

A CAMINHO DE UMA NOVA ARQUITECTURA DA SUPERVISÃO FINANCEIRA EUROPEIA

*José Nunes Pereira**

ABSTRACT: After mentioning the inefficiencies and flaws revealed by the EU financial supervisory organization during the crisis that began in 2007, the author discusses the main features of the legislative reform proposed by the European Commission aiming to set up a new EU regulatory and supervisory institutional framework. The more significant innovations of the reform are highlighted. In the field of macro-prudential oversight, the dual process of making this function autonomous and institutionalising it at the EU level through the creation of the European Systemic Risk Board is pointed out.

As to micro-prudential supervision, the solution proposed by the Commission means a step forward towards a better implementation of a single European financial rulebook, as well as a much more consistent convergence of supervisory culture and practices among national supervisors. The article discusses the decisive role played by the new European Supervisory Authorities (ESA) in the accomplishment of these regulatory and supervisory developments. Their new powers, including both normative initiatives (technical standards, guidelines and recommendations) and supervisory and coordination powers (specially mandatory powers of deciding disagreements between national supervisors or in emergency situations, decisions whose goal is to make national supervisors comply with EU legislation and facilitate the delegation of tasks or responsibilities between supervisors) are described and analysed in particular.

The author shows that the supervision of financial institutions and markets remains with national supervisors; under, however, the strong coordination and, in some specified cases, the direction of the ESA. These European Authorities will act, in a sense, as mitigated supervisors of national supervisors. Nevertheless, the supervision of financial institutions and markets continues, in general, to be based on the principle of supervision by the home supervisor. In any case, the pattern is somewhat

* As opiniões expressas neste artigo são da responsabilidade exclusiva do autor e não correspondem necessariamente às da instituição em que trabalha (Banco de Portugal).

modified, since, in addition to the new powers of the centre (represented by the ESA), there will be a more balanced cooperation and coordination between the home supervisor and the host supervisors, including those of the jurisdictions where important branches are established. This new more balanced and cooperative exercise of supervision will take place through the colleges of supervisors, which will have a central role in the supervision of cross-border banking groups.

Finally, the article deals briefly with other topics related to the new institutional framework of European financial supervision, namely the corporate governance of the new Authorities, the EU financial organization from the standpoint of the financial sectors and the relationship between the reform and financial integration in Europe.

SUMÁRIO: Introdução. 1. A reforma institucional da supervisão e o processo de construção progressiva da União Europeia. 2. Insuficiências do modelo institucional de supervisão. A Proposta de uma Nova Arquitectura Financeira. 3. Os dois pilares do novo modelo. 4. O Comité Europeu do Risco Sistémico. 5. Sistema Europeu de Supervisores Financeiros. Alguns Aspectos Relevantes da Reforma. 6. Supervisão macroprudencial: autonomização e institucionalização ao nível da União Europeia. 7. Criação de um “rulebook” financeiro único. 8. Reforço da convergência das políticas e práticas de supervisão em toda a União Europeia. 9. As Autoridades Europeias de Supervisão enquanto supervisores mitigados de segundo grau. 10. O papel central dos colégios de supervisores. 11. Independência, transparência e *accountability*. 12. A nova arquitectura de supervisão e a integração financeira. 13. A nova arquitectura de supervisão e a organização intersectorial da supervisão. Considerações Conclusivas.

INTRODUÇÃO

1. A reforma institucional da supervisão e o processo de construção progressiva da União Europeia

I – Assiste-se na União Europeia (UE) a um intenso movimento de revisão e reforma da regulação e supervisão financeiras. Este repensar em profundidade das soluções vigentes insere-se numa tendência global de renovação dos regimes e das práticas de supervisão nos diversos sectores do sistema financeiro, a qual se tem vindo a desenrolar, quer ao nível das instâncias internacionais (designadamente, do Fundo Monetário Internacional, do Conselho de Estabilidade Financeira e do Comité de Basileia de Supervisão Bancária), quer no âmbito dos principais mercados financeiros, como os da UE e dos Estados Unidos da América.

Em larga medida, este labor intenso de discussão e de reforma deve-se à crise que em 2007 atingiu os sistemas financeiros europeu e mundial, revelando várias e sérias insuficiências e fragilidades, tanto na regulamentação financeira e nas práticas de supervisão seguidas, como na própria estruturação e organização das instâncias responsáveis pela supervisão financeira.

No presente estudo, iremos dar conta das principais reformas – em curso de discussão e de execução na UE – do modelo institucional de regulação e supervisão, isto é, relativas à estrutura e poderes das instâncias orgânicas responsáveis, na UE e países que a compõem, pela regulação e supervisão do sistema financeiro e agentes que no mesmo intervêm¹.

Mais especificamente, a nossa atenção vai incidir sobre as propostas apresentadas pela Comissão Europeia, em Setembro de 2009, de uma nova organização da supervisão financeira na União, actualmente em discussão entre o Conselho e o Parlamento Europeu, no quadro do processo legislativo ordinário. Depois desta breve introdução, na qual se resumem as principais insuficiências notadas no sistema financeiro europeu que impulsionaram o movimento de reforma, faremos uma sucinta referência aos principais diplomas em discussão, para, na parte central do estudo, se salientarem os aspectos da reforma proposta que nos parecem mais significativos e com potencial para marcarem a diferença em relação à situação presente. Terminaremos com algumas considerações de índole conclusiva.

II – A reforma regulatória em curso corresponde ao modelo conhecido da experiência e que, de há muito, a literatura da regulação tem sublinhado como sendo um processo usual dos desenvolvimentos regulatórios. Em face das fragilidades reveladas pela crise financeira, o legislador e o regulador tratam de responder aos riscos, assim patenteados, através da procura de novas soluções de regulação e de supervisão (incluindo as próprias estruturas e processos para a tomada de decisões) que permitam minorar aqueles riscos, tornar o sistema financeiro mais sólido e merecedor de confiança, e, dessa forma, afastar ou reduzir a ocorrência de crises semelhantes².

1 Não cabem, assim, no âmbito deste estudo as importantes reformas, que também estão na ordem do dia, sobre os aspectos substantivos da regulação e supervisão. Alguns dos mais importantes destes pontos de reforma, e para nos cingirmos ao domínio bancário, constam da recente Directiva 2009/111 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009, que alterou as directivas base de 2006 (Directiva 2006/48 e Directiva 2006/49, ambas do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, conhecidas genericamente pela sigla inglesa CRD), bem como de propostas que visam outras alterações significativas da CRD e ainda de importantes documentos de consulta prévia à apresentação de ulteriores propostas legislativas (CRD IV).

2 Naturalmente que não está afastado, antes é até de esperar, que os agentes de mercado procurem, por seu turno, responder a alguns dos constrangimentos que os novos padrões de regulação e de supervisão implicam, fazendo apelo à sua capacidade de inovação. O processo regulatório reata-se então, com ou sem surgimento de crises. Sobre esta dialéctica entre regulação e a acção dos destinatários da regulação veja-se por exemplo, Graddy & Spencer, 1990: 70-74.

No plano da UE e da respectiva ordem jurídica, a reforma em curso também se ajusta aos processos habituais de evolução das realidades jurídico-económicas e institucionais europeias. Como melhor veremos na sequência, as soluções propostas pela Comissão Europeia e que no essencial tiveram já o acolhimento do Conselho traduzem-se inegavelmente num passo em frente no sentido de maior integração e centralização institucional europeia, mas estão longe de serem soluções extremas (como seria a da criação de verdadeiras agências europeias de supervisão). Embora partindo do reconhecimento da disfunção existente, neste momento na Europa, entre, por um lado, o modelo actual das instituições regulatórias e de supervisão financeira e, por outro, a realidade do mercado financeiro, já com uma forte componente de integração³, as propostas abandonam o sistema actual, mas ficam a meio caminho de outras soluções possíveis e mais avançadas (e que por alguns continuam a ser consideradas mais adequadas para uma eficiente supervisão dos mercados financeiros na Europa). Trata-se, no fundo, de uma estratégia de construção das realidades institucionais europeias (aqui no domínio da arquitectura institucional financeira) de uma forma gradual, por passos medidos e seguros, que pretende fazer corresponder os novos arranjos institucionais estritamente às novas realidades, numa ligação a uma interpretação cautelosa do princípio da subsidiariedade. Este método progressivo tem correspondido, como é sabido, à abordagem típica na construção europeia.

III – Perante as insuficiências do modelo de regulação e de supervisão em vigor, que a crise financeira tornou evidentes, a Comissão Europeia sentiu a necessidade de repensar a adequação das estruturas regulatórias existentes e avaliar da necessidade de as alterar⁴. Nesta linha, encarregou, em Novembro de 2008, um Grupo de Alto Nível, sob a presidência de Jacques de Larosière,

3 Desajustamento que a crise tornou especialmente visível.

4 O modelo de regulação e de supervisão existente, tal como configurado pelo sistema Lamfalussy, assenta em quatro Níveis. Sinteticamente, além do Nível 1, correspondente à acção das instituições legislativas comunitárias (elaboração de regulamentos e directivas, cingindo-se, em princípio, às grandes linhas normativas), o modelo engloba o desenvolvimento de medidas normativas mais detalhadas de execução, da responsabilidade da Comissão com a participação no respectivo processo decisório de comités de representação dos Estados-Membros (Nível 2), a actuação tendencialmente convergente dos supervisores nacionais organizados em comités europeus de supervisores, sem poderes vinculativos (Nível 3), e a função de implementação do direito da União, da responsabilidade da Comissão (Nível 4). Sobre o sistema europeu de regulação e supervisão, tal como conformado pelas ideias propostas pelo Grupo de Alto Nível presidido pelo Barão Lamfalussy, v. Nunes Pereira, 2007: 105-111. De notar que a figura de “medidas de execução” foi recentemente consagrada pelo Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (artigo 290.º, na redacção do Tratado de Lisboa).

ex-governador do Banco de França, de fazer propostas no sentido do estabelecimento de um sistema europeu de supervisão mais eficiente, integrado e sustentável e que, ao mesmo tempo, assegurasse a recuperação da confiança dos agentes financeiros no sistema.

Na sequência da apresentação do Relatório Larosière, em 25 de Fevereiro de 2009, a Comissão emitiu uma primeira Comunicação em 4 de Março de 2009⁵ pela qual manifestou a sua concordância com as linhas de reforma propostas naquele Relatório, em especial a criação de um organismo europeu com a responsabilidade pelo acompanhamento e vigilância do risco sistémico e o estabelecimento de um Sistema Europeu de Supervisores Financeiros, integrado pelos supervisores financeiros nacionais e por três novas autoridades europeias de supervisão dotadas de personalidade jurídica e de poderes com eficácia jurídica vinculativa. Os traços desta futura arquitectura do modelo institucional europeu de supervisão foram desenvolvidos pela Comissão numa segunda Comunicação, publicada em 27 de Maio de 2009⁶.

O Conselho Europeu de 19 de Julho do mesmo ano deu a sua concordância às linhas da reforma apresentada, embora introduzindo algumas restrições e esclarecimentos, o mais importante dos quais foi o de que as decisões das futuras autoridades de supervisão financeira não poderiam ter implicações nas responsabilidades fiscais ou orçamentais dos Estados-Membros⁷.

Em Setembro de 2009, a Comissão apresentou formalmente as suas propostas⁸, as quais foram objecto, em 2 de Dezembro do mesmo ano, de uma posição comum de compromisso no Conselho ECOFIN. Estão neste momento a ser discutidas pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu no quadro do processo legislativo ordinário de co-decisão.

5 V. Comissão Europeia, 2009a.

6 V. Comissão Europeia, 2009b.

7 Conselho Europeu, 2009: 8.

8 Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho sobre a supervisão macroprudencial e que institui um Comité Europeu do Risco Sistémico; Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que institui uma Autoridade Bancária Europeia; Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que institui uma Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados; Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que institui uma Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma; Proposta de decisão do Conselho que confere ao Banco Central Europeu funções específicas relativas ao funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico.

2. Insuficiências do modelo institucional de supervisão

Na altura da apresentação do Relatório Lamfalussy, várias foram as fragilidades apontadas ao sistema institucional europeu de regulação e supervisão⁹. No entanto, cerca de oito anos depois, a crise iniciada em 2007 veio evidenciar que muitos desses defeitos e limitações persistiam e, de certo modo, se mostravam mais graves, dado que o sistema financeiro havia avançado no sentido de uma maior integração e, por isso, o desajustamento entre a organização e quadro decisório da supervisão e a vida financeira se tornara mais saliente.

É, com efeito, longa a lista das deficiências e fragilidades da estrutura e do funcionamento do aparelho de regulação e de supervisão que são identificadas, quer no Relatório Larosière, quer nas Comunicações da Comissão.

De acordo com estes documentos, a experiência vivida mostrou cooperação deficiente e insuficiente troca de informações entre supervisores. A acção conjunta entre eles, quando era precisa, revelou-se na prática impossível. Daí que problemas financeiros de dimensão europeia ou que abrangiam vários países não tivessem podido receber verdadeiras soluções europeias, mas apenas soluções nacionais. De forma particular, vários problemas graves que se colocaram a grupos financeiros transfronteiras não puderam ter as soluções mais adequadas¹⁰. Além disso, os mesmos textos legais eram entendidos nos vários países em sentidos diferentes, designadamente por divergência da respectiva interpretação. A distribuição de competências entre os supervisores do país de origem e do país de acolhimento denotou alguma inadequação, do mesmo modo que alguns supervisores nacionais mostraram dificuldades no contexto da crise¹¹.

Em suma, como o Relatório Larosière e, subsequentemente, a Comissão proclamaram¹², a crise pôs a nu de forma gritante os falhanços na supervisão financeira, quer em casos individuais, quer em relação ao sistema financeiro

9 Designadamente, acentuadas disparidades nos mecanismos de supervisão, nas políticas, poderes e práticas de *enforcement*, e nos estatutos legais dos vários supervisores nacionais, bem como frequentes diferenças nas interpretações nacionais das regras jurídicas da União. V. Grupo Lamfalussy, 2001: 11 ss.

10 Caso paradigmático deste tipo de insuficiência foi o do grupo Fortis, para cuja resolução os supervisores envolvidos, da Holanda, Bélgica e Luxemburgo, se mostraram impotentes em chegarem a um acordo, acabando o grupo por ser dividido nos seus componentes nacionais, com intervenção de cada um dos Governos dentro das respectivas fronteiras.

11 A este propósito, tem sido apontado o colapso dos bancos islandeses, cujo peso principal de actividade, através de filial e de sucursais, se situava no Reino Unido, apesar de a responsabilidade da sua supervisão recair nas autoridades de supervisão islandesas.

12 Comissão, 2009b: 8 e Grupo Larosière, 2009: 39-42.

no seu conjunto. Na gênese das falhas na cooperação e coordenação entre supervisores nacionais, esteve alguma falta de confiança entre eles, fruto de motivos diversos, incluindo os diferentes níveis de preparação técnica e institucional (poderes atribuídos, designadamente de sancionamento). E as deficiências notadas não se ficaram pelos supervisores, mas envolveram os próprios Comitês europeus de supervisores, os quais, dotados de competências apenas de aconselhamento e recomendação, revelaram que a organização ao nível europeu das responsabilidades de supervisão se quedava já aquém da realidade da integração financeira dos mercados, que entretanto havia sido alcançada. Assim, esse desajustamento significava que o modelo assente nos Comitês de supervisores estava esgotado e que, por isso, um passo em frente tinha que ser dado.

A PROPOSTA DE UMA NOVA ARQUITECTURA FINANCEIRA

3. Os dois pilares do novo modelo

De acordo com a proposta da Comissão, o quadro europeu de supervisão financeira assentará em dois pilares: o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) e o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (SESF)¹³.

O CERS deverá ocupar-se do acompanhamento macroprudencial e da vigilância dos riscos sistémicos e respostas adequadas que aos mesmos devam ser dadas.

O SESF é um sistema em rede constituído pelos supervisores financeiros nacionais e pelas três novas Autoridades Europeias de Supervisão (AES), dotadas de personalidade jurídica (acresce ainda um Comité Conjunto dessas Autoridades, sem personalidade jurídica).

¹³ Como se disse, em termos legislativos, a reforma ir-se-á basear em quatro regulamentos fundamentais do Parlamento Europeu e do Conselho, os quais estabelecerão o regime do CERS e de cada uma das Autoridades Europeias de Supervisão: Autoridade Bancária Europeia (ABE), Autoridade dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (AESPCR) e Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM). A estes regulamentos acresce uma decisão do Conselho, o qual visa autorizar o BCE a dar apoio técnico ao CERS e, conseqüentemente, a desenvolver actividade no âmbito da supervisão.

Embora a exposição subsequente leve em linha de consideração geral todas as AES e o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros, de que elas são um dos componentes, a atenção centrar-se-á na ABE, e as citações serão em princípio feitas da Proposta de regulamento relativo a esta Autoridade, apresentada pela Comissão. De resto, dada a grande similitude de soluções entre os vários regulamentos sectoriais, o que se diz em relação à ABE valerá, por via de regra, para as restantes AES. Quando se justificar, faremos alusão a alterações dessa Proposta preconizadas pelo Conselho.

As autoridades nacionais de supervisão conservarão a responsabilidade de fazerem a supervisão do dia-a-dia na União. No entanto, as AES, além de assumirem e continuarem as funções dos actuais Comitês de Supervisores Financeiros (CEBS, CESR e CEIOPS), recebem responsabilidades ou atribuições adicionais, assim como vêem alargados os seus poderes ou competências. Em particular, ficam investidas de alguns poderes vinculativos, em comparação com as funções meramente consultivas e de aconselhamento dos Comitês.

4. O Comité Europeu do Risco Sistémico

I – O CERS é o responsável pela superintendência do risco macroprudencial do sistema financeiro na UE, de modo a prevenir ou a mitigar os riscos sistémicos para a estabilidade financeira na União que resultem de desenvolvimentos dentro do próprio sistema financeiro, evitando, assim, crises financeiras generalizadas e contribuindo para o funcionamento regular do mercado interno¹⁴. No cumprimento destas atribuições, o CERS não deve apenas olhar para os desenvolvimentos dentro do sistema financeiro, mas deve tomar ainda em conta os próprios desenvolvimentos macroeconómicos.

II – Para o desempenho desta sua missão, são-lhe atribuídas as seguintes tarefas operacionais principais: (i) identificar e alinhar os riscos sistémicos de acordo com a respectiva prioridade; (ii) emitir avisos quando tais riscos sistémicos sejam considerados significativos; (iii) emitir recomendações de acção para dar resposta aos riscos identificados; e (iv) monitorizar o *follow-up* dos avisos e recomendações¹⁵.

III – O CERS não terá personalidade jurídica. A sua organização inclui o Conselho Geral, o Comité Director, o Comité Técnico Consultivo e um secretariado.

O Conselho Geral, que terá como competência a tomada de todas as decisões para que o CERS realize as suas atribuições, é constituído por dois grupos de membros. Os membros com direito de voto são o Presidente do Banco Central Europeu (BCE) ou o Vice-Presidente do BCE, se aquele for porventura eleito Presidente do CERS, os Governadores dos bancos centrais nacionais do SEBC, um membro da Comissão Europeia e os Presidentes das AES. Por seu turno, são membros do CERS, mas sem direito de voto, um

14 Proposta de regulamento CERS, artigo 3.º, n.º 1.

15 Proposta de regulamento CERS, artigo 3.º, n.º 2.

representante de alto nível, por Estado-Membro, das autoridades nacionais de supervisão e o Presidente do Comité Económico e Financeiro¹⁶. As votações no Conselho são tomadas por maioria simples dos membros presentes, embora um quórum de presença de dois terços dos membros seja requerido em primeira votação¹⁷.

Ao Comité Director compete prestar assistência ao processo de tomada de decisões pelo CERS, em especial através da preparação das reuniões do Conselho Geral, e a monitorização do andamento dos trabalhos do CERS. A sua composição engloba o Presidente e o Vice-Presidente do CERS, cinco membros do Conselho Geral que sejam também membros do Conselho Geral do BCE e ainda um Membro da Comissão Europeia, os Presidentes das AES e o Presidente do Comité Económico e Financeiro¹⁸.

O Comité Técnico Consultivo, que tem por incumbência prestar aconselhamento e assistência técnica ao trabalho do CERS, apresenta uma composição constituída por representantes das entidades que compõem o Conselho Geral¹⁹.

Em face da abrangência das funções do CERS, pelo perfil dos riscos que deve acompanhar, compreende-se a natureza compósita de todos estes órgãos, fazendo-os corresponder tanto ao espectro largo de entidades que devem contribuir para a base informativa ampla de que o Comité deve dispor para dar satisfação adequada às suas responsabilidades, como ao círculo de entidades que potencialmente receberão a informação tratada pelo CERS e que, em particular, serão destinatárias dos avisos e recomendações por ele emitidos. No entanto, a representação forte dos bancos centrais é óbvia e tem razões que a explicam. Voltaremos a este assunto.

Finalmente, o secretariado tem por funções fornecer ao CERS todo o apoio administrativo, logístico e, sobretudo, analítico e estatístico. O secretariado prestará a sua assistência directamente ao Comité Director e ao Conselho Geral, mas ainda de forma indirecta, através do apoio que tem que assegurar ao Comité Técnico Consultivo²⁰.

16 Proposta de regulamento CERS, artigos 4.º, n.º 2, e 6.º.

17 Proposta de regulamento CERS, artigo 10.º.

18 Proposta de regulamento, artigos 4.º, n.º 3 e 11.º.

19 Proposta de regulamento CERS, artigos 4.º, n.º 5 e 12.º.

20 Proposta de regulamento CERS: artigo 12.º, n.º 4.

Ponto importante a reter é que o trabalho técnico do secretariado terá o contributo essencial do BCE e, através deste, dos bancos centrais nacionais, e ainda o contributo das autoridades nacionais de supervisão²¹.

5. Sistema Europeu de Supervisores Financeiros

Já atrás nos referimos à composição do SESF. Segue-se agora uma breve descrição dos principais traços do regime das AES, que constituem um dos componentes daquele sistema.

I – O âmbito de actuação da ABE é definido com referência à legislação da União aplicável às instituições de crédito e respectivos supervisores e mesmo a outras instituições financeiras que no sistema normativo da União estão igualmente sujeitas aos supervisores bancários, pelo menos em alguns níveis de regulação (por exemplo, as instituições de pagamentos e as empresas de investimento). Mais concretamente, a órbita de intervenção da ABE é delimitada em função do círculo bastante extenso de actos normativos da União, que vêm referidos no artigo 1.º, n.º 2 do respectivo regulamento, na medida em que tais actos se apliquem às instituições de crédito e instituições financeiras e às autoridades competentes que procedem à supervisão destas instituições.

O apontado grupo de diplomas abrange não só os actos legislativos (regulamentos, directivas e decisões), da responsabilidade do Conselho e do Parlamento Europeu, mas também os diplomas de Nível 2, ou sejam todas as directivas, regulamentos e decisões que se baseiem naqueles actos legislativos. Trata-se, essencialmente, na tipologia de actos jurídicos da União definidos pelo Tratado sobre o Funcionamento da UE (artigo 290.º), de actos não legislativos de alcance geral, os quais completam ou alteram certos elementos não essenciais de um acto legislativo.

A ABE actua ainda no domínio de outras actividades das instituições de crédito, dos conglomerados financeiros, das empresas de investimento, das instituições de pagamento e das instituições de moeda electrónica, designadamente, as actividades que tenham que ver com governação societária,

21 A base jurídica para esta colaboração técnica do BCE (e, em geral, da participação do BCE no CERS) será dada por uma decisão específica do Conselho De acordo com o artigo 2.º desta decisão, este trabalho de apoio técnico compreende, em especial: a preparação das reuniões do CERS; a recolha e processamento da informação necessária, incluindo a informação estatística; a preparação das análises necessárias para que o CERS possa desempenhar as respectivas funções, recorrendo para o efeito ao aconselhamento técnico dos bancos centrais e dos supervisores nacionais; o apoio ao CERS na actividade de cooperação deste no plano internacional; o suporte ao trabalho do Conselho Geral, do Comité Director e do Comité Técnico Consultivo.

auditoria e informação financeira²². No entanto, a inclusão destas matérias no âmbito de intervenção da ABE depende de essa intervenção se mostrar necessária para assegurar uma aplicação efectiva e coerente dos actos jurídicos antes mencionados.

II – Dentro do campo assinalado, a ABE exerce um extenso leque de atribuições. Tem como principais responsabilidades²³ (e as outras AES seguem um modelo paralelo de funções):

- (i) Contribuir para o estabelecimento de normas e práticas regulatórias e de supervisão que sejam de alta qualidade e comuns;
- (ii) Contribuir para uma aplicação consistente da legislação comunitária;
- (iii) Facilitar a delegação de tarefas e de responsabilidades entre as autoridades competentes;
- (iv) Colaborar de forma estreita com o CERS;
- (v) Conduzir avaliações pelos pares das autoridades competentes;
- (vi) Acompanhar e avaliar a evolução dos mercados na sua esfera de competência;
- (vii) Executar qualquer outra função específica que lhe seja atribuída pela legislação da União;
- (viii) Assumir todas as funções actualmente desempenhadas pelo CEBS;
- (ix) Publicar e actualizar regularmente informações sobre o seu domínio de actividades no seu sítio na WEB.

Para o desempenho destas funções, são-lhe conferidas diversas competências, umas de natureza normativa, outras consistentes na prática de actos administrativos, a algumas das quais voltaremos mais à frente²⁴.

III – É reconhecida personalidade jurídica às AES. O Estado onde cada uma delas tenha a sua sede deve reconhecer-lhe uma capacidade jurídica – incluindo capacidade judiciária – na medida mais ampla que esse Estado reconheça às pessoas colectivas.

Como entidade jurídica, a ABE dispõe de órgãos próprios, a saber: (i) um Conselho de Autoridades de Supervisão; (ii) um Conselho de Adminis-

²² Proposta de regulamento ABE, artigo 2.ºa (introduzido pelo compromisso do Conselho ECOFIN).

²³ Proposta de regulamento ABE, artigo 6.º, n.º 1.

²⁴ Proposta de regulamento ABE, artigo 6.º, n.º 2.

tração; (iii) um Presidente; (iv) um Director Executivo; (v) uma Câmara de Recurso²⁵.

O Conselho das Autoridades de Supervisão tem por missão realizar as atribuições da Autoridade. É constituído pelos presidentes das autoridades nacionais de supervisão das instituições de crédito, membros estes com direito de voto. Como membros sem direito de voto, compõem o Conselho, além do respectivo Presidente, um representante da Comissão, um representante do CERS e um representante de cada uma das outras duas AES. A responsabilidade do Conselho de Administração é assegurar que a Autoridade realize a sua missão e todas as funções que lhe são atribuídas, sendo composto pelo Presidente e por seis membros do Conselho das Autoridades de Supervisão eleitos pelos membros deste Conselho com direito de voto.

As deliberações do Conselho das Autoridades de Supervisão são tomadas, como regra, pela maioria simples dos seus membros, de acordo com o princípio de um voto por membro. No entanto, as deliberações para aprovação de instrumentos normativos requerem uma maioria qualificada dos seus membros, tal como definida no artigo 16.º, n.º 4 do Tratado da UE e o artigo 3.º do Protocolo sobre as disposições transitórias, anexo ao Tratado sobre o Funcionamento da UE²⁶.

O Presidente, ao qual compete preparar e presidir às reuniões do Conselho das Autoridades de Supervisão, e o Director Executivo, responsável pela gestão corrente da Autoridade, são profissionais a tempo inteiro, com experiência adequada e independentes, escolhidos por concurso público.

Finalmente, a Câmara de Recurso é um órgão comum às três AES. Compete-lhe conhecer dos recursos interpostos das decisões dos diversos Conselhos das Autoridades de Supervisão, havendo recurso das suas próprias decisões para o Tribunal de Justiça. É composta por seis membros, escolhendo cada AES dois deles. Estas escolhas são feitas a partir de uma lista de nomes apresentada pela Comissão, no seguimento de um convite público à manifestação de interesse, publicado no Jornal Oficial da UE, e depois da consulta do Conselho das Autoridades de Supervisão. Esta composição, além de assegurar uma maior independência e imparcialidade, cria boas condições

25 Proposta de regulamento ABE, artigo 4.º. Sobre as competências e a composição destes diversos órgãos a que adiante se faz breve alusão, v. Proposta regulamento ABE, artigos 25.º, 28.º, n.º 1, 30.º, n.º 1, 32.º, 33.º, 36.º e 44.º.

26 Proposta de regulamento ABE, 29.º (versão do compromisso ECOFIN).

para a convergência intersectorial no tratamento e interpretação das questões relacionadas com a regulação e a supervisão.

ALGUNS ASPECTOS RELEVANTES DA REFORMA

6. Supervisão macroprudencial: autonomização e institucionalização ao nível da União Europeia

I – Um dos ensinamentos principais da crise foi o da necessidade de ser prestada uma atenção muito maior à supervisão macroprudencial, isto é, àquela que olha directamente para os riscos que podem pôr em causa o sistema financeiro no seu conjunto. Focar a atenção apenas em cada instituição financeira mostra-se claramente insuficiente, pois não permite captar os riscos que se manifestam nas tendências gerais ocorridas na evolução de cada sector financeiro, nas relações intersectoriais e na conectividade entre instituições financeiras. Inclusivamente os próprios desenvolvimentos macroeconómicos devem estar sob vigilância da supervisão. A concretização destes riscos – que uma supervisão microprudencial tenderá a deixar escapar – podem atingir todo o sistema financeiro. Do mesmo modo, os riscos com origem em instituições ou grupos financeiros de grande dimensão ou conectividade no sistema podem, num mercado financeiro crescentemente integrado, traduzir-se em riscos sistémicos. Também não está excluído que entidades situadas fora do perímetro regulatório possam configurar-se como entidades sistemicamente relevantes e que, por isso, devam estar sob o acompanhamento da autoridade responsável pela supervisão macroprudencial.

Na sequência das decisivas considerações e propostas do Relatório Larosière, a Proposta de regulamento sobre a supervisão macroprudencial do sistema financeiro, com o estabelecimento de um Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), visa dar resposta a estas duas insuficiências interligadas: a supervisão focar a sua atenção apenas ou principalmente em cada instituição individual e não ter também como preocupação central o risco sistémico. Além disso, o legislador europeu não pode deixar de concluir que, no contexto de um sistema e mercado financeiros já bastante integrados na UE, é o risco sistémico *europeu* que está no centro da supervisão, e que, por isso, a responsabilidade por este tipo de supervisão tem que recair sobre um organismo de dimensão europeia e não meramente nacional.

Daqui resultam as duas características fundamentais e inovadoras²⁷ do CERS: organismo dedicado exclusivamente à supervisão macroprudencial e organismo de dimensão e estatuto europeus.

II – Estando em causa com a supervisão macroprudencial a promoção da estabilidade do sistema financeiro – a qual constitui uma das preocupações tradicionais dos bancos centrais e um domínio onde eles têm uma experiência e *expertise* consideráveis – é perfeitamente lógica a forte ligação institucional e funcional do CESR aos bancos centrais e, em particular, ao BCE.

Esta particular ligação manifesta-se, designadamente, nos seguintes aspectos: (i) do Conselho Geral do CERS fazem parte o Presidente do BCE e os Governadores dos bancos centrais do SEBC; (ii) o Presidente do Conselho Geral e do Comité Director são escolhidos entre os membros do Conselho Geral do BCE; (iii) do Comité Director fazem parte cinco membros do Conselho Geral que sejam também membros do Conselho Geral do BCE; (iv) no Comité Técnico Consultivo estão representados todos os bancos centrais nacionais e o BCE; (v) a importante função do secretariado de dar apoio de análise, estatístico, administrativo e logístico aos órgãos do CERS é assegurada pelo BCE.

III – Ao CERS compete chamar a atenção para os riscos sistémicos que existem e devem ser tomados em conta pelas várias instituições relevantes e pelos participantes no mercado, fazendo com que as respostas que se imponham para tais riscos se traduzam em acções concretas por quem tenha a responsabilidade ou o interesse em as tomar.

Assim, deve o CERS, com base na vasta informação que deve ter ao seu dispor, identificar e ordenar por prioridades os riscos sistémicos. Se estes riscos forem significativos, é sua responsabilidade emitir avisos. Pode também formular recomendações para que certas acções sejam levadas a cabo. Dada a natureza dos riscos em causa, compreende-se a grande abrangência dos destinatários potenciais dos avisos e das recomendações formuladas pelo CERS: podem ser a União Europeia no seu conjunto, um ou vários Estados Membros, uma ou várias AES, um ou vários supervisores nacionais e a própria Comissão, embora, neste caso, só quando a recomendação diga respeito

27 Este carácter inovador deve ser entendido *cum grano salis*, uma vez que supervisão macroprudencial já era exercida, de uma forma mais ou menos explícita e organizada, pelos bancos centrais, designadamente pelo BCE, no quadro das suas responsabilidades de velarem pela estabilidade do sistema financeiro.

a legislação comunitária²⁸. As recomendações devem ser acompanhadas da indicação de um prazo para a resposta dos destinatários.

De notar é o carácter não juridicamente vinculativo destes avisos e recomendações. O seu peso e força persuasiva assentam na qualidade técnica, na autoridade moral e na independência do órgão emissor. O CERS irá funcionar claramente como um “*reputational body*”. Apesar disso, prevêem-se mecanismos que exercerão alguma pressão sobre os destinatários. Estes não poderão, pura e simplesmente, ignorar as recomendações: se entenderem não seguir a acção recomendada, devem dar uma justificação (“*actue ou explique*”), justificação que o CERS comunica ao Conselho e, se a recomendação tiver sido dirigida a um supervisor nacional, à respectiva AES. Além disso, o CERS pode, depois de consultar o Conselho, decidir publicar a recomendação²⁹.

O processo da emissão do aviso ou da recomendação termina com a monitorização que o CERS deve fazer do *follow-up* levado a cabo pelo respectivo destinatário. É de notar que esta monitorização não terá lugar quando o destinatário for a UE, do mesmo modo que o Conselho também não é obrigado a responder à inacção que se siga a uma recomendação dirigida à UE.

IV – Um pressuposto fundamental para que o CERS se possa desobrigar devidamente das tarefas que precedentemente se deixaram sumarizadas é que ele tenha acesso a uma massa de informações relevantes, que se estendam aos vários domínios do sistema financeiro e da economia. Assim, tem direito a receber a informação necessária para tal das AES, dos bancos centrais do SEBC, das autoridades nacionais de supervisão e das autoridades nacionais de estatísticas. No entanto, as informações devem ser primeiro pedidas às AES, e só se estas não puderem satisfazer o pedido é que este pode ser dirigido aos bancos centrais nacionais e ao BCE ou aos supervisores nacionais. Por outro lado, cabe sublinhar que o pedido sobre instituições financeiras individuais só pode ser feito e satisfeito se o CERS apresentar justificação e desde que o destinatário do pedido tenha legalmente acesso aos dados em apreço.

Naturalmente que a importância da informação não se verifica apenas no seu fluxo das AES para o CERS. O inverso é também verdadeiro. Para a condução da supervisão microprudencial é altamente relevante a informação sobre riscos de que o CERS disponha. Por isso, ele terá o dever de fornecer

28 Proposta de regulamento CERS, artigo 16.º.

29 Proposta de regulamento CERS, artigos 17.º e 18.º.

àquelas Autoridades toda a informação sobre riscos de que elas necessitem para o desempenho das suas funções.

O que antecede mostra a relevância capital da relação entre a supervisão macroprudencial e a supervisão microprudencial. A informação captada pelos supervisores nacionais constitui uma das fontes vitais para que o CERS possa avaliar a emergência de riscos sistémicos. Mas, por outro lado, o fluxo informativo em sentido contrário também é essencial a uma melhoria da própria supervisão das instituições financeiras individuais e respectivos grupos, pois esta supervisão, para ser eficiente e eficaz, não pode prescindir do conhecimento aprofundado e em tempo útil do quadro dos riscos macroprudenciais em que essas instituições e grupos financeiros se movimentam.

V – Uma outra função importante do CERS é assegurar a cooperação internacional sobre matérias relativas à supervisão ou acompanhamento macroprudencial. Os parceiros nesta cooperação são, designadamente, os órgãos equivalentes de países terceiros, o Fundo Monetário Internacional e o Conselho de Estabilidade Financeira. Esta cooperação insere-se na natureza do risco objecto desta supervisão (o risco sistémico), o qual, com a crescente integração financeira mundial, tenderá a coincidir cada vez mais com o próprio sistema financeiro mundial ou, pelo menos, a atingir outros sistemas nacionais para além do da UE.

7. Criação de um “rulebook” financeiro único

Com a introdução do Sistema Lamfalussy visou-se conferir uma maior harmonização na regulação financeira, em particular através das medidas de execução (Nível 2). Pode dizer-se que a partir dessa altura está adquirida a ideia de que deve haver uma harmonização das regras financeiras na UE.

I – A reforma em curso dá passos significativos nesta direcção, procurando ultrapassar as fragilidades que a crise evidenciou no tocante às divergências do quadro financeiro regulatório nos vários Estados-Membros. Com efeito, embora as disparidades e incongruências se tivessem notado sobretudo ao nível das práticas de supervisão, também a diversidade regulatória se fez sentir.

A reforma desencadeada pela Comissão assenta em duas frentes de resposta a este problema.

Por um lado, no plano legislativo, a Comissão propôs-se rever os actos legislativos da União que prevêem possibilidades de derrogações, de excepções ou opções oferecidas aos Estados-Membros, ou que, pura e simplesmente, permitem que, normativamente, esses Estados tratem as mesmas

questões de modo diferente. São, assim, de antecipar revisões das directivas para as tornar mais precisas, com a consequente redução de liberdade normativa para os Estados³⁰. Também é provável que a opção pelo regulamento se torne mais frequente.

As AES continuam as funções desempenhadas pelos actuais Comitês de Supervisores Financeiros de consultores da Comissão na elaboração dos diplomas legislativos e, sobretudo, das medidas de execução de Nível 2 (actos não legislativos e actos de execução, no sistema tipológico de actos jurídicos da União introduzido pelo Tratado sobre o Funcionamento da UE, artigos 290.º e 291.º), podendo, por esta via, contribuir para que as normas produzidas se apresentem com um grau de maior coerência e uniformidade na União.

Mas onde a acção das AES pode ser mais visível é no seu contributo para a produção de dois tipos de regulamentação técnica: por um lado, as normas de natureza técnica e, por outro, as orientações e recomendações. As primeiras são obrigatórias; as segundas, não. Mas enquanto estas últimas são da inteira responsabilidade das AES, as normas técnicas, sendo da iniciativa de uma AES, precisam da chancela da Comissão para, através da sua publicação como regulamentos ou decisões da Comissão, terem força obrigatória (e força obrigatória não apenas em face dos Estados, mas directamente perante os agentes do mercado a que se destinam, dada a natureza dos actos jurídicos em apreço).

II – *As normas técnicas* não podem envolver opções políticas e só será possível emití-las nos casos especificamente definidos na legislação referida no n.º 2 do artigo 1.º da Proposta³¹.

De notar, porém, que a última palavra sobre a emissão e, mesmo, sobre o conteúdo destas normas pertence à Comissão. Com efeito, a ABE apenas elabora um projecto de normas. A sua finalização como diploma normativo depende de a Comissão as publicar como acto normativo seu, sob a forma de regulamento ou de decisão. E a Comissão não tem apenas o poder de as rejeitar: pode aprová-las, mas só em parte ou com alterações à versão que a Autoridade lhe tenha apresentado, desde que possa invocar que tal é “exigido pelo interesse da União Europeia”. Embora a fórmula usada e os exemplos

³⁰ Este trabalho está já a ser efectuado, em particular no contexto da revisão da CRD. A harmonização normativa financeira na UE é um das propostas centrais do Grupo Larosière, 2009: 27.

³¹ É a legislação que define o âmbito de actuação e dos poderes das ABE. Não é claro se o termo “legislação” é aqui tomado no seu sentido estrito ou num sentido lato de modo a abranger também os diplomas de Nível 2, que, como vimos, a versão actual do Tratado designa de “actos não legislativos”.

mencionados no preâmbulo³² levem a concluir que a Comissão não pode entrar na apreciação técnica das medidas normativas que a ABE lhe apresenta, não deixa tal solução de significar uma desconfiança nos supervisores europeus e, inclusive, algum risco para a sua independência técnica. Cabe notar que a Comissão tinha outros meios para reagir a normas violadoras do direito da União, designadamente, o de syndicar judicialmente a sua legalidade, para já não falar que a Comissão terá representante seu nos órgãos das AES, intervindo, através da discussão das propostas, no processo que leva à aprovação do projecto de normas técnicas.

III – Outro contributo para a harmonização regulatória pode resultar da emissão pela ABE de *orientações e recomendações* visando uma aplicação comum, uniforme e coerente da legislação comunitária. Podem ser dirigidas aos supervisores nacionais, mas também às instituições financeiras³³.

A sua emissão não depende de norma legal habilitante, e não são vinculativas. No entanto, quer o dever que recai sobre o supervisor, que não siga as orientações ou as recomendações, de dar as razões da sua decisão, quer o poder que é atribuído à ABE de publicar estas razões podem servir de mecanismos de pressão no sentido da efectiva observância das referidas orientações e recomendações³⁴.

A redacção do preceito não é muito clara, pois, a par com o referido mecanismo de “*comply or explain*”, o preceito diz que as “autoridades competentes desenvolvem – no sentido de que devem (“*shall*”, na versão inglesa) desenvolver – todos os esforços para darem cumprimento a essas orientações e recomendações”. Esta solução é equivalente à que consta do novo artigo 42.º-B da Directiva 2006/48 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, introduzido pela Directiva 2009/111 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009.

IV – Perante as novas possibilidades normativas que se abrem às AES, é legítimo perguntar se é agora que se irá assistir a uma descentralização normativa técnica nas autoridades de supervisão³⁵.

32 As normas não serem compatíveis com a lei da UE, por exemplo, por não respeitarem o princípio da proporcionalidade ou irem contra os princípios fundamentais do mercado interno dos serviços financeiros, tal como resultam do *acquis* da União na área dos serviços financeiros.

33 Proposta de regulamento ABE, artigo 8.º.

34 Proposta de regulamento ABE, artigo 8.º. A possibilidade da publicação foi aditada pelo Conselho.

35 Um dos aspectos mais sublinhados nos exercícios de avaliação do sistema Lamfalussy foi o de que, contrariamente aos propósitos originais, os actos legislativos não passaram a circunscrever-se aos grandes

Caso venha aumentar a confiança das entidades legislativas nos supervisores (Nível 3, na terminologia do sistema Lamfalussy), é de esperar que seja dado aos supervisores mais espaço de intervenção normativa, substituindo-se, pois, em parte, a sua actividade normativa, nessa medida, ao Nível 2, que diminuiria o seu peso relativo. Deste modo seria ultrapassada a contradição e anomalia da desmedida extensão dos princípios gerais dos actos legislativos e mesmo do regime dos actos de Nível 2. Mas, claro, esta evolução só será uma realidade se as novas AES souberem ganhar a confiança que os Comités, que as antecederam, não conseguiram, neste ponto, alcançar. Mas nesta evolução, não são de desvalorizar as motivações de natureza política, designadamente a vontade de afirmação da Comissão na convergência da execução dos actos legislativos. A este propósito, há que estar atento à extensão com que a Comissão irá exercer a nova competência de prática de actos de execução visando a observância uniforme dos actos juridicamente vinculativos da União.³⁶

8. Reforço da convergência das políticas e práticas de supervisão em toda a União Europeia

I – Uma das constatações mais flagrantes da crise foi a persistência de diferenças acentuadas entre supervisores quanto à maneira de encarar a supervisão, os requisitos para a exercerem e os métodos e práticas usados. Objectivo claro da reforma é acabar com este estado de coisas. Não tendo sido a opção a criação de verdadeiras agências europeias de supervisão, é porém de esperar que o nível de cooperação, coordenação e convergência entre os supervisores nacionais venha a ter um incremento efectivo e substancial.

As propostas de regulamentos apresentadas pela Comissão contêm diversos mecanismos que, dentro do quadro que foi adoptado, podem contribuir para essa desejável evolução. Vários desses mecanismos estavam à disposição e eram já desenvolvidos pelos Comités de Supervisores. Não assentam em poderes vinculativos, mas pelo novo estatuto das AES e os meios acrescidos

princípios de política legislativa em cada matéria, remetendo os aspectos mais técnicos para as medidas de execução (Nível 2). Havia mesmo quem defendesse que devia ser dada mais intervenção e peso a medidas genéricas decididas pelos Comités de Supervisores, tornando os actos normativos de Nível 1 e mesmo os de Nível 2 menos pormenorizados. Algumas das dificuldades que na altura se invocaram para mostrar que tal não era exequível são agora ultrapassadas com o regime sobre as normas técnicas e as orientações e recomendações, sumariado no texto. Sobre os exercícios de avaliação do funcionamento sistema Lamfalussy, v. Nunes Pereira, 2007: 111 ss.

³⁶ Esta competência está prevista no artigo 291.º, n.ºs 2, 3 e 4, do Tratado sobre o Funcionamento da UE.

de que elas irão dispor, é natural que se revelem mais eficazes na consecução do objectivo de convergência da supervisão financeira na Europa. De resto, esta eficácia é reforçada pelo uso, que a nova legislação alarga, de processos indirectos de pressão e convencimento, como sejam o de “*comply or explain*” ou a possibilidade de as Autoridades publicarem as decisões que tomam em relação a supervisores específicos ou publicarem as razões por estes dadas para não actuarem como lhes é indicado.

Mas, ao lado destes, outros meios se apresentam já verdadeiramente inovatórios, expressões da natureza jurídica nova das AES como pessoas colectivas com poderes vinculativos sobre os supervisores nacionais e, mesmo, embora excepcionalmente, sobre os agentes do mercado. Nesta linha, vejamos alguns dos principais mecanismos que a Proposta de regulamento relativo à ABE contém.

II – Já se referiu que a ABE pode emitir *orientações e recomendações* com vista a estabelecer práticas consistentes, eficientes e efectivas dentro do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros, bem como a assegurar uma aplicação uniforme da legislação da União. É de esperar que do uso mais amplo e intenso destes instrumentos de *soft law* resulte uma elevação efectiva da qualidade e uma maior uniformização da supervisão europeia.

III – Às AES está reservado um papel importante no funcionamento dos *colégios de supervisores*. No caso da ABE (em paralelo com o que acontece com as restantes AES), está, por exemplo, previsto: que ela monitorize a eficiência, a eficácia e a consistência do funcionamento do colégio; que esteja presente nas reuniões; que receba toda a informação trocada; que ela própria obtenha dos supervisores a informação que ache adequada; e que, inclusive, constitua e gire sistemas centrais de bases de dados com toda a informação relevante para a supervisão realizada por cada colégio³⁷.

Uma actuação vigorosa e de qualidade por parte da ABE poderá ter um efeito benéfico na criação de uma verdadeira convergência na actuação dos supervisores, quer na vertente transfronteiras, quer no plano transversal entre os diversos grupos financeiros. Este programa de convergência na supervisão financeira deparará apenas com algumas limitações na sua vertente intersectorial, decorrentes da opção de se ter mantido ao nível europeu o modelo sectorial de supervisão. Estas dificuldades poderão contudo ser reduzidas através

37 Proposta de regulamento ABE, artigo 12.º, n.º 3.

de um esforço adequado no seio do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão.

IV – À ABE é atribuída uma *função geral de coordenação*³⁸. Nesta função incluem-se intervenções que podem ter um alcance significativo na promoção da confiança e da acção convergente entre supervisores. Por exemplo, cabe à ABE determinar o âmbito da informação que os supervisores nacionais devem ter disponível dos outros supervisores, indo esta responsabilidade ao ponto de a autoridade europeia verificar a confiabilidade dessa informação, sempre que tal seja possível e apropriado. Outra sua intervenção importante é a realização de procedimentos de mediação entre supervisores, a pedido destes ou mesmo por sua própria iniciativa.

V – A experiência tem revelado que nem sempre é a autoridade de supervisão legalmente competente a que, nas circunstâncias concretas, está nas melhores condições para realizar determinadas tarefas ou responsabilidades de supervisão. A *delegação de meras tarefas* (em que a responsabilidade pela tomada da decisão permanece na autoridade delegante) ou de *responsabilidades* (caso em que os poderes passam a ser exercidos pela autoridade delegada, em seu próprio nome, substituindo ela a autoridade que inicialmente tinha a respectiva competência) pode justificar-se, com efeito, por várias razões: evitar duplicações; aproveitar a especial *expertise* de determinado supervisor; reduzir custos; ter a autoridade delegada uma ligação mais estreita com a actividade que é objecto de supervisão. Mas uma outra razão para a delegação, a qual de resto está presente em todos os casos acabados de apontar, é a de, com ela, se reforçar a convergência nos processos de supervisão.

Assim, a nova legislação europeia obriga os Estados-Membros a preverem a possibilidade de delegações de tarefas e responsabilidades administrativas em (ou provindas de) autoridades de supervisão financeira de outros países da União³⁹. A intervenção positiva da ABE no funcionamento deste mecanismo pode consistir, por exemplo, na identificação de situações típicas em que a delegação seja em princípio vantajosa, na definição de melhores práticas e na emissão de parecer sobre cada delegação que se pretenda concretizar.

38 Proposta de regulamento ABE, artigo 16.º.

39 A Proposta de regulamento ABE, na versão resultante do compromisso ECOFIN, contém disposições (artigo 13.º, n.ºs 1 e 2A) sobre condições que o direito interno pode colocar à concretização da delegação de responsabilidades (não de meras tarefas), bem como quanto à lei aplicável à delegação.

VI – Em matéria de *fusões e aquisições*, sempre que tenha que haver consulta entre dois ou mais supervisores nacionais, no âmbito da Directiva 2007/44/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de Setembro de 2007, a ABE pode emitir parecer sobre a avaliação dos aspectos prudenciais da operação⁴⁰. Esta intervenção irá contribuir para aplanar as divergências de entendimentos entre as autoridades nacionais, tanto mais que aqueles pareceres serão objecto de publicação.

VII – A ABE deve conduzir de forma periódica *avaliações entre os supervisores nacionais (peer review)*. Estes exercícios visam aumentar a coerência do processo de supervisão levado a cabo nos diversos países. Indirectamente, objectivo é ainda melhorar o nível de qualidade da supervisão realizada em toda a União, reforçando a confiança entre os supervisores e a confiança dos mercados e supervisionados nos supervisores⁴¹.

De acordo com a Proposta, estas avaliações entre pares apresentam-se com um âmbito muito ambicioso, pois abrangem aspectos relevantes da organização e actividade do supervisor, como, designadamente, os recursos, a governação, o grau de convergência alcançado na prática de supervisão, a medida em que os objectivos regulatórios fixados pela legislação comunitária estão a ser atingidos, a capacidade do supervisor para responder aos desenvolvimentos dos mercados e o destaque de boas práticas seguidas por certos supervisores.

O papel da ABE nestes exercícios é bastante interventivo. Basta pensar que, além de lhe competir desenvolver metodologias que permitam uma avaliação objectiva e comparativa entre os supervisores sujeitos à avaliação, ela pode, em face dos resultados da avaliação, dirigir conselhos às autoridades nacionais de supervisão envolvidas, as quais, se entenderem não os seguir, têm que o justificar, transmitindo as suas razões à ABE⁴².

VIII – A Proposta atribui à ABE a responsabilidade de *desenvolver uma cultura de supervisão comum na União*⁴³. Para atingir este objectivo, central nesta e nas reformas dos últimos quinze anos na supervisão financeira na UE, são utilizáveis muitos e variados métodos, alguns dos quais o diploma em apreço explicita: dar pareceres aos supervisores; contribuir para o desenvolvi-

40 Proposta de regulamento ABE, artigo 19.º, n.º 2.

41 Proposta de regulamento ABE, artigo 15.º.

42 A necessidade desta justificação foi acrescentada pelo Conselho ECOFIN (artigo 15.º, n.º 3).

43 Proposta de regulamento ABE, artigo 14.º.

mento de padrões de supervisão uniformes e de elevada qualidade; promover ferramentas comuns de supervisão; fomentar programas comuns de formação, incluindo programas intersectoriais, bem como o intercâmbio de pessoal entre os supervisores nacionais.

IX – A grande inovação neste domínio é a atribuição às AES, em casos específicos, de *poderes juridicamente vinculativos* em relação às autoridades de supervisão nacionais e mesmo, embora mais excepcionalmente, em relação aos supervisionados. Em todos estes casos, o destinatário nacional tem o dever jurídico de acatar a decisão da AES, e, portanto, tem a obrigação de tomar as medidas adequadas (que podem traduzir-se numa acção ou numa abstenção) para dar satisfação à decisão daquela Autoridade. Significa isto que as decisões da Autoridade Europeia (uma autoridade administrativa europeia) prevalecem sobre as decisões que os supervisores nacionais (autoridades administrativas nacionais) tenham tomado, substituindo-se-lhes, pois. E tomada que seja uma decisão pela Autoridade Europeia, as decisões ou outras acções que os supervisores nacionais entendam adoptar terão naturalmente que ser compatíveis com a decisão da autoridade administrativa europeia. Estamos, pois, perante casos de clara *prevalência ou supremacia do direito administrativo europeu sobre o direito nacional*, prevalência que a Proposta afirma explicitamente em várias situações⁴⁴.

A existência desta eficácia jurídica não obsta, obviamente, a que as AES, e concretamente a ABE, possam recorrer, nessas situações, a outros métodos para que as suas decisões sejam observadas, designadamente, a publicação das decisões tomadas nos termos dos artigos 9.º, 10.º e 11.º (a explicitar nos parágrafos seguintes), com indicação da identidade da autoridade competente ou instituição financeira envolvidas e do conteúdo central da decisão⁴⁵.

X – Um caso óbvio de dever de prestar do supervisor nacional é o de fornecimento à ABE de toda a informação de que a autoridade europeia necessite para o cumprimento das suas funções⁴⁶. O Conselho ECOFIN introduziu uma ordenação nas entidades às quais a informação pode ser pedida. Com efeito, só depois de o supervisor não prestar a informação, é que a Autoridade pode dirigir-se, para a obter, aos outros supervisores financeiros, ao

44 Proposta de Regulamento ABE, artigos 9.º, n.º 7, 10.º, n.º 4, 11.º, n.ºs 4-A. E 4-B (os preceitos deste último artigo foram acrescentados pelo Conselho ECOFIN).

45 Proposta de Regulamento ABE, artigo 24.º.

46 Proposta de Regulamento ABE, artigos 12.º e 20.º.

Ministério das Finanças onde a informação para efeitos prudenciais se possa encontrar, ao banco central ou à autoridade nacional de estatística do Estado-Membro envolvido.

Se as diligências anteriores se revelarem infrutíferas, a ABE pode pedir directamente a informação à instituição financeira a que a mesma respeite, devendo este pedido ser justificado, designadamente, quanto à necessidade da obtenção da informação. É este um dos caos excepcionais em que as AES podem dirigir-se e impor obrigações jurídicas a um participante do mercado.

XI – A Proposta prevê um mecanismo de actuação da ABE que *visa levar o supervisor nacional a cumprir um dever resultante da legislação mencionada no artigo 1.º, n.º 2 do regulamento*⁴⁷. Parece que, neste contexto, o termo “legislação” deve ser tomado em sentido lato, abrangendo os regulamentos e as decisões da Comissão, incluindo as normas técnicas das AES, as quais são homologadas por tais tipos de actos da Comissão.

Um exemplo claro de situações abrangidas por este mecanismo é sublinhado no texto do n.º 1 do artigo 9.º: o supervisor não quer ou não consegue assegurar que uma instituição financeira satisfaça os requisitos impostos pela legislação da União.

Nestes casos, a ABE investiga a situação, por iniciativa própria ou a pedido de outro supervisor ou da Comissão. Caso conclua que se verifica um incumprimento, dirige uma recomendação ao supervisor em causa para que ele actue de modo a cumprir a norma em causa. Em caso de persistência do incumprimento, abre-se uma segunda fase do processo: a Comissão, alertada pela ABE ou por iniciativa própria, pode exigir do supervisor nacional o desenvolvimento da acção necessária ao cumprimento da legislação da União, podendo seguir-se, caso tal se mostre necessário, o exercício pela Comissão dos poderes que lhe competem nos termos do artigo 258.º do Tratado sobre o Funcionamento da UE.

Mas, do seu lado, a ABE está habilitada a exercer uma competência própria – que é completamente inovatória em relação ao regime vigente – tendente à resolução da situação. Quando o que estiver em jogo for o cumprimento por uma instituição financeira de norma da União, a ABE pode dirigir a decisão directamente à referida instituição financeira, obrigando-a a actuar de modo

47 Proposta de Regulamento ABE, artigo 9.º.

a cumprir as obrigações que a lei europeia lhe impõe, incluindo a cessação de qualquer prática que esteja a ter lugar.

Esta decisão só pode, porém, ser validamente tomada, se três condições estiverem preenchidas. Primeiro, é preciso que o supervisor nacional não tenha cumprido o prescrito na decisão (parecer formal, na versão do Compromisso ECOFIN) da Comissão no prazo de 10 dias. Depois, importa que se esteja perante uma situação em que se torne necessário remediar atempadamente o incumprimento de modo a manter ou restabelecer condições neutras de concorrência no mercado ou, então, a assegurar o funcionamento ordenado e a integridade do sistema financeiro. A terceira condição para o exercício desta competência pela ABE refere-se ao tipo de normas incumpridas: têm que ser normas de aplicação directa às instituições financeiras (por exemplo, regulamentos).

A decisão da ABE deve estar em conformidade com a decisão que tenha sido tomada pela Comissão, e, apesar de dirigida formalmente à instituição financeira, é juridicamente eficaz em relação ao supervisor nacional, do que resulta a sua prevalência jurídica sobre decisões com ela incompatíveis, passadas ou futuras, desse mesmo supervisor nacional.

XII – A Proposta prevê que em certos tipos de *divergência entre dois ou mais supervisores de Estados-Membros diferentes*, as ASE, depois de um período de tentativa de conciliação, possam tomar *decisões com efeitos juridicamente vinculativos para os supervisores nacionais envolvidos*⁴⁸.

Vejam, em primeiro lugar, o âmbito de aplicação deste mecanismo. Desde logo, há que notar que apenas certos tipos de divergência entre supervisores relevam para este efeito. A Proposta original da Comissão referia-se às divergências “em áreas em que a legislação referida no n.º 2 do artigo 1.º exija às autoridades competentes de mais do que um Estado-Membro cooperação, coordenação ou uma decisão conjunta”. Na versão que resultou do compromisso ECOFIN, a redacção é diferente: “...nos casos em que uma autoridade competente não concorde com os aspectos processuais ou de conteúdo de uma medida adoptada por uma autoridade competente de outro Estado-Membro ou com a inacção desta última nos casos especificados na legislação referida no n.º 2 do artigo 1.º...”. No entanto, no considerando 22 do Preâmbulo, esta versão da Proposta explicita que o objecto do mecanismo se traduz nas “divergências sobre o processo ou o conteúdo de uma acção ou

⁴⁸ Relativamente à ABE, v. a respectiva Proposta de regulamento, artigo 11.º.

inação de uma autoridade competente de um Estado-Membro nos casos especificados na legislação referida no n.º 2 do artigo 1.º, a qual exija decisão conjunta, cooperação ou coordenação entre autoridades competentes de mais de um Estado-Membro”.

Resulta da comparação das duas versões, que há acordo que o mecanismo incidirá em situações em que a legislação preveja a necessidade de cooperação, coordenação ou tomada conjunta de uma decisão⁴⁹. A diferença está em que, na versão do Conselho, os casos devem ser expressamente referenciados na legislação, não bastando uma fórmula legal geral.

Depois, para a delimitação dos casos relevantes, há ainda que considerar que a divergência pode reportar-se tanto a aspectos de procedimento como a questões substantivas ou de conteúdo, embora em ambos os casos deva sempre dizer respeito ao cumprimento do (ou ao modo como se dá cumprimento ao) direito da União⁵⁰. Parece, por isso, que se a decisão implicar o exercício pelo supervisor nacional de um verdadeiro poder discricionário, uma decisão vinculativa da Autoridade Europeia não lhe poderá ser imposta.

Quanto ao modo como este mecanismo é exercido, verifica-se que a decisão vinculativa deve ser precedida de um período em que a ABE tenta a conciliação dos supervisores discordantes. Para o caso de, tomada a decisão vinculativa, um supervisor nacional não a acatar, fazendo com que por essa via as instituições financeiras não cumpram a legislação da União, a proposta original da Comissão permitia que a ABE tomasse uma decisão com efeitos vinculativos dirigida a uma instituição financeira, desde que a legislação comunitária lhes fosse directamente aplicável. Mas no Compromisso ECOFIN esta possibilidade de ligação directa das AES aos supervisionados foi eliminada.

XIII – Em *situações de emergência*, a ABE deve facilitar e, sempre que necessário, coordenar as acções desenvolvidas pelas autoridades nacionais de supervisão envolvidas. Neste contexto, pode tomar decisões com efeitos vinculativos, obrigando-as a actuarem de acordo com a legislação da União relevante para responderem à situação, desse modo assegurando que as ins-

49 A Directiva 2006/48 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006 prevê algumas situações de tomadas conjuntas de decisão: artigo 42.º a (apuramento da existência de uma sucursal significativa); 129.º, n.º 2 (validação de modelos) e 129.º, n.º 3 (revisão pelos supervisores a nível do grupo).

50 Proposta de regulamento ABE, artigo 11.º, n.º 1 e 3 *in fine*.

tuições financeiras e as autoridades competentes satisfazem os requisitos estabelecidos nessa legislação⁵¹.

Situação de emergência é definida na Proposta como sendo aquela em que se verificam “desenvolvimentos adversos que de modo sério podem perturbar o funcionamento ordenado e a integridade dos mercados financeiros ou a estabilidade de todo ou parte do sistema financeiro na Comunidade”. Pela versão inicial da Proposta da Comissão, era a Comissão que tinha competência para declarar a existência de uma situação de emergência para efeitos do regulamento. No compromisso ECOFIN, esta competência é atribuída ao Conselho.

Uma outra diferença se nota entre as duas versões. Na verdade, de acordo com o compromisso ECOFIN, a competência acima referida da ABE de juridicamente vincular a actuação das autoridades nacionais de supervisão pode ser exercida mesmo antes da emissão da declaração de emergência pelo Conselho, desde que se verifiquem “circunstâncias excepcionais em que uma acção coordenada pelas autoridades nacionais seja necessária para responder(...)” à situação de emergência.

Também neste contexto de situações de emergência, a Proposta inicial da Comissão previa a possibilidade de a ABE tomar decisões directamente aplicáveis às instituições financeiras no caso de inacção dos supervisores. Mas também este tipo de actuações juridicamente vinculativas das ASE sobre os agentes de mercado foi excluído pelo compromisso ECOFIN.

9. As Autoridades Europeias de Supervisão enquanto supervisores mitigados de segundo grau

I – Já atrás nos referimos ao verdadeiro impasse no processo europeu de supervisão financeira a que se chegara nos finais da primeira década deste século. Impasse que a crise financeira, entretanto sobrevinda, tornou visível de uma forma aguda. Além disso, a convicção generalizada era a de que o sistema, assente na rede de supervisores financeiros nacionais associados através de Comitês sem poderes vinculativos, tinha que ser substituído.

Não era porém claro qual a direcção que a mudança devia seguir. Uma solução no sentido de uma maior centralização não se apresentava como um dado adquirido, isto é, não era uma solução aceite por todos. Uma personalidade bem conhecida dos meios da regulação financeira (Lord Turner, Presidente da FSA britânica) perguntava-se se, em face da crise, o caminho a

⁵¹ Proposta de regulamento ABE, artigo 10.º.

seguir deveria ser o que levasse a “mais Europa” (mais integração institucional ou de processos) ou o que conduzisse a “menos Europa” (poderes nacionais acrescidos)⁵². Esse caminho não tem necessariamente de apontar no sentido da instituição de verdadeiras autoridades europeias de supervisão: pode passar por reforçar a supervisão nacional, a supervisão por parte daqueles Estados que têm estado de certo modo menos protegidos, os Estados de acolhimento⁵³. Muitas das questões que surgiram tiveram na sua origem a falta de confiança destes Estados de acolhimento, que não dispunham de meios para lidar com a crise e sentiram dificuldades e dissabores com isso. Daí que o caminho possível não se traduza necessariamente no reforço da solução europeia, mas antes no reforço das autoridades nacionais.

Uma solução colocada em pólo oposto seria avançar-se decididamente para a criação de verdadeiras autoridades de supervisão europeia com responsabilidade pela supervisão directa das instituições financeiras europeias. ou, pelo menos, numa versão mais realista e equilibrada, dos grupos financeiros com actividades em vários Estados europeus (*cross-border*)⁵⁴. Diversas vezes têm defendido esta solução, pelas vantagens que poderia trazer do ponto de vista da eficiência, eficácia, independência e credibilidade internacional da supervisão financeira, designadamente bancária, na Europa⁵⁵.

A Proposta da Comissão foi a de dar um passo em frente no sentido de uma maior centralização da supervisão, através da criação de autoridades europeias de supervisão financeira. Mas, como resulta da exposição que antecede, não estamos perante uma solução radical, pois ela não se traduz na criação de verdadeiras agências europeias de supervisão, com poderes de supervisão directa sobre as instituições e os mercados financeiros (nem sequer sobre os grupos e mercados financeiros transfronteiras). Uma solução extrema deste tipo seguramente que teria que se confrontar com dificuldades de tomo, quer

52 Turner, 2009: 100-102.

53 Claro que um caminho intermédio ou misto é possível, sendo essa a proposta de Turner, 2009: 101: a extensão dos novos poderes nacionais dependerá das soluções de “mais Europa” que se mostrem exequíveis.

54 Ou dos grupos bancários, consoante o âmbito mais ou menos amplo do ponto de vista dos sectores abrangidos, que se pretenda atribuir ao supervisor europeu.

55 Uma discussão destas vantagens, bem como dos escolhos, na criação de uma agência europeia de supervisão, pode ver-se em Nunes Pereira, 2007: 129 ss., sendo porém de notar que nesse estudo o ponto de referência é a criação de uma autoridade europeia de supervisão no domínio dos mercados de valores mobiliários.

técnicas (como a inexistência de uma regulação financeira harmonizada⁵⁶), quer de verdadeira natureza política (transferência de importantes poderes nacionais de intervenção pública para instituições da União). Mas o argumento que mais abertamente se tem brandido, simultaneamente de natureza técnica e política, refere-se à não correspondência que, com tal solução, existiria entre quem formalmente assumiria as responsabilidades e tomaria as decisões de supervisão e quem suportaria as consequências financeiras dessa intervenção. Com efeito, se fossem criadas verdadeiras autoridades europeias de supervisão, com poderes para fazerem supervisão no dia-a-dia, para resolverem as crises e determinar as medidas de saneamento e outras necessárias para o efeito, quem faria a supervisão e tomaria as respectivas decisões seriam uma ou várias autoridades europeias, em substituição das autoridades nacionais, mas quem teria de arcar com as responsabilidades políticas e o peso financeiro dessa intervenção, designadamente através do uso do dinheiro dos contribuintes, continuariam a ser os Estados. Por isso, enquanto os fundos a utilizar para a resolução de problemas no sistema financeiro provierem dos orçamentos dos Estados onde os bancos exercem a actividade, ou, pelo menos, enquanto não houver critérios claros e definidos a nível político para a resolução de crises e a partilha entre os Estados-Membros dos encargos financeiros com as intervenções⁵⁷, será muito difícil que a supervisão das empresas financeiras transfronteiras fique a cargo de agências europeias de supervisão.

II – De resto, este ponto sensível esteve bem presente no Conselho Europeu de Junho de 2009, o qual decidiu que as competências da AES não devem de modo algum colidir com as responsabilidades orçamentais dos Estados-Membros.

Esta reserva teve expressão nas salvaguardas constantes do artigo 23.º da Proposta. Assim, quando a ABE toma decisões impondo a um supervisor nacional determinado comportamento nos casos do artigo 10.º (situações de emergência) e do artigo 11.º (divergências entre supervisores), o Estado-Membro do supervisor visado pode opor-se à decisão, explicando as razões e a forma pelas quais essa decisão tem implicações nas suas responsabilidades orçamentais. A notificação desta oposição à ABE e à Comissão opera a sus-

56 Este argumento, discutível em si, designadamente porque um supervisor europeu poderia ser visto como um factor para a realização dessa harmonização regulatória, vai perdendo base de sustentação com a avançada harmonização já alcançada e que se antolha venha a ter uma realização ainda maior.

57 Estes são temas que têm vindo a ser discutidos no seio da UE. V. Comissão Europeia, 2009d: 15 e *passim*.

pensão imediata da decisão no primeiro dos casos apontados⁵⁸. A sorte final das decisões – se serão mantidas ou revogadas – fica dependente da decisão que o Conselho venha a tomar sobre o assunto⁵⁹.

III – As considerações que antecedem mostram que seria muito difícil ir mais longe do que a solução encontrada. Reconhecendo-se que era necessário atribuir poderes acrescidos às entidades europeias (poderes vinculativos), ultrapassando o estágio meramente consultivo e persuasivo dos Comitês, elas não são concebidas como autoridades de supervisão sobre as instituições financeiras e os demais participantes dos mercados. Estes poderes directos apenas são atribuídos, na versão correspondente ao compromisso ECOFIN, nos dois casos apontados (fazer cumprir o direito da União e assegurar a obtenção de informação^{60/61}). De resto, toda a supervisão do dia-a-dia continua a ser da responsabilidade exclusiva dos supervisores nacionais.

As AES configuram-se, assim, de certo modo e em termos mitigados, como supervisores de supervisores, na medida em que os seus poderes de coordenação e condução, e em particular, os seus poderes regulatórios e de prática de actos administrativos com efeitos vinculativos, se exercem sobre os supervisores financeiros nacionais. Além disso, neste seu perfil, os poderes são relativamente limitados e apenas os especificamente previstos na legislação.

10. O papel central dos colégios de supervisores

Neste novo quadro regulatório, é legítimo antecipar alterações significativas na actuação dos supervisores nacionais. Por um lado, é claro que haverá um reforço da cooperação e coordenação entre eles, através dos colégios de supervisores, constituídos pelos supervisores das instituições financeiras de cada grupo financeiro. Este conjunto de supervisores já se encontrava previsto na redacção

58 Proposta de regulamento ABE, artigo 23.º. O compromisso ECOFIN prevê igualmente a suspensão da decisão no caso do artigo 10.º (situações de emergência).

59 Os termos desta decisão (maioria simples ou qualificada) e os efeitos da não tomada de qualquer posição pelo Conselho (se implica a revogação da decisão ou a sua manutenção) são diferentes na versão da proposta inicial da Comissão e na versão do compromisso ECOFIN.

60 Acresce o caso da supervisão das agências de notação de risco, sujeitas ao Regulamento 1060/09, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009, cuja responsabilidade foi atribuída à Autoridade Europeia de Valores Mobiliários e Mercados.

61 Conforme nos lugares próprios assinalámos, a proposta inicial da Comissão previa ainda outros casos de poderes directos das ASE sobre as instituições financeiras (em situações de emergência e nos casos de divergência entre supervisores). Mas o Conselho excluiu estas hipóteses.

inicial da Directiva 2006/48/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006; mas as alterações a esta Directiva (introduzidas pela Directiva 2009/111 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009) vêm institucionalizar esses colégios de supervisores, no sentido de uma sua maior eficiência e convergência na acção da supervisão, bem como no sentido de, na tomada das decisões, participar o conjunto de supervisores interessados, e, portanto, tomando em conta os interesses de todos os Estados envolvidos, não apenas do Estado da consolidação, mas incluindo, designadamente, os das sucursais sistemicamente importantes. Embora no quadro de coordenação e orientação pelas AES, a supervisão mantém-se ao nível nacional, no colégio de supervisores, mas, de certo modo, distribuindo a capacidade de tomar decisões por todos os supervisores interessados. Seguramente que se pode dizer que a supervisão pelo país de origem se mantém, mas mantém-se de forma mitigada.

Um elemento adicional a tomar em conta para adequadamente se apreender o novo figurino da supervisão através dos colégios de supervisores é a acção mais activa que a ABE irá assumir na dinamização do funcionamento desses colégios, incluindo a tomada de decisões pela própria Autoridade europeia no caso de ocorrência de divergências insanáveis entre os membros dos colégios

11. Independência, transparência e *accountability*

Faz hoje parte da cultura regulatória de referência que os reguladores e supervisores financeiros devem observar uma série de características de governo, organização e funcionamento, em geral sancionadas pelos padrões internacionais de supervisão financeira⁶². As propostas de diplomas das AES revestem, de uma forma geral, cada uma das autoridades europeias com as qualidades que os referidos padrões e as melhores práticas internacionais recomendam.

Assim, continuando a analisar o caso da ABE, apura-se que há uma clara preocupação em afirmar a *independência e a imparcialidade* dos órgãos ou membros-chave de órgãos da Autoridade. A este propósito, afigura-se paradigmático o artigo 27.º da Proposta do regulamento ABE quando proclama que, no exercício das respectivas funções, “o Presidente e os membros com direito de voto do Conselhos das Autoridades de Supervisão devem actuar

62 Para a área bancária, regem os Princípios Fundamentais para uma Efectiva Supervisão Bancária do Comité de Basileia de Supervisão Bancária, Outubro de 2006. Sobre este assunto, v. Smaghi, 2007: 50 ss.

de forma independente e objectiva no único interesse da Comunidade, e não devem procurar ou receber instruções vindas das instituições ou órgãos da Comunidade, do Governo de um Estado-Membro ou de qualquer outra entidade pública ou privada”. O mesmo artigo impõe ainda uma obrigação directa sobre os Estados-Membros, as instituições ou órgãos da União Europeia de não procurarem influenciar os funcionários da Autoridade, o seu Presidente e os membros com direito a voto do Conselho das Autoridades de Supervisão. Disposições equivalentes encontram-se em relação a titulares de outros órgãos, como o Director Executivo ou os membros da Câmara de Recurso⁶³.

II – A independência só faz sentido quando acompanhada de um vigoroso regime que obrigue o supervisor e seus responsáveis a explicarem o que foi feito, como é que as funções legalmente previstas foram desempenhadas e em que medida os objectivos fixados para a supervisão foram atingidos.

A proposta prevê vários mecanismos que visam assegurar esta *accountability* e o reforço da consequente legitimação da Autoridade e da sua intervenção. Entre eles, podem apontar-se os seguintes: (i) o Presidente da ABE deve apresentar relatórios ao Parlamento Europeu e ao Conselho, podendo ainda o Parlamento pedir-lhe esclarecimentos e colocar-lhe questões sobre o desempenho das suas funções; (ii) a nomeação do Presidente tem que ser confirmada pelo Parlamento Europeu; (iii) o Presidente e o Director Executivo estão sujeitos a processo de avaliação de desempenho na parte final dos respectivos mandatos; (iv) as decisões do Conselho das Autoridades de Supervisão estão sujeitas a recurso para uma Câmara de Recurso constituída por pessoas que devem ser independentes; (v) as decisões desta Câmara ou, directamente, as decisões do Conselho são sindicáveis perante o Tribunal de Justiça; (v) a Autoridade está sujeita a diversos órgãos de controlo, além de que as suas decisões podem ser objecto de queixa junto do Provedor Europeu de Justiça; (vi) a ABE tem o dever de, previamente à tomada de certas decisões, informar o destinatário da sua intenção, para colher as observações que ele entender fazer; (vii) a ABE está sujeita a responsabilidade extracontratual⁶⁴.

63 Proposta de regulamento ABE, artigos 37.º e 45.º. Regime similar consta do regime do CERS: artigo 7.º da Proposta de regulamento CERS quanto à independência dos membros do Conselho Geral e do Comité Director.

64 Sobre os pontos que antecedem, v. Proposta de regulamento ABE, artigos 24.º, 33.º, n.º 2, 35.º, 36.º, 44.º a 47.º, 52.º, 55.º e 58.º.

III – Requisito decisivo para que a prestação de contas pela Autoridade seja efectiva e objectiva é que as suas funções e os objectivos da sua acção estejam claramente definidos. Esta *definição de objectivos*, a par de outras vantagens (facilitar a actividade da Autoridade, servirem de critérios interpretativos), tem o grande mérito de facilitar a avaliação do seu desempenho pelos destinatários ou beneficiários da acção da Autoridade (*stakeholders*).

Seguindo a experiência de certas jurisdições nacionais⁶⁵ e mesmo já, de forma embrionária, da ordem jurídica financeira da UE, sobretudo após o sistema Lamfalussy⁶⁶, a Proposta aponta os objectivos para os quais a acção da ABE deve contribuir. Trata-se, por um lado, dos objectivos ligados directamente à construção de mercados integrados e, assim, de índole tradicional (melhorar o funcionamento do mercado interno; a coerência da regulação e da supervisão). Mas, por outro lado, são também referidos objectivos substantivos relativos à natureza e qualidade da regulação e da supervisão que o legislador tem em mira e para o alcance dos quais quer que a Autoridade actue: atingir um nível elevado e efectivo de regulação e de supervisão; protecção dos depositantes e dos investidores; assegurar a integridade, a eficiência e o funcionamento ordenado dos mercados financeiros; salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro; reforçar a coordenação internacional da supervisão⁶⁷.

IV – A *participação dos interessados* no processo de regulação e de supervisão contribui de forma poderosa para a legitimação do regulador, além de que, simultaneamente, apresenta vantagens evidentes para assegurar uma regulação e até políticas de supervisão mais realistas e susceptíveis de serem efectivamente respeitadas e seguidas⁶⁸. Está no centro da política de “*Better Regulation*”, adoptada pela Comissão como um das linhas de força de acção. A consulta sistemática dos interessados passou de há alguns anos a esta parte a ser prosseguida pela Comissão. De igual modo, os Comitês de Supervisores

65 Com destaque para a do Reino Unido. Sobre o sistema britânico v. Singh, 2007: 17-24.

66 Referindo-se aos princípios inspiradores da regulação financeira da União Europeia, v. Briault, 2003: 335 ss. Sobre os progressos na definição de princípios ou objectivos no quadro das medidas de Nível 2, v. Nunes Pereira, 2007:142-143.

67 Proposta de regulamento ABE, artigo 1.º, n.º 4.

68 Avgerinos, 2003: 166.

levaram em geral a sério tais procedimentos, embora algumas deficiências tenham sido apontadas⁶⁹.

A reforma prevê várias modalidades de participação dos interessados, tanto nas decisões individuais que lhes digam respeito, como através de consulta pública no processo de elaboração de normas técnicas ou de orientações e recomendações. No entanto, o mecanismo mais interessante que se encontra previsto é o de um Grupo Bancário de Partes Interessadas (*Stakeholders*), que a ABE deve constituir, e do qual devem fazer parte, quer representantes das empresas financeiras, quer representantes dos consumidores e utilizadores dos serviços bancários. Este Grupo poderá emitir pareceres e dirigir conselhos à Autoridade sobre todas as matérias da competência desta. A ABE é obrigada a publicar os pareceres e os conselhos recebidos, bem como os resultados das suas consultas⁷⁰.

12. A nova arquitectura de supervisão e a integração financeira

Conforme já ficou assinalado, a crise que está na origem da reforma em apreço traduziu-se, numa larga medida, em fragilidades do modelo institucional resultantes do atraso e desconformidade das estruturas de supervisão e regulação nacionais em relação à integração financeira já atingida na UE, ao nível dos mercados e das empresas financeiras, em particular em resultado da existência de grupos financeiros com implantação europeia.

Mas, além de ser uma resposta a essa desconformidade, o novo modelo irá seguramente contribuir para um nível ainda mais elevado de integração financeira. Basta recordar alguns dos principais objectivos da reforma, designadamente, o reforço da estabilidade financeira e o controlo do risco sistémico em toda a UE, a criação de uma regulação financeira única e a efectiva adopção de uma cultura e práticas de supervisão convergentes, para se antever o reforço do ambiente favorável à integração financeira. Serão dificultadas as possibilidades para a arbitragem regulatória. Os custos para as empresas financeiras serão reduzidos e a mobilidade dos agentes dos mercados aumentará. O efectivo reforço do *level playing field* terá condições para ser uma realidade mais consistente e efectiva.

69 Designadamente, o tratamento de desfavor com que, nas consultas sobre projectos de actos normativos, eram tratados os consumidores de serviços financeiros em comparação com as empresas financeiras. V. Nunes Pereira, 2007: 120. No entanto, a atenção dada pelos Comitês à consulta dos consumidores foi melhorando. V. Grupo Inter-Institucional de Monitorização, 2007: 11.

70 Proposta de regulamento ABE, artigo 22.º.

Assim, não será exagero admitir que estarão criadas melhores condições para que a UE apresente mercados financeiros mais integrados num futuro próximo. Naturalmente que este reforço voltará a suscitar o desajustamento entre a integração real e o aparelho institucional da supervisão financeira, e, assim, a adequabilidade, que agora se pretende assegurar, do modelo de supervisão financeira à realidade (integração) financeira dos mercados e seus agentes, voltará de novo a ser questionada.

13. A nova arquitectura de supervisão e a organização intersectorial da supervisão

Com referência aos sectores financeiros, o modelo organizativo da supervisão proposto pela Comissão não traz inovações. Com efeito, o sistema vigente, consistente na existência de três Comitês de supervisores, um por cada sector financeiro (CEBS para a banca, CESR para os mercados de valores mobiliários e CEIOPS para os seguros) a que se junta um Comité conjunto onde os Comitês sectoriais coordenam as suas actividades, foi replicado nas propostas de regulamentos apresentadas: serão criadas três autoridades europeias de supervisão dotadas de personalidade jurídica, grosso modo, uma para cada sector financeiro, às quais acresce um Comité conjunto, que constituirá o espaço apropriado para se efectivar a necessária coordenação entre os supervisores sectoriais. O trabalho neste Comité permite que se caminhe para uma convergência regulatória e de supervisão intersectorial e, em última análise, pelo cruzamento dos vectores transfronteiras e intersectorial, que se promova a paulatina construção de uma certa unidade na regulação e supervisão financeiras europeias. Esta preocupação revela-se, de forma nítida, na previsão da criação de um subcomité para os conglomerados financeiros, o qual visará que os principais diplomas e políticas comuns aos vários sectores sejam aprovados em paralelo pelas Autoridades sectoriais⁷¹. Cabe porém notar que outros mecanismos estão previstos para facilitar o diálogo intersectorial, bem como o diálogo entre os órgãos responsáveis pela supervisão macroprudencial e os responsáveis pela supervisão microprudencial, designadamente os deveres de consulta e informação definidos na legislação e os diversos casos, também legalmente estabelecidos, de participações orgânicas cruzadas entre as várias AES.

Quer isto, pois, dizer que a Comissão não adoptou, nem o modelo monista, em que a supervisão de toda a área financeira é atribuída a uma única autori-

⁷¹ Proposta de regulamento ABE, artigo 42.º.

dade, nem o sistema de supervisão em que o arranjo institucional assenta no critério dos objectivos da supervisão (um supervisor para a supervisão prudencial e um outro supervisor para a supervisão comportamental, em ambos os casos, abrangendo em princípio todo o sistema financeiro), nem qualquer outro modelo misto de integração mais avançada.

A orientação seguida foi justificada pela Comissão com o argumento de, neste momento, não haver conclusões suficientemente fortes sobre qual o melhor modelo, além de que a manutenção da divisão institucional por sectores é a mais aceitável do ponto de vista do princípio da proporcionalidade⁷². Trata-se seguramente de matéria em aberto, cuja evolução ao nível da União acabará por estar ligada, quer ao debate e às tendências que se vierem a consolidar no plano nacional, quer à própria densificação e eventual alargamento, no futuro, dos poderes e da actividade das AES.

CONSIDERAÇÕES CONCLUSIVAS

Nesta última parte, pretendemos sublinhar, em jeito de breves considerações conclusivas, os aspectos mais gerais que dão o cunho próprio à nova fase que se abre ao modelo institucional de regulação e supervisão na UE, bem como algumas expectativas que julgamos continuarem a existir em relação à evolução futura do sistema⁷³. Naturalmente que estas considerações têm que ser entendidas à luz das incertezas que subsistem relativamente a diversos aspectos do regime das novas autoridades europeias de supervisão financeira e que só se esclarecerão com a conclusão do processo de co-decisão entre o Parlamento Europeu e o Conselho, que actualmente decorre com activa discussão de diversos pontos importantes entre aquelas Instituições, contando ainda com a participação da Comissão enquanto proponente inicial da legislação.

I – O figurino institucional que se antevê para a regulação e supervisão europeias a partir de 2011 representa, numa sua parte, uma alteração substantiva e total ao estado de coisas actual, enquanto, noutra parte, se configura com fortes traços inovadores, embora sem deixar de estar na linha evolutiva dos últimos anos.

72 Comissão Europeia, 2009c: 46.

73 Em estudo de há quatro anos atrás, já por diversas vezes citado (Nunes Pereira, 2007: 162 ss e *passim*) expressámos essas expectativas, no geral confirmadas pelas alterações ora preconizadas, mas que deixam ainda espaço para alterações significativas a médio prazo no sentido da criação de uma ou, com grau maior de probabilidade, de várias verdadeiras agências europeias de supervisão financeira.

Onde a mudança é totalmente inovadora é na instituição de um organismo de dimensão e estatuto europeus ao qual são atribuídas as responsabilidades da supervisão macroprudencial e de alertar e levar todas as entidades, para o efeito relevantes, a actuarem pronta e adequadamente, de forma a ser evitada ou minorada a concretização de qualquer risco sistémico.

II – Na supervisão microprudencial, a continuidade é representada pelo facto de a supervisão do dia-a-dia continuar a ser realizada pelos supervisores nacionais, com destaque, na lógica do sistema introduzido pelo Acto Único Europeu de 1985, pelo supervisor do país de origem. Mas, mesmo neste domínio, não é correcto dizer-se que o modelo previsto para 2011 seja um mero reforço das actuais redes de supervisores financeiros nacionais no seio de Comitês europeus. É certo que a mudança não será radical, no sentido de a União vir a institucionalizar verdadeiras agências de supervisão financeira que substituam os supervisores nacionais, nem sequer em relação à supervisão de infra-estruturas ou grupos financeiros com presença em mais do que um Estado europeu. Mas a mudança alcança uma dimensão que, em todo o caso, implica um salto qualitativo, ou – para sermos mais precisos – tem potencialidades para levar a um salto qualitativo, caso os novos mecanismos e poderes previstos na reforma venham a funcionar ou a ser exercidos em termos decididos.

Este salto qualitativo – embora, repita-se, não extremo ou radical – manifesta-se em quatro aspectos fundamentais. Primeiro, revela-se nos poderes das AES – de produção normativa, de injunção e enquadramento dos supervisores financeiros nacionais –, alguns deles, inovatoriamente, com força vinculativa, os quais apresentam virtualidades para construir uma organização e uma prática de supervisão convergentes em toda a União.

Em segundo lugar, confirmam-se as indicações, que já vinham da adopção do sistema Lamfalussy, no sentido de, em todos os domínios normativos financeiros relevantes, se vir a construir um regime de normas financeiras uniformes em toda a União (“Single Rulebook”). Em terceiro lugar, é legítimo esperar que para esta uniformização normativa seja relevante o contributo das AES, sobretudo através das normas de natureza técnica e das recomendações e orientações de sua iniciativa. No entanto, a extensão deste contributo normativo das autoridades administrativas europeias (e, simultaneamente, a desconcentração normativa a nível da União) dependerá de factores políticos (extensão que nos actos legislativos vierem a ser conferidos às normas técnicas da iniciativa e feita das AES e concor-

rência que estas normas técnicas venham a sofrer da nova competência de prática de actos de execução que o artigo 291.º do Tratado sobre o Funcionamento da UE atribui à Comissão) e da própria eficiência das AES (qualidade e oportunidade das suas normas técnicas, orientações e recomendações regulatórias).

Em quarto lugar, há que ter presente que o enquadramento regulatório dos colégios de supervisores faz reposicionar, nalguma medida, o papel preponderante que desde 1985, e numa evolução crescente, vinha sendo atribuído às autoridades de supervisão do Estado-Membro de origem. Alguns dos elementos constitutivos daquele enquadramento não constam dos diplomas da reforma que temos vindo a apreciar, mas de outros diplomas, como da Directiva 2006/48 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, sobretudo na sua versão resultante das alterações introduzidas pela Directiva 2009/111 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009. Com efeito, uma das inovações deste novo regime é conferir um papel mais activo – na troca de informações e na participação na preparação e tomada de decisões relevantes para a supervisão das instituições a nível individual e a nível consolidado – aos supervisores dos Estados cujas autoridades são responsáveis pela autorização das filiais e, mesmo, aos supervisores dos Estados onde estão instaladas sucursais, sobretudo quando sistemicamente importantes. De par com o alargamento das matérias de supervisão a serem tratadas nos colégios de supervisores, sob a coordenação do supervisor da instituição financeira consolidante, houve a atribuição de um maior peso, na cooperação, coordenação e co-decisão neste trabalho de supervisão, aos supervisores dos países de acolhimento (*boc sensu*, englobando supervisores das filiais e das sucursais).

Mas outro elemento de reforço do papel dos colégios de supervisores na supervisão dos grupos financeiros está precisamente no ponto de intersecção da reforma substantiva do regime dos mesmos colégios, que acabámos de apontar, com os novos poderes atribuídos às futuras AES, aos quais já atrás aludimos. Relembramos aqui, por um lado, o forte poder geral de coordenação que as novas autoridades europeias passarão a ter no funcionamento dos colégios e, em particular, os poderes, que também assumirão, de decidir, com força vinculativa para todos os membros do colégio, nas situações previstas na legislação financeira em que, no âmbito dos processos de cooperação, colaboração e co-decisão, os supervisores em causa não consigam chegar a uma posição comum.

III – A evolução insere-se na política geralmente seguida pela UE de avançar na integração por passos, mais ou menos largos, mas sem rupturas ou mudanças radicais.

No entanto, na linha do que em escritos anteriores já defendemos, não é crível que os arranjos institucionais da supervisão financeira na Europa se mantenham, a prazo mais largo, com o figurino preconizado na presente reforma. A estratégia nos tempos imediatos será, seguramente, a de implantar este novo figurino e de retirar dele todas as potencialidades para o adequar ao grau crescente de integração financeira na Europa e, por via disso, reduzir ao máximo a não coincidência entre as estruturas de supervisão e o âmbito dos mercados financeiros.

No entanto, quer-nos parecer que, se a integração financeira se afirmar ainda mais fortemente, através da predominância de estruturas de mercado e grupos financeiros com presença nas várias jurisdições nacionais, tornar-se-ão mais evidentes e prementes as vantagens de uma maior integração ao nível das estruturas de supervisão, desde a maior eficiência para os referidos agentes de mercado e para os próprios supervisores, incluindo poupanças nos custos (custos institucionais para os supervisores, custos de *compliance* e custos indirectos para os supervisionados), até à presença mais afirmativa da supervisão europeia no seio das organizações internacionais que têm a missão de preparar e definir as grandes linhas das políticas de regulação e supervisão financeiras (como o G-20, o FMI e o Conselho de Estabilidade Financeira). Do mesmo passo, os desenvolvimentos em curso em domínios onde ainda subsistem vários obstáculos à institucionalização de verdadeiras agências europeias de supervisão – como a inexistência de um completo “Rulebook” financeiro único na UE e, sobretudo, a inexistência de acordos e mecanismos seguros de distribuição entre Estados-Membros dos encargos resultantes de intervenções em caso de crises financeiras gerais ou em grupos financeiros – tenderão a afastar os principais obstáculos à evolução no sentido referido⁷⁴. De qualquer modo, não se antevê, num horizonte claro, a altura em que este salto qualitativo seja dado. Tal como aconteceu com o sistema Lamfalussy, prepara-se agora a UE para dar mais um passo em frente, não sendo de esperar novos desenvolvimentos substanciais antes de se apurarem

74 Embora situada no contexto da supervisão do mercado de valores mobiliários e dos serviços de investimento, pode ver-se uma discussão sobre os principais factores, razões e dificuldades que podem relevar no debate sobre a institucionalização de uma agência europeia de supervisão em Nunes Pereira, 2007: 128-161 e Autores aí citados.

todas as potencialidades que a nova organização traz para a integração financeira. Por outro lado, e mesmo sem contar com o enorme obstáculo político que seria necessário ultrapassar para concretizar a centralização da supervisão em agências europeias, acompanhada do reconhecimento de que o próprio princípio da subsidiariedade não se opunha a uma tal solução (ou mesmo a requeria), não se vê que uma verdadeira agência europeia de supervisão, com todos os poderes e estatuto de governo que uma tal entidade deve ter, possa ser instituída fora de uma revisão do Tratado.

IV – Vimos que, do ponto de vista do âmbito da área financeira abrangida, a reforma em discussão aponta para a manutenção, a nível europeu, do modelo tripartido da existência de uma autoridade de supervisão por sector financeiro, embora tal modelo acabe por se apresentar de forma mitigada, em virtude, sobretudo, da instituição de um Comité conjunto onde as AES procurarão dar resposta às necessidades de cooperação, colaboração e convergência intersectoriais.

É provável que a discussão deste tema a nível europeu venha, nos próximos anos, a ser influenciada pelas tendências que, quanto a ele, se venham a consolidar nos vários Estados, onde presentemente tem vindo a ser bastante discutido e objecto de reformas. Se, por hipótese, o modelo conhecido por “*Twin Peaks*” vier a prevalecer, ou se de outra forma os actuais sistemas de supervisão sectorial vierem a caminhar para sistemas mais integrados⁷⁵, não custa a aceitar que, no plano europeu, sistemas equivalentes a estes entrem na agenda de reforma a médio prazo. Uma possível oportunidade para tal debate poderá ocorrer daqui a três anos, quando, conforme está previsto, o sistema a implantar a partir do próximo ano for objecto de reavaliação.

V – Como já antes escrevemos⁷⁶, a criação de supervisor europeu único não implicaria necessariamente a extinção dos supervisores nacionais. Várias razões apontam neste sentido, designadamente, a existência de instituições financeiras de âmbito nacional, os princípios de proximidade e de proporcionalidade que justificariam que certas actividades de supervisão⁷⁷ e de

75 Por exemplo, juntando num supervisor (que pode ser o banco central) a supervisão prudencial e comportamental da banca e dos seguros e noutra supervisor a supervisão dos mercados financeiros e das actividades de intermediação de instrumentos financeiros. Neste sentido vai a reforma institucional da supervisão financeira recentemente operada em França.

76 Nunes Pereira, 2007: 166.

77 O princípio da proximidade poderia, por exemplo, justificar que, na articulação institucional, os supervisores fossem chamados a intervir mais intensamente no domínio da supervisão comportamental.

*enforcement*⁷⁸ continuassem a contar com a colaboração intensa dos supervisores nacionais, e o contributo para a própria legitimação da autoridade administrativa europeia. Uma articulação entre a(s) autoridade(s) europeia(s) e os supervisores nacionais apresentar-se-ia obviamente como necessária, sendo de esperar que o modelo, já testado, do Sistema Europeu dos Bancos Centrais servisse como uma das referências principais a considerar.

BIBLIOGRAFIA

AVGERINOS, Yannis

2003 “The Need and the Rationale for an European Securities Regulator”, in Andenas & Avgerinos (ed.), *Financial Markets in Europe – Towards a Single Regulator?*, Kluwer Law International.

BRIAULT, Clive

2003 “FSA Revisited, and some Issues for European Securities Markets Regulation”, in Andenas & Avgerinos (ed.), *Financial Markets in Europe – Towards a Single Regulator?*, Kluwer Law International.

COMISSÃO EUROPEIA

2009a Comunicação para o Conselho Europeu de Primavera “*Conduzindo a recuperação europeia*”, COM(2009) 114 final, Bruxelas.

2009b Comunicação “*A supervisão financeira na Europa*”, COM(2009) 252 final, Bruxelas.

2009c *Documento de trabalho acompanhando a Comunicação sobre a Supervisão Financeira Europeia/Sumário da Avaliação de Impacto*, Bruxelas.

2009d Comunicação ao Parlamento Europeu, Conselho, Comité Económico e Social, Tribunal Europeu de Justiça e Banco Central Europeu sobre *Um enquadramento da UE para a gestão de crises transfronteiras no sector bancário*, COM (2009) 561/4, Bruxelas.

CONSELHO EUROPEU

2009 *Conselho Europeu de Bruxelas de 18/19 de Junho de 2009 – Conclusões da Presidência*.

78 A este propósito é interessante a solução adoptada no âmbito das agências de notação de crédito que ficam sujeitas à supervisão directa da Autoridade Europeia de Supervisão dos Mercados e dos Valores Mobiliários, com a excepção do regime do sancionamento, que se manteve atribuído aos Estados-Membros.

GRADDY, Duane & SPENCER, Austin

1990 *Managing Commercial Banks – Community, Regional and Global*, Englewood Cliffs – USA: Prentice-Hall International Inc.

GRUPO INTER-INSTITUCIONAL DE MONITORIZAÇÃO

2007 *Relatório Final de Monitorização do Processo Lamfalussy*, 15 de Outubro de 2007, Bruxelas.

GRUPO LAMFALUSSY

2001 *Relatório Final elaborado por um Grupo de especialistas presidido por Alexandre Lamfalussy sobre a regulação dos mercados europeus de valores mobiliários*, 15 de Fevereiro de 2001, Bruxelas.

GRUPO LAROSIÈRE

2009 *Relatório sobre Supervisão Financeira na União Europeia elaborado por um Grupo de Alto Nível presidido por Jacques de Larosière*, Bruxelas.

NUNES PEREIRA, José

2007 “A reforma europeia do plano de acção para os serviços financeiros: uma futura autoridade de supervisão europeia?”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume VII, Coimbra: Coimbra Editora, pp. 78-166.

SINGH, Dalvinder

2007 *Banking regulation of UK and US financial markets*, Aldershot – England / Burlington – USA: Ashgate, Burlington USA.

SMAGHI, Lorenzo Bini

2007 “Independence and Accountability in Supervision: General Principles and European Setting”, in Masciandaro & Quintyn (ed.), *Designing Financial Supervision Institutions – Independence, Accountability and Governance*, Cheltenham – UK / Northampton – USA: Edward Elgar Publishing – Limited, pp. 41-62.

TURNER

2009 *The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis*, FSA, Março de 2009.