento prefere o conceito de regulação; defende que esta consiste na implementação de artifícios que organizam e estabilizam a ação de forças importantes, derivadas do lucro e da inovação tecnológica, que o regulador do sector económico delimita à medida que pretender. Neste sentido temos VITAL MOREIRA, ao atribuir à regulação, no direito económico, o sentido de “*alterar o comportamento dos agentes económicos (produtores, distribuidores, consumidores) em relação ao que eles teriam se não houvesse a regulação, isto é, se houvesse apenas as regras de mercado*”¹².

Também para BARBOSA DE MELO o mais indicado seria conferir ao conceito de regulação o sentido amplo¹³, guardando o conceito de supervisão para a designação

¹¹ Não nos referimos à supervisão comportamental, porque, no nosso entender, não entra em confronto com a abrangência do conceito de regulação.

¹² Do autor: *Auto-regulação profissional e administração pública*, 1997, p. 36.

Para este autor, a forma normativa, na atuação da regulação, não é essencial. A regulação condiciona por vários meios, sejam eles a regulamentação normativa, sejam medidas administrativas ou outras formas de intervenção como a concertação convencional, a polícia administrativa, os subsídios e outros incentivos e as medidas de política financeira e monetária. Porque, como dito anteriormente, o que interessa é alterar o comportamento dos agentes económicos.

O autor parece, porém, dar à regulação duas facetas: uma designa o “*estado de equilíbrio e de regularidade no funcionamento de um sistema ou mecanismo*” (p. 21), portanto, aborda a conceção de supervisão como subespécie da regulação, e a outra repõe o equilíbrio ou a regularidade do funcionamento por meio de regras para a atividade económica, ou seja, é parte da regulação a regulamentação de acordo com determinados objetivos públicos. No mesmo sentido, para o conceito geral de regulação da economia: LUÍS D. SILVA MORAIS, *A função reguladora e as estruturas de regulação na União Europeia*, in Conferência Internacional A Europa e os Desafios do século XXI, 2008, p. 330.

No nosso entendimento, é imperioso distinguir a regulação de regulamentação, sendo aceitável considerar a primeira uma área mais vasta na qual se insere especificamente a segunda, pois regular não implica necessariamente regulamentar, como adiante abordaremos com o fenómeno da desregulação. Neste sentido, dizendo que a regulação supera a regulamentação em especial na vertente prudencial, ANA ROQUE, *Regulação...*, cit., p. 28.

Ademais, a regulação não é *public management* (utilização ou administração de fundos, propriedades ou bens públicos), pois essa tarefa não se traduz em regras, princípios ou limites impostos a direitos privados. Cf. LUÍS GUILHERME CATARINO, *Regulação...*, cit., p. 201.

¹³ Como faz VITAL MOREIRA, de modo a racionalizar a natural reversibilidade das medidas regulatórias consagradas.

Exemplo dessa exceção à irreversibilidade das decisões administrativas encontra-se logo no controlo preventivo da autorização administrativa prévia no acesso das instituições ou empresas ao mercado financeiro (no caso das instituições de crédito, art.º 16.º e ss. RGICSF). Quebra-se o regime tradicional dos atos administrativos favoráveis, segundo o art.º 140.º, n.º 1, alínea b), e n.º 2, CPA, que estabelece a irrevogabilidade, pois é dada prioridade à prossecução do interesse público em detrimento da eventual boa-fé e confiança das instituições financeiras na consistência daqueles atos administrativos.

de alguns poderes da regulação. Se a regulação consiste, para as ciências sociais, no “exercício de controlo por parte do poder político, incidente sobre uma actividade ou um sector de interesses relevante para a comunidade”¹⁴, não aparenta ser desajustada a opinião daquele autor. Para melhor perceber, urge precisar o sentido lato do termo, assim como o sentido intermédio e, enfim, o restrito, que retomaremos adiante.

Por sua vez, LUÍS GUILHERME CATARINO considera que a regulação se centra no estudo da intervenção, controlo e garantia dos poderes públicos sobre a concorrência, os mercados, os monopólios naturais e os bens coletivos, “e não com a perspectiva com que nasceu nos EUA de abranger a análise do regime capitalista ou das transformações que tem sofrido ao longo dos tempos”¹⁵. Centrar-se-á, então, no interesse público sob uma visão neutra e apolítica, afastando-se do pragmatismo anglo-americano, ponto que nem todos os autores admitem, mas que adequa a elasticidade do conceito à realidade europeia.

A discordância entre as realidades europeia e norte-americana perspectiva-se de forma clara na abrangência que concedem ao termo regulação. Em reflexo, a opinião doutrinária formulou três sentidos, que são mais ou menos equivalentes à prática.

1.1. Sentido amplo

No sentido amplo, a regulação abarca qualquer forma de intervenção do Estado na economia, incluindo o exercício próprio de atividades empresariais e as tarefas de condicionamento e disciplina da atividade privada e ainda as regras implementadas por entidades não-governamentais auto-regulatórias, a quem o Governo delegou poderes, e todos os instrumentos governamentais para controlar os agentes económicos privados, legais ou informais.

Esta regulação *lato sensu* interfere direta e indiretamente com as forças de mercado para corrigir as suas falhas. Na Europa ocidental, enquanto regulação económica, tornou-se comum após a Segunda Guerra Mundial, altura em que o Estado, particularmente paternalista, assumiu o papel de produtor direto de bens e serviços e era proprietário de ativos empresariais. Essa postura historicamente veio a esbater-se, dando lugar a novos estádios de regulação, o intermédio e o restrito.

¹⁴ ANA ROQUE, *Regulação...*, cit., p. 22.

¹⁵ Em *Regulação...*, cit., p. 202. Também VITAL MOREIRA, *Auto-regulação...*, cit., p. 35, nota de rodapé 16, e SALDANHA SANCHES, *A regulação: história breve de um conceito*, in ROA, 2000, p. 17-19.

A nosso ver, esta visão genérica perverte o interesse de lhe chamar regulação; no que concerne ao exercício de atividades empresariais, o agente que intervém ao nível dos outros jogadores não regula, mas sim ajusta o ambiente do mercado abrindo e fechando portas aos outros, que se moverão no espaço propiciado. Falta àquele agente a “*função analítica útil e distintiva*”¹⁶ do Estado como terceiro no mercado. É um sentido impróprio: um “*conjunto de medidas adoptadas para manter o equilíbrio de interesses e o complexo de relações ou correcto funcionamento de um processo (...) contidas em poderes de autorização, fiscalização, sanção, conciliação, mediação, arbitragem, normatização especializada*”¹⁷ não é mais do que um conjunto entre muitos, transfigurados em várias áreas do ordenamento jurídico e extrajurídico.

Assim sendo, tem mais sentido considerar que estamos a falar de “*intervenção pública na economia*”¹⁸ quando se inclui a atividade direta do Estado como produtor de bens ou de serviços, atribuindo à regulação somente aquilo a que chamamos de sentido intermédio.

1.2. Sentido intermédio

Menos englobante – e o mais aceite na doutrina –, o sentido intermédio afasta a participação direta do Estado na atividade económica, restando o “*condicionamento, coordenação, e disciplina da actividade económica privada*”^{19, 20}. Mas somos de crer que a regulação é também a ausência (*tout court*) de intervenção.²¹

Para ANA ROQUE, a ausência de atuação como agente económico (e não a *tout court* a que nos referíamos) é uma característica essencial da regulação, que exprime a vontade conformadora do Estado sobre o todo social, com base num mercado concorrencial e transparente, ainda aquela munida de um leque alargado de meios utilizados a fim de proporcionar o melhor aproveitamento económico e o mais amplo desenvolvimento.²² EDUARDO PAZ FERREIRA e LUÍS D. SILVA MORAIS caracterizam os objetivos públicos da vontade conformadora como “*de garantia preventiva na abertura*

¹⁶ Expressão de EDUARDO PAZ FERREIRA e LUÍS D. SILVA MORAIS, *A Regulação sectorial da economia, in Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?*, 2009, p. 22.

¹⁷ LUÍS GUILHERME CATARINO, *Regulação...*, cit., p. 22.

¹⁸ ANTÓNIO CARLOS SANTOS [et al.], *Direito Económico*, 2008, p. 207.

¹⁹ Palavras de VITAL MOREIRA, *Auto-regulação...*, cit., p. 35. Este autor basta-se com essa intervenção *stricto sensu* do Estado.

²⁰ Para a distinção entre as entidades reguladoras europeias, que não detêm o vasto poder de intervenção pública programática de planeamento ou conformação de um sector, e as entidades norte-americanas, que se caracterizam por isso, vide LUÍS GUILHERME CATARINO, *Regulação...*, cit., p. 268-269.

²¹ Logo, a sinonímia em que VITAL MOREIRA doutamente insiste não nos satisfaz.

²² ANA ROQUE, *Regulação...*, cit., p. 23, 26.

de certos mercados e de permanente funcionamento” – o que não suscita discordância – através de uma intervenção *ex ante* que estabelece “*condições relativamente padronizadas de exercício de certas actividades económicas, procedendo-se, em paralelo, a uma supervisão da adequada observância dessas condições*”²³ – é neste ponto que surge algum atrito: à tal intervenção indireta *ex ante* se contrapõem as normas de direito da concorrência, tidas estas como de intervenção *ex post*. No entanto, é, para os autores, uma objeção demasiado linear, visto que há normativos de direito da concorrência tributários de uma lógica de controlo preventivo de certas operações económicas. Ora, questionamos nós se a dificuldade, na verdade, repousa na constatação de que a regulação não age apenas pelas mãos do regulador, mas também se serve das normas de áreas vizinhas, pela via da regulamentação.²⁴

ANTÓNIO SARAIVA MATIAS dita que a regulação da economia abrange todas as normas com valor jurídico que tenham por objeto a atividade económica. O contributo da força jurídica é base de uma regulação eficaz, “*ao menos como último reduto ou até mero recurso potencial à disposição do organismo regulador*”²⁵. O fenómeno da desjuridificação ou a pretensão de aliviar a normatização exagerada garante-nos que o regulador tem um objetivo (público) a atingir por qualquer meio, quer com novas normas quer com a eliminação de algumas delas, quer aproveitando o que está feito em seu nome quer o que existe graças a outras intervenções do Estado que não tenham diretamente o propósito de regular a economia. Tudo o resto é supervisão; ao contrário do legislador, acomodamo-nos melhor com a ideia de que a supervisão pode inserir-se na regulação numa relação de causa e efeito. Mais, a regulação, seja por via de normas seja por qualquer outro instrumento, precederá (porque a caracteriza) a supervisão. Subentendida está a reserva quanto ao “paternalismo” estatal no sector financeiro como périplo da nossa sociedade: em primeiro lugar, o Estado deve estabelecer regras e só com elas implementadas terá legitimidade para controlar e aplicar em concreto e por consequência.

JOSÉ SIMÕES PATRÍCIO, aliás, considera que hoje temos um verdadeiro sistema regulatório que “*abrange, em combinação adequada, a edição de regras, o acompanhamento e a supervisão pela autoridade pública, estruturas de incentivo aos regulados, disciplina de mercado assumida pelos agentes económicos, acordos de intervenção no caso de insolvência e ainda regras profissionalmente definidas para*

²³ Expressões em *A Regulação sectorial...*, cit., p. 22-23.

²⁴ A matéria da concorrência considerada como integrante da regulação da economia, porque o direito da concorrência se aplica a agentes económicos privados e ao sector empresarial do Estado, em ANTÓNIO CARLOS DOS SANTOS [et al.], *Direito...*, cit., p. 208.

²⁵ ANA ROQUE, *Regulação...*, cit., p. 22.

governança societária (corporate governance) e *disciplina contabilística*²⁶. Então a celeuma está em que a maioria não supõe que a regulação é meramente o conjunto de regras que globalmente disciplinam o sistema financeiro (para prevenção do risco sistémico) e, salvo melhor opinião, na regulação prudencial se balizam a regulação propriamente dita e medidas de supervisão. Por sua vez, CARLOS COSTA PINA indica que a regulação é poder de ordenação onde se insere o poder intervenção, estando no plano administrativo/executivo; a atuação, em contraste, é o mero exercício da iniciativa económica pública.²⁷

1.3. Sentido restrito

Por fim, no sentido restrito, a regulação será meramente o condicionamento por meio de leis e outros instrumentos normativos da atividade económica privada. De fora da bolha ficarão as correspondentes tarefas de implementação administrativa ou técnicas. O conceito norte-americano será ainda mais nuclear, ao cingir-se às empresas privadas dedicadas aos *utilities*, ou, melhor dizendo, as áreas onde a mão invisível do capitalismo americano não funciona ou deixou de funcionar, privilegiando a atuação de entes públicos que dirigem os comportamentos dos privados em prejuízo da produção pública de bens ou serviços.²⁸ O que não se pode aplicar à Europa, onde tais serviços estão geralmente nas mãos públicas: o passado levou a nacionalizações, formou monopólios públicos e constituiu direitos especiais ou exclusivos para certos operadores empresariais, moldando o comportamento dos privados de forma bastante distinta.

Em Portugal, a tradição vincou-se na Constituição de 1933, que estipulou a necessidade de autorização pública para o exercício de certas atividades, através de concessões, figura do direito administrativo que entretanto vem dando espaço à regulação. SALDANHA SANCHES, ao referir-se a essa evolução, exige, porém, a fragmentação da atividade juridificante, ao corresponder a regulação à criação de normas jurídicas que disciplinam o exercício e o acesso de certas atividades comerciais, para uma disciplina legal de sectores em confronto com a pura e simples ordenação do mercado. Num interessante quadro, será então a “*sistemática actividade de atribuição de direitos/redução de direito no que podemos chamar a criação de*

²⁶ Os Códigos de conduta nas entidades sujeitas a supervisão, 2003, p. 64.

²⁷ Cf. CARLOS COSTA PINA, *Instituições e mercados financeiros*, 2005, p. 99-100.

²⁸ HAROLD DEMSETZ (*Why regulate utilities?*, in JLE, 1968, p. 65), dando voz à perspetiva comum entre os norte-americanos, explica que, apesar de haver consciência das vantagens da livre concorrência e dos desconfortos da regulação, não há uma verdadeira teoria que contrarie a estipulação de regulação sobre as *utilities* nem a eficácia ocasional da proteção legal de uma área de mercado.

*mecanismos de expropriação parcial*²⁹. Ou seja, não há verdadeiramente uma correspondência com o tal sentido restrito.

Reconhecemos o fenómeno jurídico no âmbito da regulação, que, para além de se interessar pela forma da atividade, é espelho de políticas conjunturais (afetadas pela orientação política do Governo)³⁰ e estruturantes (de natureza nacional e comunitária³¹). Mais uma vez temos aqui uma perspetiva imprópria do conceito, porque, como patente supra, não se adequa à realidade europeia.

1.4. Aplicação no contexto europeu

Sendo Portugal um dos cenários onde a realidade europeia se desdobra, ajusta-se o sentido intermédio à caracterização da regulação, porque o conceito amplo desvirtua-a e o restrito, quando reduzido à essência, é somente imagem do que se pratica nos EUA ou mera regulamentação – temos vindo a construir a opinião de que a regulação usa outros meios, assunto que exploramos nos capítulos seguintes. Só nesses termos se pode entender como hoje se regula na Europa.

SECÇÃO II

CARATERIZAÇÃO DA REGULAÇÃO

Ao regular, o Estado não pode priorizar a produção direta de bens para consumo que possa ser tanto privada como pública, pois será uma atividade entregue às leis de mercado; deve sim preocupar-se com a garantia de comportamentos. Paralelamente, e em reflexo, produz bens públicos “*como a coacção (interna) e a defesa (externa)*”³² e obtém recursos mediante a tributação e distribuição, para que os agentes nacionais funcionem em harmoniosa competitividade.³³ Apenas numa segunda fase terá a

²⁹ Do autor, *A regulação: história...*, cit., p. 6.

³⁰ Neste patamar, o programa do regulador tem uma temática ideológica subjacente que muitas vezes nebula a noção. Cf. MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito Bancário*, 2008, p. 739-748. Cientes disso, “*temos de, da regulação, fazer um instrumento jurídico-científico dogmaticamente aproveitável*” (p. 740).

³¹ Na Europa comunitária, pretende-se a garantia preventiva da abertura de certos mercados e a manutenção dos mesmos em base sólida.

³² SALDANHA SANCHES, *A regulação: história...*, cit., p. 17.

³³ Diz MENEZES CORDEIRO (*Manual...*, cit., p. 739) que a regulação será o ato ou efeito de defender ou contrariar a livre concorrência.

necessidade de regular alguns aspetos da economia, nomeadamente, transportes e energia e garantia da saúde pública, pelo bem-estar dos consumidores. Isto é, inicialmente, define-se os objetivos em termos formais e, depois, segue-se a escolha dos instrumentos que asseguram a prossecução desses objetivos; no terceiro passo, relevam os meios de coercibilidade desses instrumentos.³⁴

A natureza específica dos bens ou fins legitima a atividade do Estado.³⁵ No caso do sistema bancário, estão em causa as poupanças do público, a capacidade de investimento e a flexibilidade e consistência da economia do país. Contudo, o aparecimento da regulação nem sempre tem subjacente a declarada garantia do interesse público: há casos em que visa a proteção do lucro dos produtores ou fornecedores ou até a resposta a grupos de interesse.³⁶

A regulação da economia, em si, também se ramifica. Nela doutrinariamente se identifica um corpo essencial que cria novos sectores económicos e promove continuamente a concorrência nesses mercados. A nível europeu, é a área mais dinâmica e em expansão, que se alimenta dos processos de liberalização e desmantelamento de monopólios públicos. Passa também por nacionalizações, criação de empresas exploradoras, concessões públicas e privadas e implementação de normas em matérias de serviços públicos e de monopólios naturais. Outro corpo distinto de regulação, menos dinâmico, busca o equilíbrio entre valores de mercado e outros valores de interesse público, nomeadamente, pluralidade de informação e salvaguarda da poupança dos cidadãos no caso do sistema bancário. Desenvolve-se nas constituições sócio-económicas e vai além da tutela do livre funcionamento dos mercados. Portanto, prossegue objetivos sociais e políticos assentando na tradição continental das decisões públicas, burocráticas e tecnocráticas.³⁷ A diferença está, mais do que na legitimidade política e democrática, na análise económica. Veja-se o exemplo do regulador de energia que deve ou não desencorajar a subsidiarização cruzada entre consumidores na fixação do preço de energia pelos prestadores: “a regulação que persiga objetivos como a justiça distributiva pode basear tal atitude na

³⁴ Ou, como identifica ANA ROQUE (*A regulação...*, cit., p. 24), a primeira matéria regulatória incide na defesa da concorrência, segue-se a proteção dos consumidores e, por fim, a disciplina da publicidade. Para a mesma matéria, é de interesse EDUARDO PAZ FERREIRA, *Direito da Economia*, 2001, p. 395-396.

³⁵ “A actividade reguladora da economia constitui (...) uma situação excepcional a exigir legitimação” (SALDANHA SANCHES, *A regulação: história...*, cit., p. 18). Para melhor entender a legitimidade dos organismos independentes da regulação: RICARDO GOUVEIA, *Os serviços de interesse geral em Portugal*, 2001, p. 50-53.

³⁶ Cf. EDUARDO PAZ FERREIRA, *Direito...*, cit., p. 399.

³⁷ LUÍS D. SILVA MORAIS nomeia, de forma feliz, os dois corpos de *market making regulation* e *market correcting regulation* (*A função reguladora...*, cit., p. 331-332). O primeiro núcleo adapta-se às circunstâncias e traça o caminho diário do mercado, enquanto o segundo constitui a base mais fixa possível para o exercício da atividade económica sem ferir interesses públicos.

*maximização do bem-estar social, ou defender a solução contrária se se verifica que tal diminui as assimetrias entre regiões ou estratos da população*³⁸.

O segundo corpo de regulação tem suscitado algum desentendimento. VITAL MOREIRA invoca aqui a regulação social, com objetivos como a proteção ambiental, a segurança e interesses dos consumidores, estabelecendo-a em contraposição à regulação económica. Em sentido contrário, outra doutrina dá relevo autónomo àqueles objetivos porque têm significado e valor económicos, mas é-lhe artificial criar um núcleo à parte para os mesmos, não por questões formais, mas sim porque “*uma excessiva e desnecessária contraposição destes últimos [valores sociais] aos primeiros [valores de economicidade] tende a conduzir a distorções no funcionamento das economias (induzidas por via de dimensões de regulação social que envolvam em graus diversos a desconsideração de elementos de economicidade que devem, pelo contrário, ser combinados num todo funcional coerente com ponderações sociais de diversos tipos)*”³⁹.

Perfilhando a segunda doutrina, seria mais correto falar da supremacia dos interesses públicos na aplicação de regras administrativas-regulatórias, assim como da interdisciplinaridade a que a regulação da economia obriga, pois os próprios mercados e a economia em si funcionam afetados pelas diversas áreas sociais. Apreciamos o sentido prático dos norte-americanos, que não têm receio de nomear o que ocasionalmente a abordagem teórica subestima. GEORGE STIGLER, na sua teoria da regulação económica, explica que a regulação é primariamente institucionalizada para a proteção e benefício do público em geral ou de subclasse do público. Nessa visão, as regulações que prejudicam o público são a contrapartida de um propósito social, ou, fortuitamente, de perversões da filosofia regulatória, porque as opções políticas desafiam a explicação racional: são imponderáveis, uma mistura de superior virtude moral (por exemplo, a emancipação dos escravos) com a mais vulgar venalidade. Daí que o autor considere que o problema da regulação é o de descobrir quando e porque o sector, ou subgrupo, é capaz de usar o Estado para os seus intentos ou de ser usado pelo Estado para objetivos terceiros.⁴⁰

³⁸ LUÍS GUILHERME CATARINO, *Regulação...*, cit., p. 218.

³⁹ EDUARDO PAZ FERREIRA e LUÍS D. SILVA MORAIS, *A regulação sectorial...*, cit., p. 24. Reiterando a sua posição, LUÍS D. SILVA MORAIS, *A função reguladora...*, cit., p. 332.

Não se distancia muito RICARDO GOUVEIA, que entende a regulação como o estabelecimento de regras institucionais com o propósito de garantir a eficiência e o equilíbrio financeiro e, em simultâneo, de estabelecer uma correção social dos desequilíbrios causados pelo normal funcionamento do mercado (*Os serviços...*, cit., p. 40).

⁴⁰ O autor (*The theory of economic regulation*, in TBJEMS, 1971) frisa ainda o custo de obter legislação e o facto de o processo político admitir que terceiros poderosos intervenham. Como nem sempre há virtude nos representantes, as decisões políticas devem ser pouco frequentes e globais. No espírito norte-

Portanto, insistir na tal contraposição estanque entre interesses sociais e interesses económicos não corresponde sequer à realidade.

À primeira vista, também o direito económico abrange todas as normas com valor jurídico que tenham por objeto a atividade económica, o que coincidiria com a regulação da economia⁴¹, contudo, aquele contém tão-só as normas jurídicas reguladoras da economia na perspetiva da organização e do desenvolvimento económico, ou seja, os aspetos de intervenção dos poderes públicos na atividade económica. Esse sentido será o mais comum, apelidado de direito administrativo da economia⁴².

ARMINDO SARAIVA MATIAS refere, noutra investida, a coincidência com a noção de direito da economia. Para nós, porém, não há margem para tal. O direito da economia é o sistema resultante da ordenação de normas e princípios jurídicos, em função da organização e da direção económicas. Isto é, um ramo de Direito positivo, um sistema de realidades ordenadas em função de um ou mais pontos de vista unitários. Para além disso, o que nos interessa nesta sucinta reflexão à parte é a conceção política do direito da economia. O nosso raciocínio tem dado azo à conciliação da ideia de que há interesses públicos e privados a menear a regulação. A distinção clara desta última em relação ao direito da economia afirma-se no facto de a conceção política deste ser estranha ao pensamento jurídico: *“(u)ma tradição longa de pensar o Direito em termos formais, reportada a um neo-kantismo tardio que sobrevive, é, por essência, contrária a relações ontológicas directas de implicação entre o Direito da economia e a política económico-social”*⁴³. Embora o Direito exista apenas enquanto solução concreta de um problema real, e por isso seja inaceitável o formalismo jurídico, as políticas e as constituições económicas não possuem o suficiente para se falar em formação de Direito – aliás, elas podem concretizar-se sem recurso ao Direito da economia. Como *“a Ciência do Direito opera sínteses concretas nas quais intervêm dados e representações centrais”* e *“o fazer depender uma disciplina jurídica de opções prévias*

americano, perante isto, os agentes económicos interessados na regulação terão de pagar com votos e recursos. Todas estas limitações aos benefícios da intervenção do Estado são previsíveis, pelo que julgamos que a imposição da regulação e o fenómeno da re-regulação, ao serem conscientes, devem necessariamente sofrer uma relativa subestimação.

A realidade europeia é algo diferente, no entanto, há ensinamentos a retirar. Como dito, GEORGE STIGLER faz-nos pensar na condição regulamentar da regulação e de como se deve tentar dispensá-la. Num mercado não regulado, a influência de cada empresa sobre o preço mede-se com a quota de produção. A intervenção do Estado normalmente tem em conta a influência dessas empresas, mas, contraditoriamente, alguns agentes económicos de pequeno porte adquirem uma relevância que só terão num mercado regulado. E essa lógica forçada de mercado pode ser catalisadora de novos desequilíbrios.

⁴¹ Tendo este entendimento ARMINDO SARAIVA MATIAS, *Regulação bancária: conceito e tipologia*, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, 2011, p. 400-401.

⁴² Por CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Direito económico*, 1.ª parte, 1979, p. 3.

⁴³ MENEZES CORDEIRO, *Direito da economia*, Vol. I, 1986, p. 14.

*implica uma metodologia central dedutivística, superada, hoje, pela História*⁴⁴, entendemos não subscrever aquele entendimento inicial.

Partindo deste pressuposto, falemos então da caracterização da regulação.

A OCDE considera que a regulação económica intervém diretamente – aqui a expressão intervenção direta, cremos, é utilizada em sentido ilegítimo – no mercado com decisões sobre o preço, a concorrência, as entradas e as saídas de concorrentes.⁴⁵ ARMINDO SARAIVA MATIAS reserva o “*fomento económico*”⁴⁶ (incentivos e benefícios fiscais e condicionamento do comportamento dos agentes económicos, enquanto modalidade de intervenção indireta) para a regulação económica, que se move por meio de princípios e normas. Não podemos esquecer que todo o Direito pretende uma regulação social eficaz, no entanto, dentro do universo jurídico, a regulação económica⁴⁷ especificamente insere-se na atitude do Estado face à economia com uma clara vontade de intervenção. Queremos com tal dizer que nesta regulação predominam os desígnios economicistas, dissimulados na evolução da sociedade atual.⁴⁸

O surgimento da regulação social é visto como posterior, correspondendo ao escopo da moderna regulação da economia, que aposta nomeadamente nos interesses dos trabalhadores, dos consumidores e do ambiente, da saúde, da segurança e da coesão social, deixando de se dedicar apenas à performance do sistema e à correção das crises de funcionamento. Evidencia, assim, a entrada na atividade, no mercado e nos preços, a quantidade e natureza dos produtos. Porém, foi antes defendido que, apesar do cariz social, em especial na Europa, dos movimentos regulatórios mais recentes, em momento algum é completamente posto de parte o facto de a regulação ser desenhada e operacionalizada basilarmente em benefício do mercado. Não se mostrando longe desta perspetiva, a OCDE assegura que os efeitos da regulação social na economia podem ficar em segundo plano, podem até ser imprevisíveis, no entanto, serão substanciais. Historicamente, é certo que as preocupações sociais surgiram após a experiência do capitalismo selvagem e os seus

⁴⁴ MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, cit., p. 16-17.

⁴⁵ OCDE, *Report on Regulatory reform: synthesis*, 1997, p. 6, quadro 1.

⁴⁶ Do autor, *Regulação...*, cit., p. 401.

⁴⁷ Por vezes, a regulação económica é confundida com o alargamento dos poderes das entidades administrativas independentes, na sequência de programas de privatização. Porém, no entendimento de LUÍS MÁXIMO DOS SANTOS (*Regulação e supervisão bancária, in Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?*, 2009, p. 65), o fenómeno não se esgota aí e as suas origens predizem que vai mais além.

⁴⁸ Para ANTHONY I. OGUS (*Regulation: legal form and economic theory*, 2004, p. 5), a função primordial da regulação económica consiste em providenciar concorrência na presença de um monopólio natural, embora no início do século XX a mesma tenha sido estendida a sectores em que não havia monopólios naturais visíveis.

efeitos negativos. Em contrapartida, devido à sua aleatoriedade de aplicação, alteraram-se as concepções económicas básicas e conceberam-se desequilíbrios que suscitaram um vaivém de regulação, desregulação e re-regulação.

LUÍS MÁXIMO DOS SANTOS acusa a regulação económica de proteger somente o lucro dos agentes económicos e os seus interesses, o que se propaga através de “*falhas de intervenção*”, que se contrapõem às “*falhas de mercado*” que fundamentam a intervenção estatal, e da “*captura dos reguladores pelos regulados*”.⁴⁹ Já mostrámos este rosto menos popular dos mercados. É por isso que a vertente social da regulação aparece para amenizar as falhas mais gritantes. Se bem que de forma, ainda, insipiente: não há uma organização forte do lado dos consumidores e de figuras terceiras em relação aos mercados e, mais, os custos judiciais são desmotivadores.

Há ainda quem fale de regulação administrativa ou burocrática (*red tape*), que compreende as formalidades administrativas através das quais os Governos adquirem informação sobre os agentes económicos e, por consequência, intervêm nas decisões económicas individuais. Não se trata verdadeiramente de um terceiro tipo de regulação, pois focaliza-se na via processual/prática e não na substância. Aliás, este alegado tipo adapta-se a qualquer outro, vejam-se os modelos que a doutrina aborda para a regulação social.⁵⁰

LUÍS GUILHERME CATARINO fala também de regulação civil e institucional. Admitimos que as normas e princípios que enformam um ordenamento, como os direitos de propriedade, dos contratos, da responsabilidade, de organizações empresariais e de mercados, de iniciativa privada e de tutela judicial, traçam a linha condutora de uma regulação, contudo, não conseguimos discernir este tipo como um além dos restantes; a sua presença é inabalável quer na regulação económica, quer na regulação social, pois esses direitos e princípios do Direito, por si, moldam as concepções sócio-económicas.

Outros autores⁵¹ perspetivam os tipos de regulação através de duas categorias básicas: uma que visa restringir a liberdade de iniciativa económica (polícia económica – deveres para os destinatários) e outra que contém indicações, incentivos, apoios ou auxílios aos agentes económicos (ónus ou faculdades para os destinatários). No entanto, ao explicarem o sentido da primeira fação, estabelecem um rol de medidas preventivas e repressivas que têm carácter de supervisão ou de normas técnicas que

⁴⁹ Do autor, *Regulação...*, cit., p. 65.

⁵⁰ Como exemplo: LUÍS GUILHERME CATARINO, *Regulação...*, cit., p. 215-216.

⁵¹ ANTÓNIO CARLOS DOS SANTOS [et al.], *Direito...*, cit., p. 210-212.

não são verdadeira regulação, nomeadamente, verificação dos requisitos para o acesso à atividade, das condições para a localização e funcionamento das instalações industriais e das práticas ilícitas. Quanto ao segundo tipo, mais uma vez são medidas técnicas, como auxílios de natureza financeira concedidos pelo Estado.

SECÇÃO III

REGULAÇÃO BANCÁRIA E

RACIONALIDADE ECONÓMICA DA REGULAÇÃO

A sujeição da atividade bancária à regulação é histórica. Distingue-se do direito bancário por ter uma componente administrativa para além da legislativa: consiste no enquadramento normativo⁵² aplicado especificamente ao sector bancário e aos seus agentes, isto é, aborda a constituição e no funcionamento das instituições bancárias e, depois, a atividade destas e tem um carácter geral muitas vezes vinculativo. Resta à supervisão bancária acompanhar, fiscalizar e sancionar (em especificidade), no âmbito dos poderes da autoridade competente para a verificação das boas práticas⁵³, tendo carácter concreto na forma de atos administrativos, recomendações ou inspeções.

O sector dos mercados de capitais é eventualmente o que mais se aliena da regulação social⁵⁴, nos mesmos termos que se distancia da economia real. O sector bancário, pelo contrário, é, nos tempos mais recentes, afetado por uma consciência da sociedade que ultrapassa o raciocínio tão-só económico. A sua regulação pretende garantir a estabilidade com prevenção do risco sistémico, que de facto nunca está completamente afastado, e a proteção dos consumidores ou clientes bancários perante a imperfeição da concorrência e da informação. Este último fundamento não é mais do que a transposição que a regulação económica provisiona (principalmente quanto aos bens públicos essenciais ou *utilities*) e tem na mira o fenómeno da seleção adversa, ou seja, o consumidor tende a escolher um produto mediano, num universo

⁵² É de se notar que os atos bancários (contratos e operações) são objeto do direito comercial, cabendo à regulação atuar quando os mesmos integram e prosseguem finalidades próprias do sector bancário.

⁵³ Neste sentido: LUÍS MÁXIMO DOS SANTOS, *Regulação...*, cit.; CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, cit., p. 142.

⁵⁴ Já o frisava ALEXANDRA GONÇALVES MARQUES, em *Supervisão...*, cit., p. 9, ao abordar a regulação do sistema financeiro como disciplina especial da regulação económica. A autora concede ainda à regulação financeira o carácter de administrativa; concordamos até certo ponto, pois de seguida explica-a como se fosse supervisão comportamental.

de qualidade indiferenciável, dificultando ao agente a disponibilização dos de qualidade superior. Intervir para contrariar essa propensão tem como razão última a manutenção da confiança no sistema bancário.

Mas a regulação no sector bancário não é consensual. LUÍS MÁXIMO DOS SANTOS acusa-a de ter bases insuficientes e de a sua prática criar mais problemas do que os que resolve, “*porque também as autoridades reguladoras se debatem com problemas como a informação imperfeita, as avaliações deficientes, o mau planeamento e execução das medidas, para já não falar do puro e simples afastamento da perspectiva de defesa do bem-estar resultante da cedência a grupos de interesse*”. A assimetria da informação é a principal imperfeição justificadora da regulação bancária, mas também ela afeta os reguladores, que, por seu turno, podem ver-se capturados pelos regulados⁵⁵. Haverá ainda o risco moral, ou seja, “*o desincentivo que pode resultar da própria regulação para que os agentes económicos adoptem as condutas mais adequadas*”.⁵⁶

São as regras para a produção de informação a razão para SALDANHA SANCHES reiterar que em alguns sectores da economia as desvantagens são ultrapassadas pela franca necessidade de intervenção regulatória. A regulação tem por objetivo maximizar o interesse público, perante uma situação hipotética e não reproduzível. Discutíveis são os caminhos que cada país toma. A regulação portuguesa, por exemplo, tem-se preocupado com a confiança e a solidez dos agentes económicos e com o enquadramento legal *per se* em detrimento da concorrência, o que promove estruturas de não concorrência perfeita que, à sua maneira, atingem os objetivos primordiais. No entanto, há a caricata constatação por alguns autores de que o nosso País, no plano bancário, não sofre de risco moral graças aos limites à garantia que se aciona se houver indisponibilidade dos depósitos e às restrições aos créditos titulados por esses depósitos, assim como ao baixo nível de concentração financeira e à falta de sinais de cartelização. As verdadeiras preocupações nacionais são o elevado nível de financiamento interbancário líquido no exterior, a diminuição da carteira de títulos, a deterioração da margem financeira na composição do produto bancário, a degradação

⁵⁵ A teoria da captura dos reguladores pelos regulados foi referida pela primeira vez pelos norte-americanos e consubstancia-se na influência dos regulados sobre o processo de decisão da entidade reguladora, tendendo a desviar-se da prossecução do interesse público. RICARDO GOUVEIA (*Os serviços...*, cit., p. 48-50) propõe, para a combater, a aplicação de incompatibilidades. Para uma exposição sumária desta e de outras teorias: NOGUEIRA LEITE, *Acta da Lição inaugural no Centro de Estudos de Direito Público e Regulação*, disponível online.

⁵⁶ Citações do autor, *Regulação...*, cit., p. 75. O autor considera ainda que o risco moral pode ser um critério orientador da regulação. Corroborando, CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, cit., p. 128.

do rácio crédito-depósitos, o aumento do prémio de risco e o endividamento das famílias.⁵⁷

Pois então temos duas posições diversas no que concerne à racionalidade económica da regulação. Por um lado, há os que, mesmo reconhecendo as falhas de mercado, a criticam por não permitir a resolução das mesmas ou, se permite, por sobrecarregar o sistema com custos processuais que, em última análise, serão pagos pelos pequenos investidores, paralelamente diminuindo a concorrência ao filtrar a entrada nos mercados. Os seus defensores esquecem-se, assim, de que na realidade as empresas partem para o mercado com diferentes competências, pelo que a ausência de sistema de autorização não garante a entrada e aumenta a suscetibilidade de os investimentos caírem em aplicações financeiras de riscos exorbitantes. Inversamente a essa posição liberal, temos a abordagem intervencionista, para a qual a regulação é vantajosa, visto que os custos adicionais serão inferiores aos benefícios. Tais raciocínios possibilitam-nos averiguar que a nossa orientação vem-se formando numa zona intermédia (hoje não faz sentido optar por extremos).

1. Interesse público na realidade bancária

Como dizia JOHN RAWLS, “(u)ma doutrina da economia política tem de incluir uma concepção do bem público que seja baseada numa concepção da justiça”⁵⁸, porque o sistema económico não só institucionalmente satisfaz as necessidades existentes como também modela as necessidades futuras. A impregnação de concepções morais e políticas e forças contraditórias da economia e da sociedade é inevitável, o que concebe desequilíbrios ou atitudes radicais que resolvem os problemas apenas a curto prazo. Como “a concepção da justiça, a forma geral de uma sociedade justa e o ideal de pessoa que é compatível com ela não são identicamente dependentes”⁵⁹, as duas primeiras, a nosso ver, formulam-se em termos parciais relativamente ao indivíduo, cujas pretensões se alteram no tempo, isto é, há uma construção individualista da ideia de justiça e de sociedade justa.

⁵⁷ Cf. CARLOS COSTA PINA, *Instituições...*, cit., p. 55, nota de rodapé 82, 126-128; ALEXANDRA GONÇALVES MARQUES, *Supervisão...*, cit., p. 12.

Concretizando a sobrevivência dos bancos portugueses à crise de 2008: PEDRO CASSIANO DOS SANTOS, *The banking regulation review*, 2010, p. 283-286; PAULO CÂMARA, *Crise financeira e regulação*, in ROA, 2009, p. 698-728.

⁵⁸ Do autor, *Uma teoria da justiça*, Lisboa, 1993, p. 210.

⁵⁹ *IDEM*, *ibidem*, p. 213.

Mas também alguns desejos gerais são desejos de bens sociais primários estruturantes e praticamente imutáveis. A grande complexidade apoia-se na distinção entre bens públicos e bens privados; os primeiros são normalmente considerados indivisíveis e de natureza não exclusiva e são disponibilizados numa quantidade idêntica para todos, apesar de cada indivíduo pretender em doses diferentes ou simplesmente não querer gozar desse bem ou serviço e/ou não contribuir para o mesmo. Ademais, os monopólios, as falhas de informação e as externalidades motivam a que certos bens sejam conseqüentemente públicos. Quanto à coerção e à regulamentação aplicada seja em termos socialistas seja em economia baseada na propriedade privada, são elas condição normal e natural da vida humana, variando somente a sua extensão.

Posto isto e tendo latente que não há uma definição consensual para interesse público, este continua a ser alicerce da intervenção do Estado. Certa doutrina acusa-o de subvalorizar a influência dos poderes político e económico, tendo utilidade somente nos estágios primitivos do ciclo regulatório, contudo, é certo que se vem apostando no desenvolvimento, e não no abandono, do conceito, para que o reguladores continuem a agir numa base de boa-fé.⁶⁰ Em segundo plano, há que frisar a tradição norte-americana, com inspirações nas filosofias iluministas de THOMAS HOBBS e JOHN LOCKE, que fundamenta a regulação na defesa do interesse público e não na proteção do mercado, sendo esta última a que nos facilmente ocorre com a influência da OCDE, da OMC e da UE⁶¹, mas que não pode caracterizar o raciocínio europeu, sob pena de negligenciar o que realmente importa. Isto para dizer que, no sector bancário, o interesse público é um conceito imprescindível. É visto enquanto exclusivo benefício dos depositantes e dos investidores, atuais ou potenciais, contra o risco de insolvência dos Bancos. Porém, especializar a regulação (e a supervisão) num público definido e respetivos objetivos não se conjuga com a realidade. Por conclusão, deve ser apenas um ponto de partida.

O interesse público na regulação – onde se insere o interesse público na realidade bancária – pode ser enquadrado em temas económicos (eliminação de falhas de mercado) e não-económicos: combate aos monopólios; distribuição de bens públicos; tratamento de outras externalidades como a poluição; abordagem do défice de informação; dificuldades de coordenação contratual ou de transação; considerações

⁶⁰ Essa teimosia europeia é ligeiramente ingénuas, contudo, reconhecemos que faz parte do espírito do Velho Continente. Asseverando que a UE é inerentemente politizada e que a regulação nunca se faz sem esse cunho, temos ROBERT BALDWIN, MARTIN CAVE e MARTIN LODGE, *Understanding regulation: theory, strategy and practice*, 2012, p. 407-408.

⁶¹ Neste entendimento, JOÃO SÉRGIO RIBEIRO, *Entidades reguladoras independentes, uma forma de regulação ou de tributação?*, in *Scientia Iuridica*, 2011, p. 235-236.

macroeconómicas ou condições excepcionais de mercado; justiça distributiva; paternalismo; e valores da comunidade.⁶² Por este prisma já se adivinha o que se espera do seu peso no sector bancário.

Por último, a regulação tem como finalidade promover maior concorrência no mercado, que pode conflitar com outros valores supra referidos. A resposta, para RUI CHANCERELLE DE MACHETE, está em ponderar o princípio da eficiência e o interesse em alcançar a maior concorrência possível, os quais têm natureza instrumental, e os interesses finais que se lhe oponham e que estão consagrados diretamente na Constituição no direito ordinário.⁶³

A razão última para a dificuldade em explicar o interesse público entregamo-la à flutuação, no tempo, das opções políticas que os povos votam em sistema democrático, o que sublinha a nossa resistência em pensar na regulação como apolítica.

SECÇÃO IV

OUTROS CONCEITOS

Vejamos agora o quanto a regulação foi transfigurada ao longo da História. A cultura adversa ao intervencionismo do Estado fomentou diferentes comportamentos pensantes. Marcando os anos noventa, deu-se o movimento da privatização, até que o Estado foi reabilitado para ajustar continuamente os comportamentos e as estratégias dos atores sociais. Nos últimos anos, antagonicamente, a autoridade máxima debilitou-se de novo com a crise económico-financeira, convidando a entregar grandes monopólios e empresas aos privados não por uma questão política mas sim de capacidade logística-financeira. A questão política (e regulatória), essa, mantém-se concentrada no modelo global da economia de mercado perfilhado pela Constituição (art.º 80.º CRP), no caso português, e pelo binómio regulação-subsidiariedade (art.º 6.º CRP e 2.º TUE), a nível comunitário. A intervenção do Estado continua a ser “*uma*

⁶² Para uma abordagem demorada, vide ANTHONY I. OGUS, *Regulation: legal form...*, cit., p. 29-54.

⁶³ Do autor, *Nova ciência do direito administrativo e regulação*, 2011, p. 288.

*questão de razão pública, em que a justiça, a solidariedade e a dignidade humana precisam de ser continuamente ponderadas e optimizadas entre si*⁶⁴.

A desregulamentação que levou à consagração da Banca Universal encontrou-se nos seus meandros com a inovação tecnológica e jurídica e com a globalização, promovendo o surgimento de intermediários sem estrutura financeira, prestadores de serviços financeiros pouco íntegros, investidores desinformados e agentes que se aproveitam da descoordenação entre os vários sistemas jurídicos e a diversidade de entidades de supervisão. Em resposta, surgiu a re-regulamentação⁶⁵, desta vez sem uma atitude de intervencionismo, mas sim sob uma filosofia liberal de reforço da autonomia privada. No final da década de noventa já se labutava para a criação do *level playing field*⁶⁶ europeu, prevendo-se a intensificação da cooperação e da assistência mútuas entre as autoridades de supervisão, com eventual afastamento da ideia de uma supervisão pan-europeia porque as estruturas nacionais por si se aproximariam.⁶⁷ O cenário entretanto mudou.

Na comunidade europeia, viveram-se sucessivas fusões bancárias, a remoção de restrições aos movimentos de capital entre países expandiu o crédito e as consequências da UEM (intensificação da desintermediação, aumento da concorrência interbancária, pressão sobre a margem financeira decorrente da redução da inflação e desaparecimento de algumas fontes de proveitos não-financeiros) culminaram na introdução do Euro. O receio da desresponsabilização moral, porque o banco central passou a afirmar-se como prestamista de última instância, delineou-se com a realidade de que os credores dos Bancos são também os seus clientes e muitos dos detentores da dívida bancária não estão informados de nem têm controlo sobre as atividades das instituições. Para garantia da segurança, da solidez e da confiança, resgatou-se a regulação das fusões e das aquisições potencialmente anticompetitivas.

Deste modo se esclarece que a desregulamentação (ou a não-regulação⁶⁸) por princípio não é viável no sector bancário, dado que de outro modo não se previne o risco sistémico nem se assegura a liquidez e solvabilidade dos regulados, além de que a assimetria de informação seria ainda mais grave e o acesso universal aos produtos

⁶⁴ BARBOSA DE MELO, *Avaliação Geral...*, cit.

⁶⁵ Ou neo-regulamentação, preocupada com os conglomerados financeiros, os novos produtos financeiros e o aumento do risco consequente. Assim, ALEXANDRA MARQUES GONÇALVES, *Supervisão...*, cit., p. 14.

⁶⁶ Algumas vozes contestam a sua efetivação, dada a vantagem competitiva natural dos Bancos, e a evolução unificada a nível regulamentar tem suscitado um movimento de concentração a nível nacional.

⁶⁷ Era esta a opinião de JOSÉ NUNES PEREIRA, em *Regulação e Supervisão dos Mercados de Valores Mobiliários e das Empresas de Investimento: Alguns Problemas Actuais*, in Boletim de Ciências Económicas da FDUC, vol. 40, 1997, p. 64-65.

⁶⁸ Não dizemos desregulação pelos motivos que adiante serão esclarecidos.

transacionados sofreria demasiado da instabilidade.⁶⁹ Sendo a segunda alternativa à regulação a propriedade pública, colocamo-la de parte de imediato: a gestão far-se-ia de acordo com a conveniência política e haveria (mais) burocratização, o que não funciona de todo neste sector, para além de dificultar a estabilidade orçamental e a liberalização dos mercados financeiros no âmbito da integração europeia. E a ausência do estímulo do lucro gera menor eficiência. A terceira via seria a auto-regulação, mas neste caso temos o problema da captura do regulador pelo regulado, pelo que, tendo presença garantida, não deve ser motivada em demasia numa área tão crucial para a economia real.

1. Desregulação e não-regulação

Salientámos que, na nossa opinião, desregulação é, em si, regulação; consubstancia o raciocínio superior que aprova a liberdade no mercado, quando, num espírito quiçá liberal, a intervenção estatal guia a resultados antagónicos. A redução da regulação só lidará com obstáculos constitucionais se o seu objetivo colidir com os princípios fundamentais na relação entre o Estado e a economia. É por tal que SALDANHA SANCHES⁷⁰ reclama a caracterização instrumental da regulação e da desregulação.

A desregulação – que caracteriza o período desde meados dos anos setenta até recentemente – não significa necessariamente o desaparecimento de qualquer condicionamento do sector, para além das suas próprias regras, porque abre-se a oportunidade à auto-regulação, patrocinada ou mesmo imposta pelo Estado⁷¹, ou aposta-se em métodos menos intervencionistas⁷². Para o frisar, invocamos o preâmbulo do Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril⁷³: *“(p)rivatizar ou liberalizar não significa necessariamente desregular; muito pelo contrário, quando, em áreas de manifesto interesse geral da comunidade (...) a iniciativa privada se substitui ao Estado ou a acção dos agentes económicos deixa de ficar dependente de prévia autorização administrativa, é natural (e, as mais das vezes (...)) imperativo) que a*

⁶⁹ Com entendimento similar, PAULA ADREGA FLOR, *Espaço Financeiro Europeu – Integração, Regulação e Supervisão: que modelo?*, in Revista da Banca, 2008, p. 83-86.

⁷⁰ Do autor, *A regulação: história breve...*, cit., p. 21-22.

⁷¹ Em sentido contrário, PAULA ADREGA FLOR, *Espaço Financeiro Europeu...*, cit., p. 84.

⁷² Aliás, no chamado período de desregulação, sem descurar os movimentos da regulação económica, a regulação social cresceu notavelmente no âmbito do ambiente e nos serviços financeiros. Vide ANTHONY I. OGUS, *Regulation: legal form...*, cit., p. 10.

⁷³ Revogado pelo art.º 15.º, n.º 1, alínea a), do Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro, entretanto alterado pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro (atual CdVM).

regulamentação se adense, como única forma de que nesse caso se dispõe para assegurar os interesses gerais”.

Não nos propomos a debater com detalhe a auto-regulação, no entanto, é relevante recordar os três possíveis sentidos que a doutrina apresenta, quando aplicada ao sistema económico⁷⁴: enquanto capacidade de funcionamento equilibrado da economia, sem necessidade de normas exteriores; enquanto regulação de um certo grupo por meio de normas voluntárias de autovinculação; e enquanto capacidade de um grupo se regular a si mesmo conforme reconhecimento oficial e com meios de direito público. Todavia, o primeiro paradigma, parece-nos, será a ausência de regulação, pois a auto-regulação implica a formulação de normas ou condutas e a sua implementação. Implica, enfim, uma alternativa à regulação tradicional e não a sua ausência.

Como a desregulação tem sido utilizada apenas no sentido de desmantelamento da regulação estadual, e não da auto-regulação, pode não se traduzir na efetiva eliminação de toda a forma de condicionamento do sector ou do mercado. Então, a desregulação, no entendimento que lhe é habitual, não corresponde à transposição para uma situação de não-regulação, e, a nosso ver, por não lhe haverem fixado o alvo, reúne condições para se aplicar tanto à eliminação da regulação do Estado como da regulação pelos regulados.

Prosseguindo, é recorrente a doutrina posicionar lado a lado a desregulação e a desjuridificação. A deslegalização tem, no entanto, dois níveis: ou um regime jurídico se degrada e abandona-se a lei formal para a substituir por regulamentação ou outro instrumento normativo infralegal; ou dá-se a desjuridificação integral. Perante isto, fica claro que a desjuridificação não é categoricamente a supressão da regulação, mas sim um tipo de desregulação. Se a regulação não corresponde a todas as formas de condicionamento do comportamento dos agentes, então a desjuridificação não implica necessariamente não-regulação, mas sim uma desregulação, seja em sentido estrito (quando abarca todas as formas de condicionamento) seja no sentido impróprio (que abarca as formas condicionantes na ausência de regulação). A deslegalização pode traduzir-se, portanto, na mera desgradação do nível de regulação.

Para LUÍS GUILHERME CATARINO, a desregulação comporta uma das três seguintes formas: abertura de sectores à concorrência privada, liberalização associada ou não a privatizações; estatuição de novas normas menos rígidas ou novas técnicas de

⁷⁴ Segundo VITAL MOREIRA, *Auto-Regulação...*, cit., p. 52-57.

regulação; ou substituição de princípios e regras legais por normas de fonte hierarquicamente inferior. Aplicando os nossos termos, a primeira forma entrega o destino do sector às regras de mercado, podendo culminar em não-regulação; a segunda implica re-regulação; a terceira, por sua vez, corresponde à deslegalização com eventual auto-regulação.

Em suma, a desregulação é uma forma de regulação⁷⁵, é a expressão da “*neo-regulamentação desregulamentadora, com liberalização internacional e desintervenção interna*”⁷⁶. Mesmo que conduza à ausência de regulação, nesse caso, teoricamente e no limite, a ponderação levou a considerar que a intervenção do Estado, de entidades reguladoras independentes ou dos próprios regulados não funcionou, pelo que se regressou ao paradigma do funcionamento do sector sem normas exteriores. O conceito exige, pois, uma transição. A não (ou ausência de) regulação, por seu turno, é um fenómeno não dinâmico.

Acompanhando a liberalização, os sistemas financeiros europeus sofreram uma desregulação generalizada. A pretensão não era a diminuição dos obstáculos de natureza prudencial, mas sim “*o reforço do papel do mercado no interior de cada um dos sistemas financeiros, o que se traduziria numa maior eficiência, a nível da repartição de recursos, custos e abertura à inovação, na substituição dos instrumentos de controlo directo pelas formas de controlo indirecto, no seio da política monetária e, ainda, pelo reforço da competitividade e dos atractivos das praças financeiras. Visava-se, por outro lado, a redução dos custos de intermediação e a modernização das bolsas*”⁷⁷. Porém, a recente evolução da Comunidade orientou-se para o reforço das regras prudenciais no sector bancário, sob o argumento das respetivas especificidades e da propensão a riscos do sistema financeiro. Discutiremos a coordenação europeia através da harmonização. Por agora, resumimo-nos a acolher que neste sector a desregulação nunca poderá conduzir à ausência de regulação, isto é, à total eliminação dos controlos das normas prudenciais.⁷⁸

⁷⁵ No mesmo sentido, ARMINDO SARAIVA MATIAS, *Regulação...*, cit., p. 403-404.

⁷⁶ Carlos Costa Pina, *Instituições...*, cit., p. 102.

⁷⁷ NAZARÉ COSTA CABRAL, *O princípio da desregulação e o sector bancário*, in Revista da FDUL, 1997, p. 437.

⁷⁸ Neste sentido, sublinhando a exigência de um comportamento racional dos agentes, ALEXANDRA GONÇALVES MARQUES, *Supervisão...*, cit., p. 13.

2. Re-regulação e neo-regulação

O regresso às fórmulas legais ou, pelo menos, aos poderes intervencionistas do Estado foi impulsionado por políticas comumente julgadas neoliberais. É esse novo espírito que leva a que alguns autores sublinhem a diferença em comparação com o passado utilizando o termo neo-regulação, em detrimento de re-regulação, que consiste na regulação dos mercados emergentes da privatização de empresas públicas e da introdução da concorrência nos sectores correspondentes.

Entre os sectores económicos sob o jugo de um novo processo de regulação está o sistema bancário, o qual sofreu uma abordagem diversa no que diz respeito à concorrência e aos conglomerados financeiros. Esta nova regulação compatibiliza-se com a auto-regulação e até o livre mercado, tem carácter subsidiário, de mero enquadramento, e não é totalmente dispensável. Não substitui de todo o mercado pois “(a) *pior tentação do regulador é a de substituir o gestor*”⁷⁹. As crises financeiras graves convidaram à manutenção do conjunto basilar de normas que ditam o “*comportamento prudente*”⁸⁰ dos Bancos e, por consequência, o movimento desregulador comunitário afinal consistiu na atividade re-reguladora dos Governos nacionais que reproduziram e ultrapassaram a legislação comunitária. Resumindo, a desregulação a nível da UE⁸¹ significa re-regulação (ou neo-regulação) nacional.

Na experiência norte-americana⁸², as teorias do interesse público floresceram com a desregulação enquanto “*procura de melhores, mais eficazes e eficientes instrumentos de controlo das actividades privatizadas e liberalizadas*”⁸³. O propósito da afetação ótima de fatores pela regulação jurídico-institucional exige uma renovação dos padrões qualitativos da regulação através da redução da intensidade ou da imperatividade dos comandos jurídicos da regulação económica. A mesma orientação tem encaminhado os critérios e instrumentos da supervisão, dos dois lados do Atlântico.

A dificuldade de neutralidade política está-lhe subjacente: o estabelecimento de regras imperativas, a supervisão, a fiscalização por uma autoridade administrativa e a

⁷⁹ ARMINDO SARAIVA MATIAS, *A regulação...*, cit., p. 404.

⁸⁰ NAZARÉ COSTA CABRAL, *O princípio...*, cit., p. 478.

⁸¹ De se notar que a desregulação vivida na Europa se concretiza através da harmonização mínima, sendo esta ainda regulação.

⁸² Para verificar que também nos EUA a desregulação corresponde a remoção de restrições e, em simultâneo, reforço das autoridades reguladoras e do rigor dos processos de examinação, entre outras medidas, o que nos direciona para a existência conjunta de re-regulação: ALAN GART, *Regulation, Deregulation, Reregulation – The future of the Banking, Insurance and Securities Industries*, 1994, p. 324-325.

⁸³ LUÍS GUILHERME CATARINO, *Regulação...*, cit., p. 237.

sanção agem por meio de mandato legislativo e de uma corrente pensada para fundamentar a intervenção.⁸⁴

3. Meta-regulação e Estado pós-regulador

Até então não referimos a perspectiva de monitorização da própria regulação como forma de intervenção no mercado menos intrusiva. Trata-se da meta-regulação, que se apoia na auto-regulação. A autoridade delega o controlo do risco aos agentes económicos e assume uma função de auditoria, monitorização e incentivo mais barata e mais efetiva. Cada agente estabelece as suas próprias regras, não-uniformes, e uma agência regulatória escrutina o seu trabalho e premeia os cumpridores (função supervisora). As falhas deste esquema são facilmente identificáveis: os agentes mal-intencionados, mal informados ou ineficientes não corresponderão às expectativas e as pequenas e médias empresas agirão na sua maioria como lhes é habitual, isto é, de forma reativa, e sempre preferirão um regime prescritivo; e a inconsistência do padrão dificultará a sua gestão, pelo que a coerção será mais severa. Enfim, a meta-regulação lida com os mesmos problemas que a auto-regulação e não contém elementos extraordinários que tragam novidade e melhoria.

A perspectiva à distância não se fica por aí. Como antes mencionámos, a mais recente re-regulação pode ser denominada de neo-regulação se compreender a visão sobre o Direito em moldes dinâmicos e com uma análise económica. Tal está intimamente relacionado com o conceito anglo-saxónico de regulação, o qual é marcado pela *“inexistência de um direito administrativo como o continental na elaboração, aprovação e aplicação de medidas regulatórias através de actos individuais ou normativos (ou contratuais), para prosseguir objectivos regulatórios (policy regulation)”*, o que exigiu *“a normatização da motivação, decisão e execução”*⁸⁵. É um facto que a experiência europeia tem provado a coerência da atividade de vigilância de controlo por estratégias de intervenção no mercado para além das tradicionais e meramente jurídicas. Mas não prescindimos das críticas que se faz a este novo caminho de administrativização irreversível da regulação.⁸⁶

⁸⁴ Em posição contrária ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (em *Manual...*, cit.), afirmando que o problema dos riscos sistémicos resolve-se com escolhas técnico-científicas e não com grandes opções políticas.

⁸⁵ LUÍS GUILHERME CATARINO, *Regulação...*, cit., p. 240-241.

⁸⁶ Serve de exemplo de erro regulatório ou *government failure* o prejuízo causado pela exigência de nomeação de administradores independentes aos operadores alemães e britânicos no investimento em telemóveis de terceira geração. Com mais detalhe: *IDEM*, *ibidem*, nota de rodapé 108, p. 243. A referir ainda a *creative compliance*: as desvantagens económicas superiores ao benefício convidam os

É este o Estado pós-regulador, imerso no esbatimento do princípio da legalidade, na dispersão dos atores económicos e na difusão dos controlos. Um Estado que quer convencer (*steering*) e não verdadeiramente ordenar (*rowing*). Encontramos aqui outra vez a indissociabilidade dos objetivos sociais e os económicos, assim como a essencialidade da eficiência e competitividade dos mercados na sociedade atual. A relevância de novos atos económicos empresta à regulação renovados interesses e objetivos em debate.

No entanto, acusam o conceito de Estado pós-regulador de denominação sincrética e difusa para o que ainda não se sabe enquadrar ou caracterizar.⁸⁷ Também somos de perceber as alterações mais recentes como sintomas de um novo paradigma das funções públicas que se afasta do positivo keynesiano anterior. Há Doutrina que defende ser tão-só reflexo das restrições orçamentais na União Europeia, porém, não se pode ignorar que é implícita a preferência comunitária em jeito de constituição económica⁸⁸ em sentido material, pois verifica-se, distinguindo-se do modelo norte-americano, uma particular arquitetura institucional de regulação complexa e fragmentada horizontal e verticalmente, em prejuízo da tradicional *command and control regulation*.

regulados a observar as normas na forma mas não na substância; em resposta, o regulador cria mais regras que especificam comportamentos e evitam ilegalidades.

⁸⁷ Neste sentido, LUÍS D. SILVA MORAIS, *A função reguladora...*, cit., p. 326.

⁸⁸ A constituição económica consiste no conjunto de normas e princípios constitucionais relativos à economia, isto é, a ordem constitucional da economia. Cf. ANTÓNIO CARLOS DOS SANTOS [*et al.*], *Direito...*, cit., p. 31-35.

Capítulo III

A INFLUÊNCIA EUROPEIA

SECÇÃO I

A EXPERIÊNCIA CONTINENTAL

É de grande interesse explorar brevemente a aplicação prática à UE, que designa o futuro português. Em 2009, o RELATÓRIO DE LAROSIÈRE pensou a crise nascida a 2007-2008 e promoveu mudanças na UE para atenuar o impacto de crises vindouras, culminando com a proposta de integração do sistema bancário. Apesar de se falar de reforma da supervisão bancária, a própria Comissão Europeia nos Comunicados reconhece a necessidade de regular e de uniformizar a regulação.

A integração europeia evoluiu desacompanhada de supervisão macroprudencial adequada, o que, recentemente, deu relevo à potencial assunção dessa tarefa pelo BCE ou pelo SEBC, sem menosprezar a influência do nível nacional⁸⁹. Não havendo competências atribuídas, não havia mecanismos a acionar ao ser identificada a convulsão; não estavam previstas até então a globalização dos agentes económicos e a eficácia de uma intervenção por parte dos supervisores do Estado de origem face a regulados com participação noutros Estados. Há uma assimetria de informação preocupante.

Conceder ao BCE diversos níveis de responsabilidade prudencial, a nosso ver, acarreta a atribuição de poderes regulatórios relacionados com os ciclos sistémicos, o *leverage*, a concentração de riscos e as incompatibilidades de liquidez, elementos a ter em conta antes e a par do desenvolvimento das medidas de supervisão –

⁸⁹ O BCE não pode agir com êxito na reestruturação dos Bancos sem o envolvimento dos Governos. Cf. ANDRÉ SAPIR, *Regulation and competition in EU banking: before, during and after the crisis*, in *Macroprudential regulatory policies: the new road to financial stability*, 2012, p. 286.

designadamente, recolha de informações, mecanismos contra o risco e a sua propagação, requisitos de capitais e licenciamento de instituições.⁹⁰

O desentendimento nasce nas eventuais competências microprudenciais do BCE, em contraste com as outras funções. A vertente que não segue as pisadas da UE argumenta que o BCE é responsável pela estabilidade monetária e a sua independência seria prejudicada, o diálogo seria difícil visto que são muitos os Estados-Membros, os orçamentos e os supervisores nacionais, e os poderes do BCE não abrangem o sector dos seguros.

Mas integração, estabilidade financeira e supervisão nacional independente não se compatibilizam. O tratamento nacional da supervisão bancária, incentivado pela descentralização e a cooperação, deixou de fazer sentido, pois os Memorandos de Entendimento relativos a troca de informações em situação de crise, sem teor imperativo, falharam. O grande erro da UE consistiu na aposta na integração antes da construção da sua política (que apareceu de forma reativa e desconjuntada). Os mecanismos de defesa de depósitos e os credores de última instância auxiliaram a prevenção do agravamento da crise financeira, porém, a supervisão prudencial, os requisitos de capital e os mecanismos de liquidação de instituições financeiras foram ineficientes. De olhos postos na realidade – com a crise, aumentou a atividade nacional de estabilização financeira e a atividade europeia de auxílio aos Estados –, a UE, em 2010, propôs oficialmente a União Bancária.

SECÇÃO II

CONCEPTUALIZAÇÃO NA UNIÃO BANCÁRIA

O estabelecimento da União Bancária – assunção da supervisão microprudencial por um organismo de supervisão dita macroprudencial – revela a pertinente anterioridade da regulação. Desejando que o mercado único não se fragmente, urge constituir regras comuns antes de se aplicar a União Bancária. A criação de

⁹⁰ Não podemos olvidar a importância de padronização das interpretações possíveis sobre, nomeadamente, as recomendações do BCE, assim como a harmonização geral da regulação. Para isso, o Grupo de Larosière sugere que se entregue ao Fórum de Estabilidade Financeira a promoção da convergência da regulação financeira internacional. Cf. RELATÓRIO DE LAROSIÈRE, de 29.02.2009, disponível online, p. 60-61.

instrumentos de financiamento importa regulação e regulamentação; só depois o BCE tem condições para abraçar a perspetiva macroprudencial para antecipar os riscos sistémicos e a perspetiva microprudencial para se concentrar na saúde individual das instituições financeiras.⁹¹

A reforma em curso reflete os três níveis de europeização: primeiro, cada Estado-Membro resolve os seus assuntos; no segundo, estabelecem-se redes harmonizadas de reguladores nacionais; e, enfim, constroem-se autoridades europeias a par das nacionais.⁹² A questão fundamental é se o Banco Central, comumente conhecido como prestamista de última instância, tem a resposta para a prevenção das crises, quando, se se dedicar demasiado à estabilidade financeira, interfere na estabilidade dos preços. É que o movimento de re-regulação (ou neo-regulação) inerente pode estar inquinado pela perceção de urgência e quase pânico do tempo pós-crise. A nova fórmula de macro-supervisão não é propriamente o fim da perspetiva segregacionista dos poderes dos Bancos Centrais e do BCE, contudo, estamos a assistir a uma melhoria da gestão articulada dos poderes prudenciais⁹³ que nos encaminha para o mercado único bancário⁹⁴. Porque, afinal, a distinção entre micro e macro supervisão é ainda frágil na teoria e na prática.

O sistema regulatório facilitou atividades multinacionais, mas esqueceu-se de adaptar a supervisão, a coordenação, a proteção dos depósitos e os mecanismos de resolução de crise. Bastou-se, insuficientemente, com a harmonização mínima, enquanto solução para a congregação das regras regulatórias dos Países Membros. A consolidação do mercado europeu único é inevitável, embora seja um facto que a legislação comunitária exaustiva onera as empresas (se bem que a ausência da harmonização agravaria mais os custos), que o processo de codificação da Comunidade é demorado e inadequado a um sector em constante mutação, que não há uma União Bancária estabelecida e eficaz, que falta a aproximação dos regimes fiscais (o maior problema de todos os sonhos económico-financeiros da União) e que a própria tradição da regulação se funda em raízes nacionais. A total harmonização não é desejável – além de improvável – em certas áreas, porém, recomenda-se a proliferação de certos “Euro-produtos” para que haja homogeneização de preferências

⁹¹ As fases da reforma substancial em COMISSÃO EUROPEIA, *Comunicação da Comissão ao Parlamento e ao Conselho: roteiro para uma união bancária*, 2012.

⁹² Para maior detalhe, vide ANNETJE OTTOW, *Europeanization of the supervision of competitive markets*, in EPL, 2012, p. 191-217.

⁹³ Cf. DONATO MASCIANDARO, *Back to the future? Central banks as prudential supervisors in the aftermath of the crisis*, in ECFLR, 2012, p. 124-126.

⁹⁴ As vantagens do mercado único bancário em ELENI D. NIKOLAOU, *To what extent has the EU Banking regulation accomplished a single banking objective alongside the protection and inclusion of costumers?*, in JIBLR, 2012, p. 148.

na Comunidade.⁹⁵ Porque a padronização completa é utópica, havendo modelos regulatórios (ou de supervisão) distintos, a UE mitigou as diferenças através do “passaporte comunitário” e do princípio do reconhecimento mútuo e, ao mesmo tempo, favoreceu a desregulação no medir de forças entre as autoridades europeias e a intervenção nacional. Na nova fase, a UE, ao evidenciar o papel do BCE, pretende separar os Bancos e os orçamentos nacionais, aliviando a pressão dos mercados nos Estados-Membros, e apostar na transparência e na responsabilidade. Todavia, há vozes contrárias que recordam a falta de legitimidade, pois o art.º 127.º, n.º 6, do Tratado de Lisboa é base legal insipiente, e a incongruência em relação a futuros Países Membros, atuais Estados-Membros que não estão na zona Euro e instituições financeiras com relações extracomunitárias. Assuntos, à data, ainda em discussão.

Na outra frente de combate à União Bancária, tem-se esquecido de que a estabilidade financeira e a estabilidade dos preços nem sempre competem. Períodos de *stress* financeiro que obrigam a injeções de liquidez não ocorrem com frequência, de modo que talvez se possa dar mais crédito ao futuro BCE.⁹⁶ Outro estigma formulou-se à volta da ideia de que os Bancos, de uma maneira ou de outra, serão sempre resgatados. Assim, o novo enquadramento regulatório tem de repor a credibilidade de qualquer mecanismo de recuperação. Porque a estabilidade absorve dinheiro público, o que aumenta o risco moral e inquieta o *level playing field*, a UE apresenta-se como o elemento adicional à equação que trará equilíbrio e seriedade, papel esse que normalmente é assumido pelo regulador. Daqui depreendemos que a UE (e o BCE em construção), mais do que supervisora, é reguladora.

A captura do regulador é uma ameaça real, mas como a concentração de poderes micro e macro prudenciais nos parece, na realidade atual, a resposta mais acertada, só ponderamos se seria melhor haver uma separação ou hierarquização dentro da mesma entidade.⁹⁷ Ora, o maior propósito das reformas recentes particulariza-se na necessidade de terminar com vários pontos sub-ótimos de troca de informações, então, não podemos aceitar levianamente novas cisões meramente formais.

A regulação está cada vez mais politizada, refletindo em parte os interesses locais assim como a preocupação em proteger da especulação a dívida soberana europeia. O pensamento comunitário inflige na orientação atual um caminho novo, pois a centralização da supervisão financeira acarreta a transferência do poder de decisão

⁹⁵ Neste sentido, ANTHONY I. OGUS, *Regulation: legal form...*, cit., p. 175-177.

⁹⁶ Defendendo a concentração numa só entidade: WILLIAM R. WHITE, *Macroprudential regulatory policies: the new road to financial stability*, 2012, p. 369; PIERRE C. BOYER e JORGE PONCE, *Regulatory capture and banking supervision reform*, in JFS, 2012, p. 216.

⁹⁷ Cf. PIERRE C. BOYER e JORGE PONCE, *Central banks and banking supervision reform*, 2011, p. 158-162.

para as novas autoridades. Ficam por responder as dúvidas acerca das economias de escala, a troca de informações, a maior eficácia de gestão de risco e a justificação para a perda (efetiva ou aparente) de soberania.⁹⁸ Só se sabe que se deve mudar de estratégia.

É essa a nossa posição: o sector bancário europeu ainda não desfrutou de uma regulação íntegra e equilibrada e, hoje, são as entidades da UE que estão investidas da melhor perspetiva para a antecipação de riscos sistémicos, riscos morais e desequilíbrios individuais. Se se praticar o ideal teórico – a neo-regulação pouco adepta da intensificação da regulação, que prefere a desregulação em sentido impróprio e que aposta na implementação da supervisão macroprudencial com poderes microprudenciais, livre de riscos de captura dos reguladores –, a substituição da era desreguladora por novos métodos, desta vez comunitários, pode ser um bom e inovador renascimento da confiança sobre os Bancos europeus. Desde que o novo paradigma seja dinâmico e que se combata o estigma *too big to fail*, não há verdadeiramente derradeiros argumentos contrários à efetivação da União Bancária.

⁹⁸ É interessante como se constata que os partidos políticos a favor da desregulação são os que estão mais abertos às soluções europeias, que quanto maior for a participação dos Bancos estrangeiros no mercado mais reservas o País apresenta perante a transferência de poderes regulatórios e que os países mais castigados pela crise menos contra-argumentos apresentam. Estudando estas reações: ANETA SPENDZHAROVA, *Is more 'Brussels the solution? New European member states' preferences about the European financial architecture*, in JCMS, 2012, p. 324-328.

Capítulo IV

CONCLUSÕES

A regulação, enquanto via de promoção da economia e do bem-estar social, aplica-se ao sistema financeiro por este ser imprescindível no desenvolvimento de uma comunidade e porque os acontecimentos do passado recente provaram que o sistema regulatório não antecipa devidamente nem trava de forma eficiente o risco sistémico. Porém, o preenchimento desse conceito é contraditório, quando se compara a sua aplicação pelo legislador e o que a Doutrina tem discutido.

Além da habitual confusão com o termo supervisão, esta intervenção estatal criadora de artifícios em prol de uma vida económica saudável pode ser vista sob três perspetivas: a) como intervenção do Estado investido ou não de *potestas*, ou através de entidades a quem delegou poderes regulatórios, o que na verdade corresponde à intervenção pública na economia; b) no sentido intermédio, afastada a participação direta na atividade económica, como poder de ordenação que utiliza meios jurídicos e não-jurídicos, conceito assim que se adequa à realidade europeia; c) e como mero condicionamento normativo da atividade económica privada, o que nos conduz às *utilities* norte-americanas e não reflete a vivência comunitária.

A atualidade exige à regulação teor económico e social, as duas caracterizações viáveis para aquela, visto que falar de regulação administrativa ou burocrática e civil ou institucional repete elementos técnicos já previstos. A vertente social serve de barreira a falhas de intervenção e falhas de mercado proporcionadas pelo pensamento meramente economicista e remete-nos, em consequência, para o conceito de interesse público no sector bancário. Atingida a racionalidade económica da regulação, seja por via da posição liberal moderada seja por via da posição intervencionista, os objetivos regulatórios devem ser ponderados para se obter a confiança e a proteção dos consumidores, despistando quaisquer influências terceiras nocivas, nomeadamente, a habitual visão individualista sobre a justiça e a sociedade justa.

Debatemos, de seguida, conceitos originados pela regulação. No nosso entendimento, desregulação é regulação, porque não se traduz necessariamente no desaparecimento de condicionamentos ao sector. Compreende a transição de nível de normatização ou de forma de regulação, quando, no oposto, a ausência de regulação, fenómeno não dinâmico, descobre-se numa esfera da vida não pensada nem influenciada pelo intervencionismo estatal.

A crise financeira global desencadeou a reconsideração internacional da regulação e terminou com o paradigma dominante da desregulação, após provar que a regulação de certos segmentos e a auto-regulação não são suficientes. Deu-se então a re-regulação, que, por vezes, tem abordagens inovadoras, o que convidou ao uso de outro termo, neo-regulação, para sublinhar a diferente visão governamental sobre o sector novamente regulado. A referência à meta-regulação é breve: a sua delegação do controlo do risco aos agentes económicos não se diferencia muito da auto-regulação, trazendo apenas custos superiores e resultados pouco satisfatórios.

Abandonada a tradicional *command and control regulation* com a re-regulação ou neo-regulação, o Estado hoje é diferente. Alguns chamam-no de pós-regulador, para o distinguir do paradigma anterior. Contudo, ainda é cedo para o considerar na forma definitiva do novo cânone.

Não é possível concluir se a perspectiva de integração supera a de separação de funções, no que diz respeito ao BCE como supervisor microprudencial. Serão as opções políticas (e não apenas a razão económica) que favorecem/enfraquecem a delegação de poderes regulatórios à autoridade monetária que definirão o futuro.

O capitalismo não causou, por si, a crise. A desregulação também não; a limitação cognitiva dos que decidem e atuam, enquanto supervisores e/ou reguladores, é que a espezitou. A re-regulação (ou neo-regulação) aplica-se por afastar os erros e a ganância dos investidores não regulados, no entanto, é inevitável que desequilibrará em certas ocasiões o funcionamento são dos mercados. O tratamento igual para todos determinará problemas *a posteriori*.

Em suma, a intervenção governamental ou comunitária é bem-vinda; o problema não recai na redistribuição, mas sim na regulação historicamente demasiado homogeneizadora e pouco dinamizada.

BIBLIOGRAFIA

(Por ordem alfabética)

AFFINITO, MASSIMILIANO / PIAZZA, MATTEO, *What are borders made of? An analysis of barriers to European banking integration*, Roma: Banca d'Italia, 2008

ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, *Direito económico*, 1.^a parte, Lisboa: AAFDL, 1979

ALMEIDA, FERNANDO DE / SOUSA, FERNANDO DE, *A Banca e o Instituto de Formação Bancária (1980-2005)*, in *Revista da Banca*, n.º 62, Julho/Dezembro 2006, p. 5-64

ALMEIDA, PAULO PEREIRA, *Banca e Bancários em Portugal: diagnóstico e mudança nas relações de trabalho*, Oeiras: Celta Editora, 2001

ATKINS, RALPH / STAFFORD, PHILIP / MASTERS, BROOKE, *Regulation: collateral damage*, in *The Financial Times*, 24.10.2012, disponível em <http://www.ft.com/cms/s/0/fb19d87c-1d12-11e2-abeb-00144feabdc0.html> (consultado em 2012.10.25)

BALDWIN, ROBERT / CAVE, MARTIN / LODGE, MARTIN, *Understanding regulation: theory, strategy and practice*, Oxford: Oxford University Press, 2012

BECK, THORSTEN, *Bankin union for Europe – risks and challenges*, in *Vox*, 16.10.2012, disponível em <http://www.voxeu.org/content/banking-union-europe-risks-and-challenges> (consultado em 2012.11.01)

BELLOCQ, FRANÇOIS-XAVIER / ZLOTOWSKY, YVES, *Les pays émergents dans l'après-crise: l'intégration financière en question?*, in *Le risque systémique : 2. Repenser la supervision*, *Revue d'Économie Financière*, n.º 101, Paris, Março 2011, p. 273-288

BERGLÖF, ERIK / DE HAAS, RALPH / ZETTERLMAYER, JEROMIN, *Banking union: the view from emerging Europe*, in *Vox*, 16.10.2012, disponível em <http://www.voxeu.org/article/banking-union-view-emerging-europe> (consultado em 2012.11.01)

BONNEAU, THIERRY, *De la crise bancaire à la crise de la dette souveraine*, in *Revue de Droit Bancaire et financier*, 13^e année, n.º 1, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Janeiro/Fevereiro 2012, p. 1-2

BOYER, PIERRE C. / PONCE, JORGE, *Central banks and banking supervision reform*, in EIJJFINGER, SYLVESTER / MASCIANDARO, DONATO (ed. lit.), *Handbook of central banking, financial regulation and supervision: after the financial crisis*, Cheltenham: Edward Elgar, 2011, p. 158-180

BOYER, PIERRE C. / PONCE, JORGE, *Regulatory capture and banking supervision reform*, in *Journal of Financial Stability*, V. 8, N. 3, Amsterdam, Setembro 2012, p. 207-217

CABRAL, NAZARE DA COSTA, *O princípio da desregulação e o sector bancário*, in Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, vol. XXXVIII, n.º 2, Lisboa, 1997, p. 411-484

CÂMARA, PAULO, *Códigos de Governo das Sociedades*, in Os códigos de conduta nas empresas, Lisboa: Banco de Portugal, Departamento de Auditoria, Outubro 2003, p. 44-50

____ *Crise financeira e regulação*, in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, n.º III/IV, Lisboa, Julho/Dezembro 2009, p. 697-728

____ *Regulação e valores mobiliários*, in MORAIS, LUÍS D. SILVA / FERREIRA, EDUARDO PAZ, ANASTÁCIO, GONÇALO (Coord.), *Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?*, Coimbra: Almedina, Fevereiro 2009, p. 127-181

CAO, JIN, *Banking regulation and the financial crisis*, London: Routledge, 2012

CAPDEVILLE, JEROME LASSERE, *La convergence du droit régissant l'Autorité des marchés financiers et l'autorité de contrôle prudentiel*, in Revue de Droit Bancaire et financier, 12^e année, n.º 4, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Julho/Agosto 2011, p. 57-61

CARVALHO, LUÍS PAULO FIGUEIREDO, *Os sistemas de supervisão prudencial na União Europeia* (Tese de Mestrado), Coimbra: Almedina, Fevereiro 2003

CASSOU, PIERRE-HENRI, *Quel champ pour la régulation bancaire et financière*, in Le risque systémique : 2. Repenser la supervision, Revue d'Économie Financière, n.º 101, Paris, Março 2011, p. 24-28

CATARINO, LUÍS GUILHERME, *Regulação e supervisão dos mercados de instrumentos financeiros – fundamento e limites do governo e jurisdição das autoridades independentes*, Coimbra: Almedina, Abril 2010

COMISSÃO EUROPEIA, *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho – Roteiro para uma união bancária*, COM(2012) 510 final, 12 de Setembro 2012, disponível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0510:FIN:PT:PDF> (consultado a 2012.09.13)

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Direito da economia*, Vol. I, reimpressão, Lisboa: AAFDL, 1986

____ *Manual de Direito Bancário*, 3.^a edição, reimpressão, Coimbra: Almedina, Janeiro 2008

CORREIA, MARIA LÚCIA C.A. AMARAL PINTO, *Responsabilidade do Estado e dever de indemnizar do legislador*, Coimbra: Coimbra Editora, Junho 1998

COURPASSON, DAVID, *The French deposit bank: managerial professions between rationalization and trust*, in MORGAN, GLENN / KNIGHTS, DAVID (ed.), *Regulation and Deregulation in European Financial Services*, Houndmills: MacMillan Press Ltd., 1997, p. 66-132

CUKIERMAN, ALEX, *Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reforms and for central bank policies*, in EIJFFINGER, SYLVESTER / MASCIANDARO, DONATO (ed. lit.), *Handbook of central banking, financial regulation and supervision: after the financial crisis*, Cheltenham: Edward Elgar, 2011, p. 81-95

DAVIES, HOWARD, *Europe's flawed Banking Union*, in Project Syndicate, 18.10.2012, disponível em <http://www.project-syndicate.org/commentary/europe-s-democratic-deficit-goes-to-the-bank-by-howard-davies> (consultado em 2012.11.01)

DEMSETZ, HAROLD, *Why regulate utilities?*, in *Journal of Law and Economics*, USA: The University of Chicago Press, vol. XI, no. 1, Abril 1968, disponível em www.sjsu.edu/faculty/watkins/stigler.htm (consultado a 2012.05.23)

DEWATRIPONT, MATHIAS / FREIXAS, XAVIER, *Bank resolution: a framework for the assessment of regulatory intervention*, in *Oxford Review of Economic Policy*, V. 27, N. 3, Oxford, 2011, p. 411-436

DRAGOMIR, LARISA, *European prudential banking regulation and supervision: the legal dimension*, London: Routledge, 2010

ECKER, GABRIEL, *Les autorités de régulation et l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'Homme : quelle cohérence ?*, in *Revue de Droit Bancaire et financier*, 11^e année, n.º 3, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Maio/Junho 2010, p. 76-78

FERREIRA, CARLOS SANTOS, *Estabilidade do sistema financeiro é crucial*, in *Cadernos da Economia*, A. XXII, n.º 86, Lisboa, Janeiro/Março 2009, p. 38-41

FERREIRA, EDUARDO PAZ / MORAIS, LUÍS D. SILVA, *A regulação sectorial da economia – introdução e perspectiva geral*, in MORAIS, LUÍS D. SILVA / FERREIRA, EDUARDO PAZ, ANASTÁCIO, GONÇALO (Coord.), *Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?*, Coimbra: Almedina, Fevereiro 2009, p. 7-38

FERREIRA, EDUARDO PAZ, *Direito da Economia*, reimpressão 2004, Lisboa: AAFDL, Março 2011

FLOR, PAULA ADREGA, *Espaço financeiro europeu – integração, regulação e supervisão: que modelo?*, in *Revista da Banca*, n.º 65, Janeiro/Junho 2008, p. 81-114

FREIXAS, XAVIER, *Banking regulation*, in *Economic Policy*, N. 62, London, Abril 2010, p. 375-399

_____, *Banking regulation: post-crisis challenges to bank regulation*, in *Economic Policy*, N. 62, London, Abril 2010, p. 377-397

FRIEDMAN, JEFFREY / KRAUS, WLADIMIR, *Engineering the financial crisis: systemic risk and the failure of regulation*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 2011

GARRIGUES, BRIGITTE, *L'autorité de régulation boursière face à l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'Homme*, in *Revue de Droit Bancaire et financier*, 11^e année, n.º 3, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Maio/Junho 2010, p. 83-85

GART, ALAN, *Regulation, Deregulation, Reregulation – The future of the Banking, Insurance and Securities Industries*, USA: John Wiley & sons, Inc., 1994

GIAVAZZI, FRANCESCO / GIOVANNINI, ALBERTO, *Central banks and the financial system*, in EIJFFINGER, SYLVESTER / MASCIANDARO, DONATO (ed. lit.), *Handbook of central banking, financial regulation and supervision: after the financial crisis*, Cheltenham: Edward Elgar, 2011, p. 3-12

GOUVEIA, RODRIGO, *Os serviços de interesse geral em Portugal*, Direito Público e Regulação 2, CEDIPRE, FDUC, Coimbra: Coimbra Editora, 2001

GRANDE, MAURO, *Le comité européen du risque systémique : l'approche européenne du risque systémique*, in *Le risque systémique : 2. Repenser la supervision*, Revue d'Économie Financière, n.º 101, Paris, Março 2011, p. 176-179

GUISSO, LUIGI / SAPIENZA, POLA / ZINGALES, LUIGI, *The cost of banking regulation*, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 2006

HADJIYIANNI, STAVROS, *La surveillance prudentielle des établissements de crédits dans l'union européenne vers une re-régulation après la crise financière?*, in *Revue de l'Union Européenne*, n.º 552, Paris, Outubro/Novembro 2011, p. 577-588

HERMIDA, ALBERTO XAVIER, *El sistema europeo de supervisión financiera*, in *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, A. XXX, N. 121, Valladolid, Janeiro/Março 2011, p. 9-59

KNIGHTS, DAVID, *Governmentality and financial services: welfare crises and the financially self-disciplined subject*, in MORGAN, GLENN / KNIGHTS, DAVID (ed.), *Regulation and Deregulation in European Financial Services*, Houndmills: MacMillan Press Ltd., 1997, p. 216-235

KOVAR, JEAN-PHILIPPE, *La soumission des autorités de régulation aux garanties du procès équitable*, in *Revue de Droit Bancaire et financier*, 11^e année, n.º 3, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Maio/Junho 2010, p. 78-82

____ *Les autorités européennes de surveillance : organes des régulateurs nationaux, agences européennes de régulation ou autorités européennes de régulation ?*, in *Revue de Droit Bancaire et financier*, 12^e année, n.º 4, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Julho/Agosto 2011, p. 70-74

KROZNER, RANDALL S., *Stability, growth and regulatory reform*, in *Financial Stability Review / Banque de France*, N. 16, Paris, Abril 2012, p. 87-93

LAROSIÈRE, JACQUES DE, *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Report, Brussels 25 February 2009, disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (consultado em 2012.11.01)

LEITE, ANTÓNIO NOGUEIRA, *Acta da Lição inaugural no Centro de Estudos de Direito Público e Regulação*, disponível em www.cedipre.fd.uc.pt/licoes_inaugurais/CEDIPRE_LicaoInaugural_ProfDoutorAntonioNogueiraLeite.pdf (consultado em 2012.08.01)

MACHETE, RUI CHANCERELLE, *A nova ciência do direito administrativo e a regulação*, in *Scientia Iuridica*, T. LX, N. 326, Braga, Maio/Agosto 2011, p. 277-291

MARQUES, ALEXANDRA GONÇALVES, *Supervisão comportamental bancária: da supervisão à protecção do cliente bancário*, in Revista da Banca, n.º 70, Julho/Dezembro 2010, p. 5-45

MARQUES, MARIA MANUEL LEITÃO / MOREIRA, VITAL, *A mão visível: mercado e regulação*, Coimbra: Almedina, Julho 2008

MARTUCCI, FRANCESCO, *Régulation financière dans l'Union européenne : les instruments de convergence*, in Revue de Droit Bancaire et financier, 12^e année, n.º 4, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Julho/Agosto 2011, p. 66-70

MASCIANDARO, DONATO / NIETO, MARIA J. / QUINTYN, MARC, *Regulating the regulators: the changing face of financial supervision architectures before and after the financial crises*, in EIJFFINGER, SYLVESTER / MASCIANDARO, DONATO (ed. lit.), Handbook of central banking, financial regulation and supervision: after the financial crisis, Cheltenham: Edward Elgar, 2011, p. 478-480

MASCIANDARO, DONATO, *Back to the future? Central banks as prudential supervisors in the aftermath of the crisis*, in European Company and Financial Law Review, V. 9, N. 2, Berlin, 2012, p. 112-130

MATA, EUGÉNIA / VALÉRIO, NUNO, *História Económica e História do Pensamento Económico*, in Separata do Boletim de Ciências Económicas da FDUC, vol. 40, Coimbra: Coimbra Editora, Janeiro 1997, p. 67-80

MATIAS, ARMINDO SARAIVA, *Regulação bancária: conceito e tipologia*, in in DUARTE, RUI PINTO / FREITAS, JOSÉ LEBRE DE / CRISTAS, ASSUNÇÃO / ALMEIDA, MARTA TAVARES DE (Org.), Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, vol. I, Coimbra: Almedina, Janeiro 2011, p. 399-412

MELO, BARBOSA DE, *Avaliação geral e perspectivas de regulação do mercado de capitais*, in Actas do Colóquio Internacional "A regulação financeira em Portugal num mercado em mudança", Centro Cultural de Belém, Novembro 2001, disponível em www.fd.uc.pt/cedipre/pdfs/coloquios/ci_regulacaofinanceira/FTeixeiraSantos_resumo.pdf (consultado em 2012.08.03)

MERLIN, MARTIN, *Le nouveau système européen de supervision financière*, in Revue du Droit de l'Union Européenne, N. 1, Paris, 2011, p. 17-37

MESQUITA, MARIA JOSÉ RANGEL DE, *Regulação da actividade seguradora: traços fundamentais*, in MORAIS, LUÍS D. SILVA / FERREIRA, EDUARDO PAZ, ANASTÁCIO, GONÇALO (Coord.), Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?, Coimbra: Almedina, Fevereiro 2009, p. 187-203

MOLONEY, NIAMH, *EU financial market regulation after the global financial crisis: more Europe or more risks?*, in Common Market Law Review, V. 47, N. 5, The Hague, Outubro 2010, p. 1317-1383

MORAIS, LUÍS D. SILVA, *A função reguladora e as estruturas de regulação na União Europeia*, in CUNHA, PAULO PITTA E / MORAIS, LUÍSA SILVA (org.), Conferência Internacional A Europa e os Desafios do século XXI, Instituto Europeu da FDL,

Associação Universitária de Estudos Europeus, Coimbra: Almedina, Abril 2008, p. 323-340

MOREIRA, VITAL, *Auto-regulação profissional e Administração Pública*, Coimbra: Almedina, Novembro 1997

MORGAN, GLENN, *The Global Context of Financial Services: national systems and the international political economy*, in MORGAN, GLENN / KNIGHTS, DAVID (ed.), *Regulation and Deregulation in European Financial Services*, Houndmills: MacMillan Press Ltd., 1997, p. 14-41

MULLER, ANNE-CATHERINE, *La réforme du système européen de surveillance financière : organisation et fonctionnement des autorités européennes de surveillance*, in *Revue de Droit Bancaire et financier*, 12^e année, n.º 2, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Março/Abril 2011, p. 17-19

NIKOLAOU, ELENI D., *To what extent has the EU Banking regulation accomplished a single banking objective alongside the protection and inclusion of costumers?*, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, V. 27, N. 3, London, 2012, p. 144-152

OCDE, *OCDE Report on Regulatory reform: synthesis*, 1997, disponível em www.apec.org.au/docs/10_TP_SUPPLY/12.%20The%20OCDE%20Report%20on%20Regulatory%20Reform%20Synthesis.pdf (consultado em 2012.08.02)

OGUS, ANTHONY I., *Regulation: legal form and economic theory*, Oxford: Hat Publishing, 2004

OLIVEIRA, ANA ROSAS, *Sector bancário europeu 1991-2001: a sobrevivência dos mais eficientes*, in *Revista da Banca*, n.º 54, Julho/Dezembro 2002, p. 5-42

OTTOW, ANNETJE, *Europeanization of the supervision of competitive markets*, in *European Public Law*, V. 18, N. 1, The Netherlands: Wolters Kluwer Law & Business, Março 2012, p. 191-221

PARLAMENTO EUROPEU, *Banking union explained*, in *Press Service*, disponível em http://www.europarl.europa.eu/pdfs/news/public/story/20120921STO51985/20120921STO51985_eu.pdf (consultado em 2012.09.25)

PATRÍCIO, JOSÉ SIMÕES, *Aspectos jurídicos da supervisão bancária*, in *Scientia Iuridica*, N. 277/279, Braga, Janeiro/Junho 1999, p. 151-181

_____, *Os Códigos de conduta nas entidades sujeitas a supervisão*, in *Os códigos de conduta nas empresas*, Lisboa: Banco de Portugal, Departamento de Auditoria, 2003, p. 63-66

PEREIRA, JOSÉ NUNES, *Avaliação geral e perspectivas de regulação do mercado de capitais*, in *Actas do Colóquio Internacional "A regulação financeira em Portugal num mercado em mudança"*, Centro Cultural de Belém, Novembro 2001, disponível em www.fd.uc.pt/cedipre/pdfs/coloquios/ci_regulacaofinanceira/FTeixeiraSantos_resumo.pdf (consultado em 2012.08.03)

____ *Regulação e supervisão dos mercados de valores mobiliários e empresas de investimento: alguns problemas actuais*, in Separata do Boletim de Ciências Económicas da FDUC, vol. 40, Coimbra: Coimbra Editora, Janeiro 1997, p. 13-65

PERSOON, MATS, *Britain and the banking union: not in the euro but run by the euro?*, in Sunday Telegraph, 21.10.2012, disponível em <http://blogs.telegraph.co.uk/finance/matspersson/100020828/britain-and-banking-union-not-in-the-euro-but-run-by-the-euro> (consultado em 2012.10.21)

PINA, CARLOS COSTA, *Instituições e mercados financeiros*, Coimbra: Almedina, Janeiro 2005

PINHO, MANUEL CORREIA, *A actividade bancária*, in Revista da Banca, n.º 58, Julho/Dezembro 2004, p. 5-24

PINTO, FREDERICO DE LACERDA DA COSTA, *A supervisão no novo código dos Valores Mobiliários*, Novembro 1999, disponível em www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cader nos/Documents/C07FrdericoCostaPinto1.pdf (consultado em 2012.05.09)

PISANY-FERRY, JEAN / SAPIR, ANDRÉ, *Banking crisis management in the EU: an early assessment*, in Economic Policy, N. 62, London, Abril 2010, p. 341-373

RAWLS, JOHN, *Uma teoria da justiça*, tradução Carlos Pinto Correia, 1.ª edição, Lisboa: Editorial Presença, 1993

RIBEIRO, JOÃO SÉRGIO, *Entidades reguladoras independentes, uma forma de regulação ou de tributação?*, in Scientia Iuridica, T. LX, N. 326, Braga, Maio/Agosto 2011, p. 235-257

ROQUE, ANA, *Regulação do mercado: novas tendências*, Lisboa: Quid Juris, Março 2004

RUMEAU-MAILLOT, HALA, *L'Europe et la régulation des services financiers : entre principes et réalité*, in Revue de Droit Bancaire et financier, 12^e année, n.º 4, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Julho/Agosto 2011, p. 61-65

SALOMON, DANIELLE, *The problematic transformation of the banking sector in France: the case of consumer credit*, in MORGAN, GLENN / KNIGHTS, DAVID (ed.), Regulation and Deregulation in European Financial Services, Houndmills: MacMillan Press Ltd., 1997, p. 133-153

SANCHES, JOSÉ LUÍS SALDANHA, *A regulação: história breve de um conceito*, in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 60, vol. I, Janeiro 2000, p. 5-22

SANTOS, ANTÓNIO CARLOS DOS / GONÇALVES, MARIA EDUARDA / MARQUES, MARIA MANUEL LEITÃO, *Direito Económico*, 5.ª edição revista e actualizada, 2.ª reimpressão da edição de Novembro 2004, Coimbra: Almedina, Janeiro 2008

SANTOS, FERNANDO TEIXEIRA DOS, *A reforma da regulação e supervisão do sistema financeiro*, in Cadernos da Economia, A. XXII, n.º 86, Lisboa, Janeiro/Março 2009, p. 9-15

____ *Avaliação geral e perspectivas de regulação do mercado de capitais*, in Actas do Colóquio Internacional “A regulação financeira em Portugal num mercado em mudança”, Centro Cultural de Belém, Novembro 2001, disponível em www.fd.uc.pt/cedipre/pdfs/coloquios/ci_regulacaofinanceira/FTeixeiraSantos_resumo.pdf (consultado em 2012.08.03)

SANTOS, LUÍS MÁXIMO DOS, *O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros*, in DUARTE, RUI PINTO / FREITAS, JOSÉ LEBRE DE / CRISTAS, ASSUNÇÃO / ALMEIDA, MARTA TAVARES DE (Org.), Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, vol. I, Coimbra: Almedina, Janeiro 2011, p. 425-441

____ *Regulação e supervisão bancária*, in MORAIS, LUÍS D. SILVA / FERREIRA, EDUARDO PAZ, ANASTÁCIO, GONÇALO (Coord.), *Regulação em Portugal: novos tempos, novo modelo?*, Coimbra: Almedina, Fevereiro 2009, p. 39-123

SANTOS, PEDRO CASSIANO DOS, *Portugal*, in PUTNIS, JAN (ed. lit.), *The Banking Regulation Review*, London: Law Business Research Ltd., 2010, p. 278-292

SAPIR, ANDRÉ, *Regulation and competition in EU banking: before, during and after the crisis*, in CLAESSENS, STIJN / EVANOFF, DOUGLAS D., *Macroprudential regulatory policies: the new road to financial stability*, Singapore: World Scientific, 2012, p. 279-289

SILVA, AMÂNDIO GUERREIRO DA, *Determinantes da margem financeira e da rentabilidade dos bancos: Portugal no período de 1990 a 2004*, in *Revista da Banca*, n.º 61, Janeiro/Junho 2006, p. 52-57

SILVA, JOÃO CALVÃO DA, *Banca, Bolsa e Seguros, Tomo I – Direito Europeu e Português*, 3.ª edição revista e aumentada, Coimbra: Almedina, 2012

SILVA, VICTOR GOMES DA, *Competitividade em tempo de mudança: uma banca diferente surgiu nas décadas de 80 e 90*, in *Revista da Banca*, n.º 55, Janeiro/Junho 2003, p. 5-53

SOROS, GEORGE, *The new paradigm for financial markets: the credit crisis of 2008 and what it means*, New York: Publicaffairs, 2008

SPENDZHAROVA, ANETA, *Is more ‘Brussels the solution? New European member states’ preferences about the European financial architecture*, in *Journal of Common Market Studies*, V. 50, N. 2, Oxford, Março 2012, p. 315-334

STIGLER, GEORGE J., *The theory of economic regulation*, in *The Bell Journal Economics and Management Science*, vol. II, no. 1, 1971, disponível em www.sjsu.edu/faculty/watkins/stigler.htm (consultado a 2012.05.23)

VABRES, REGIS, *La réforme du système européen de surveillance financière : les pouvoirs des autorités européennes de surveillance*, in *Revue de Droit Bancaire et financier*, 12^e année, n.º 2, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Março/Abril 2011, p. 19-23

____ *Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives*, in *Revue de Droit Bancaire et financier*, 11^e année, n.º 1, Paris: LexisNexis Jurisclasseur, Janeiro/Fevereiro 2010, p. 27-31

VOLKERY, CARSTEN, *Berlin and Paris compromise on Bank oversight*, in Spiegel Online, 19.10.2012, disponível em <http://www.spiegel.de/international/europe/merkel-and-hollande-reach-summit-agreement-on-banking-oversight-a-862178.html> (consultado em 2012.10.19)

WHITE, WILLIAM R., *Macroprudential regulatory policies: the new road to financial stability*, in CLAESSENS, STIJN / EVANOFF, DOUGLAS D., *Macroprudential regulatory policies: the new road to financial stability*, Singapore: World Scientific, 2012, p. 368-369

LEGISLAÇÃO

AZEVEDO, MARIA JOÃO [ET AL.] (anot.), *Código dos Valores Mobiliários e Legislação Complementar*, 2.^a edição, Porto: Bolsa de Derivados do Porto, 1998

BDJUR – BASE DE DADOS JURÍDICA (org.), *Legislação Comercial e das Sociedades Comerciais*, 3.^a edição, Coimbra: Almedina, 2012

CANOTILHO, J.J. GOMES / MOREIRA, VITAL, *Constituição da República Portuguesa Anotada*, 4.^a edição revista, Coimbra: Coimbra Editora, Vol. I e II, 2010

GORJÃO-HENRIQUES, MIGUEL (org.), *Tratado de Lisboa*, 2.^a edição, reimpressão 2009, Coimbra: Almedina, 2010

NABAIS, CASALTA (compil.), *Procedimento e Processo Administrativos*, 7.^a edição, reimpressão, Coimbra: Almedina, 2012

NETO, AURORA SILVA, *Legislação Comercial*, 24.^a edição, Lisboa: Ediforum, 2009

RAMOS, RUI MANUEL GENS DE MOURA (compil.), *Tratado da União Europeia e Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia*, 4.^a edição, Coimbra: Coimbra Editora, 2011

ANEXO I

Table 3
Supervision restrictiveness indexes
in the EU countries in our sample

Country	Overall financial restrictiveness	Entry into banking requirements	Official supervisory power
Austria	11	8	13
Belgium	13	8	10
Denmark	14	8	9
Finland	12	6	6
France	9	6	7
Germany	11	7	9
Greece	12	7	12
Ireland	11	0	11
Italy	15	8	7
Netherlands	10	8	5
Portugal	14	7	14
Spain	10	8	9
United Kingdom	7	8	11

Source: Barth *et al.* (2006).

Table 4
Percentage of bank assets of government-owned banks
in the EU countries in our sample

Country	1995	2003
Austria	50.36	0.00
Belgium	27.56	0.00
Denmark	8.87	0.00
Finland	30.65	0.00
France	17.26	0.00
Germany	36.36	42.20
Greece	77.82	22.80
Ireland	4.48	0.00
Italy	35.95	10.00
Netherlands	9.20	3.90
Portugal	25.66	22.80
Spain	1.98	0.00
UK	0.00	0.00

Sources: La Porta *et al.* (2002) and Barth *et al.* (2006).

(Fonte: AFFINITO, MASSIMILIANO / PIAZZA, MATTEO, *What are borders made of? An analysis of barriers to European banking integration*, Roma: Banca d'Italia, 2008, p. 22)

ANEXO II

Table 7.1. Regulatory strategies: posited strengths and weaknesses

Strategy	Example	Strengths	Weaknesses
1. Command & Control	Health and Safety at Work	<p>Force of law.</p> <p>Fixed standards set minimum acceptable levels of behaviour.</p> <p>Screens entry.</p> <p>Prohibits unacceptable behaviour immediately.</p> <p>Seen as highly protective of public.</p> <p>Use of penalties indicates forceful stance by authorities.</p>	<p>Intervenes in management.</p> <p>Prone to capture.</p> <p>Complex rules tend to multiply.</p> <p>Inflexible.</p> <p>Informational requirements severe.</p> <p>Expensive to administer.</p> <p>Setting standards is difficult and costly.</p> <p>Anti-competitive effects.</p> <p>Incentive is to meet the standard, not go better.</p> <p>Enforcement costly.</p> <p>Compliance costs high.</p> <p>Inhibits desirable behaviour.</p>
2. Incentives	Differential tax on leaded and unleaded petrol	<p>Low regulator discretion.</p> <p>Low-cost application.</p> <p>Low intervention in management.</p> <p>Incentive to reduce harm to zero, not just to standard.</p> <p>Economic pressure to behave acceptably.</p>	<p>Rules are required.</p> <p>Poor response to problems arising from irrational or careless behaviour.</p> <p>Predicting outcome from given incentive difficult.</p> <p>Mechanical, so inflexible.</p> <p>Regulatory lag.</p> <p>Politically contentious as rewards wrongdoer and fails to prohibit offence.</p>
3. Market-harnessing controls			
(a) Competition laws	Airline industry	<p>Responses to market driven by firms, not bureaucrats.</p> <p>Can be applied across industries.</p> <p>Economies of scale in use of general rules.</p> <p>Low level of intervention.</p> <p>Flexibility for firms.</p>	<p>No expert agency to solve technical or commercial problems in the industry.</p> <p>Uncertainties and transaction costs.</p> <p>Courts slow to generate guidance.</p> <p>Principles develop sporadically.</p>
(b) Franchising	Rail, television, radio	<p>Enforcement is low cost to public.</p> <p>Low level of restriction.</p>	<p>Evidential difficulties.</p> <p>Need to specify service.</p>

		Respects managerial freedoms. Allows competition for market as substitute for competition in the market. Managers rather than bureaucrats respond to market preferences.	Tension of specification and responsiveness/innovation. Uncertainties impose costs on consumers.
(c) Contracting	Local authority refuse services	Combines control with service provision. Sanctioning by economic incentive or non-renewal. Easier to operate than licensing system.	Requires competition for franchise but may be few bidders. Need to enforce terms of franchise. Potential confusion of regulatory and service roles. Poor transparency and accountability.
(d) Tradable permits	Sulphur dioxide emissions (USA)	Pollution by greatest wealth producer. Incentive to reduce harm to zero. Managerial freedom considerable. Regulatory discretion low. Regulatory costs low.	Judicial control weak. Enforcement may require inspectorate. Regulatory lag, lack of rapid response in crisis. No compensation for victims. Requires healthy market for permits. Barriers to entry may be created. Some harms need to be prohibited absolutely.
4. Disclosure	Mandatory disclosure in food/drink sector	Low intervention. Allows consumer to decide issues. Lower danger of capture. Useful in low-risk sectors.	Information users may make mistakes. Economic incentives (e.g. price) may prevail over information (on, e.g., risk). Cost of producing information may be high. Risks may be so severe as to call for prohibition. Policing of information quality and fraud may be required. Information may be in form undermining its utility.
5. Direct action and design solutions			
(a) Direct interventions	State-supplied work premises	Can separate infrastructure provision from operation. Assures acceptable level of provision. Useful where small firms in poor position to behave responsibly.	Fairness of subsidies may be contentious. Funding costly. Public sector involvement contentious. Innovations may not be market driven.

(continued)

Table 7.1. Continued

Strategy	Example	Strengths	Weaknesses
(b) 'Nudge' strategies	Consent to organ donation is assumed unless positive opt-out is exercised	Allows state to plan long-term investments. Low cost, combines influence with residual freedom of choice.	Freedoms may be undermined if opt-out is less than easy. Transparency and accountability of nudging may be low. May not work well where decision processes are complex. May impact poorly on regulated parties who are committed to errant conduct.
6. Rights and liabilities laws	Rules of tort law; right to, e.g., light or clean water	Self-help. Low intervention. Low cost to state.	May not prevent undesired events that result from accidents and irrational behaviour. Individuals may not enforce due to costs. Evidential difficulties and legal uncertainties reduce enforcement. Victims may lack resolve and information to proceed, so deterrence sub-optimal. Difficult for courts to deter efficiently. Insurance may temper deterrent effects.
7. Public compensation / social insurance	Workplace safety schemes (USA, Canada, Japan, New Zealand)	Insurers provide economic incentives. Low intervention in management. Low danger of capture. Encourages accurate reporting of incidents. Makes employers aware of costs of activities. Good coverage, applied to all employers. No need to legislate for each individual harm.	Incidence levels may be too low to allow risk discrimination. Tension of loss-spreading and incentive to behave responsibly. Inspection and scrutiny of performance expensive. May operate in very similar manner to command and control mechanism.

(Fonte: BALDWIN, ROBERT / CAVE, MARTIN / LODGE, MARTIN, *Understanding regulation: theory, strategy and practice*, Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 134-136)

ANEXO III

TABLEAU 4 : Récapitulatif du nouveau dispositif européen (50)
Un nouveau cadre européen pour la stabilité financière

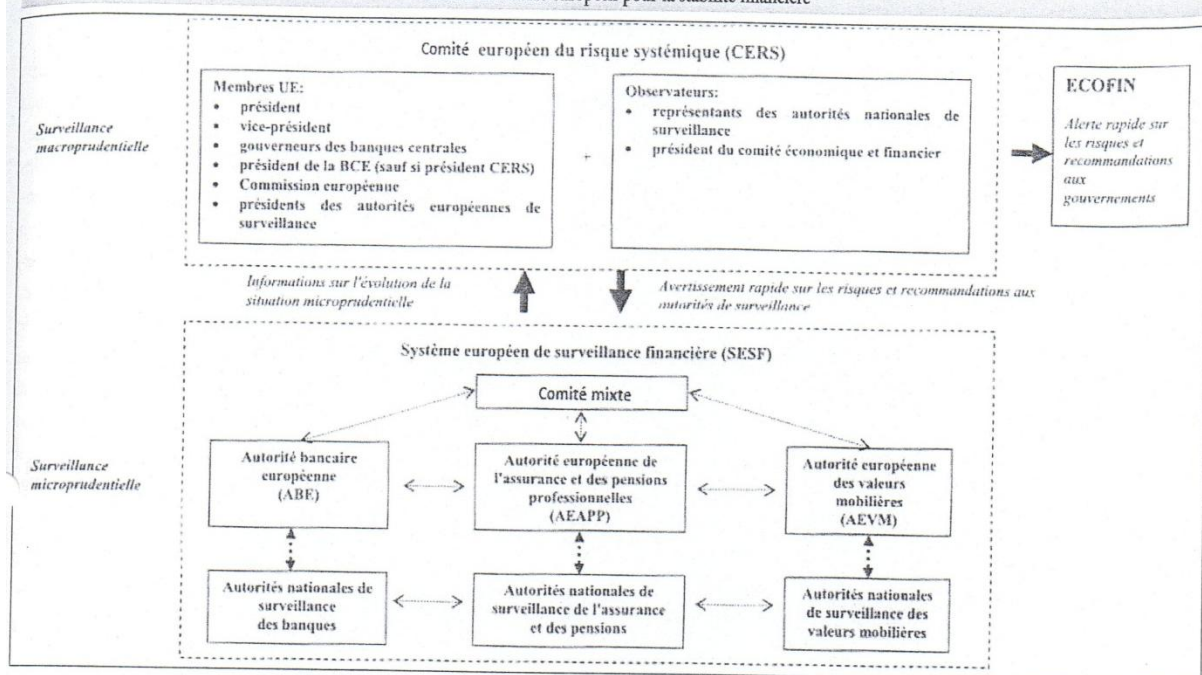


Tableau récapitulatif rectifié: communication de la Commission du 27 mai 2009, Com(2009) 252 final p18.

(Fonte: HADJIYIANNI, STAVROS, *La surveillance prudentielle des établissements de crédits dans l'union européenne vers une re-régulation après la crise financière?*, in *Revue de l'Union Européenne*, n.º 552, Paris, Outubro/Novembro 2011, p. 587)

ANEXO IV

Autoridades de supervisão dos bancos, mercado de capitais e seguros

Estados	Bancos	Mercado de capitais	Seguros
Alemanha ⁷²	Autoridade única	Autoridade única	Autoridade única
Áustria ^{72a}	Autoridade única	Autoridade única	Autoridade única
Bélgica ⁷³	Autoridade para bancos e mercado de capitais	Autoridade para bancos e mercado de capitais	Independente
Dinamarca	Autoridade única	Autoridade única	Autoridade única
Espanha	Banco Central	Independente	Independente
Finlândia ⁷⁴	Autoridade para bancos e mercado de capitais	Autoridade para bancos e mercado de capitais	Independente
França	Independente e Banco Central	Independente	Independente
Grécia	Banco Central	Independente	Independente
Holanda ⁷⁵	Banco Central	Independente	Independente
Irlanda	Autoridade única	Autoridade única	Autoridade única
Itália	Banco Central	Independente	Independente
Luxemburgo	Autoridade para bancos e mercado de capitais	Autoridade para bancos e mercado de capitais	Independente
Portugal ⁷⁶	Banco Central	Independente	Independente
Reino Unido	Autoridade única	Autoridade única	Autoridade única
Suécia	Autoridade única	Autoridade única	Autoridade única

⁷² Desde 1 de Maio de 2002 que o *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BAFin) é responsável pela supervisão dos bancos, companhias de seguros, empresas de investimento e mercado de capitais.

^{72a} Desde 1 de Abril de 2002 que a *Financial Market Authority* (FMA) é directamente responsável pela supervisão dos bancos, companhias de seguros e mercado de capitais.

⁷³ O Ministro das Finanças pretende integrar a Comissão Bancária e Financeira no Banco Central, numa situação semelhante ao Banco de França.

⁷⁴ Foram apresentadas propostas para a criação de uma autoridade de supervisão única.

⁷⁵ Foi criado em 1999 o Conselho de Supervisores Financeiros como órgão responsável pela cooperação entre as várias autoridades de supervisão.

⁷⁶ Foi criado em Setembro de 2000 o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, com o objectivo de coordenar a supervisão e melhorar o intercâmbio de informação entre as autoridades de supervisão.

(Fonte: CARVALHO, LUÍS PAULO FIGUEIREDO, *Os sistemas de supervisão prudencial na União Europeia* (Tese de Mestrado), Coimbra: Almedina, Fevereiro 2003, p. 47)

ANEXO V

O quadro da relação entre a autoridade monetária e autoridade de supervisão prudencial nos países da UE é o seguinte:⁴²⁸

Países	Autoridade Monetária	Autoridade de Supervisão Prudencial
Alemanha	Deutsche Bundesbank	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht e Deutsche Bundesbank
Áustria	Österreichische Nationalbank	Financial Market Authority
Bélgica	Banque Nationale de Belgique	Commission Bancaire et Financière
Dinamarca	Danmarks Nationalbank	Finanstilsynet
Espanha	Banco de España	Banco de España
Finlândia	Bank of Finland	Rahoitustarkastus
França	Banque de France	Comission Bancaire e Banque de France
Grécia	Bank of Greece	Bank of Greece
Holanda	De Nederlandsche Bank	De Nederlandsche Bank
Irlanda	Central Bank of Ireland	Central Bank and Financial Services Authority of Ireland ⁴²⁹
Itália	Banca d'Italia	Banca d'Italia
Luxemburgo	Banque Centrale du Luxembourg	Comission de Surveillance du Secteur Financière
Portugal	Banco de Portugal	Banco de Portugal
Reino Unido	Bank of England	Financial Services Authority
Suécia	Sveriges Riksbank	Finansinspektionem


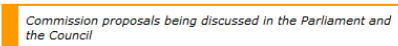

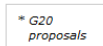
⁴²⁸ Cfr. LANNOO, Karel – *From 1992 to EMU: The Implications for Prudential Supervision*, Brussels, CEPS – Centre for European Policy Studies, Research Report n.º 23, May 1998, 41. Tendo em conta desenvolvimentos políticos recentes, procedemos a algumas actualizações neste quadro.





⁴²⁹ Foi publicada em Abril de 2002 a *Central Bank and Financial Services Authority of Ireland Bill*, que estabelece as bases para a criação do Banco Central renovado, incorporando funções de protecção dos consumidores e de controlo e regulamentação do sector e serviços financeiros. Esta lei enquadra a actividade do Banco Central e cria a *Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*, cuja direcção será presidida pelo Governador do Banco Central. Esta autoridade irá supervisionar bancos, construções, companhias de seguros e *credit unions*.

(Fonte: CARVALHO, LUÍS PAULO FIGUEIREDO, *Os sistemas de supervisão prudencial na União Europeia* (Tese de Mestrado), Coimbra: Almedina, Fevereiro 2003, p. 203)

ANEXO VI

Financial regulation programme of the European Commission in response to the financial crisis and to G20 commitments

Legend:	 Proposals adopted by the European Union	 Commission proposals being discussed in the Parliament and the Council	 Upcoming Commission proposals	 * G20 proposals
----------------	---	--	--	---

	Banks and insurance undertakings	Financial markets	Consumers
July 2010	Directive CRD3: New rules on remuneration, prudential requirements and governance of financial institutions  *		
			Revision of the directive on deposit guarantee schemes *
			Revision of the directive on investor compensation schemes
September 2010	Introduction of the European systemic risk board and the European supervisory authorities for banking, securities and markets, and insurance *		
		Regulation on over-the-counter derivatives *	
		Regulation on short selling and certain aspects of credit default swaps  *	
October 2010		Directive on hedge funds and private equity  *	
December 2010	Credit rating agency reforms (part 2)  *		SEPA Regulation
March 2011			Directive on mortgage credit
July 2011	Revision of the capital requirements directive for banks (CRD4) *		Recommendation on access to a basic bank account
October 2011		Revision of the markets in financial instruments directive (MIFID) and new measures on market abuse *	
	Review of the accounting directives and the transparency directive		
November 2011	Credit rating agency reforms (part 3) *		
		Reform of the audit sector	
December 2011		Proposal for a venture capital regime	
March 2012		Proposal for central securities depositories	
June 2012	Proposal for a framework for crisis prevention and management for banks *		
July 2012	Solvency II implementing measures	Packaged retail investment products directive (PRIIPS)	
	Review of the insurance mediation directive	Review of the UCITS directive	

(Fonte: COMISSÃO EUROPEIA, *Responding to financial crisis*, disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/map_reform_en.htm (consultado a 2012.11.28))

