

Regulação e supervisão financeiras: lições da primeira crise global

João Calvão da Silva*

Sumário: 1. A crise financeira global eclodida em Agosto de 2007. 2. Iniciativas a nível internacional: G-20, Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board*) e Comité de Basileia de Supervisão Bancária (*Basel Committee on Banking Supervision*). 3. Nova Arquitectura Institucional da União Europeia. 4. Novos desenvolvimentos a nível dos Estados-membros da União Europeia. 5. A unidade intrínseca da supervisão (prudencial e comportamental): uma autoridade para cada sector ou uma autoridade única

1. A crise financeira global eclodida em Agosto de 2007

I – O que outrora teria sido uma crise local, doméstica ou nacional — a crise do “*subprime*”, crédito à habitação subgarantido por casas hipotecadas nos Estados Unidos da América —, rapidamente se propagou a outras paragens, praticamente a todo o mundo dotado de sistema financeiro mínima ou suficientemente desenvolvido.

Afinal, o rei vai nu: mercados financeiros globalmente integrados, (mas) sem regulação e supervisão globais.

Integração global subjectiva, com “players” transfronteiras, quer grandes grupos financeiros homogéneos ou sectoriais, quer colossos financeiros heterogéneos ou transsectoriais.

*Integração global objectiva, com os actores a utilizarem técnicas (como a titularização ou “securitização” de créditos) e produtos (como os derivados financeiros) omnipresentes, complexos, sofisticados e opacos *quantum satis* à (in)visibilidade ou (in)transparência e (não) localização dos excessivos e elevados riscos neles coenvolvidos.*

Riscos dissimulados, sem a correspondente e adequada cobertura de capitais regulamentares ou fundos próprios, tanto mais graves quanto maiores as instituições e sua disseminação mundializada: “*too big to fail*”, dado o contágio ou efeito dominó que a sua insolvência teria no sistema financeiro como um todo, nacional e internacionalmente — e de que constitui vacina a falência

* Professor Catedrático da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

da “*Lehman Brothers*” logo em Setembro de 2008 —, a justificar “*bail-outs*” de muitas (outras) instituições financeiras sistemicamente importantes com ajudas dos Estados através de garantias ou recapitalizações¹, sobretudo nos Estados Unidos (*Citigroup*, *Bank of America*, etc.) e na Europa. E isto apesar de os planos de salvação ou de resgate para o risco moral (*moral hazard*) a médio e longo prazo pelo desincentivo de uma gestão sã e prudente correlata à não aplicação do “*too big to save*” ou “*too big to rescue*”: a expectativa de suporte ou salvação governamental de uma instituição grande de mais para poder falir induz a sua gestão à tomada de riscos excessivos e inadequadamente avaliados, a reduzir a disciplina de mercado e a distorcer a concorrência, custos estes (do risco moral) que acrescem aos custos directos suportados pelos contribuintes com os *bail-outs*.

II – Vale isto por dizer que a crise financeira desnudou bem cedo, logo em 2007 e 2008, deficiências e insuficiências no quadro institucional e funcional da regulação e supervisão financeiras, tornando patente:

Por um lado, que os modelos de regulação/supervisão nacionais não acompanhavam a globalização financeira de mercados complexos crescentemente integrados e interdependentes e de instituições transfronteiras e multisectoriais de grande dimensão;

Por outro lado, que havia sectores não regulados ou subregulados e não supervisionados, como as *off-shores*, a *shadow banking*, os *hedge funds*, os *private equities*, as *agências de rating*, os *CDS – Credit Default Swaps* ou os *OTC derivatives* e *produtos complexos estruturados*.

Tudo isto a justificar um movimento de reformas a nível dos Estados, dos Estados Unidos, da União Europeia e mesmo a nível global ou internacional (G-20, FMI, FSB, Comité de Basileia) no sentido de intensificar e reforçar a supervisão, alinhar o seu quadro institucional e regulamentar com uma globalização dos mercados e sobredimensionamento de instituições, aumentar a resiliência dos bancos, reduzir a opacidade de certos instrumentos e transacções financeiras e trazer para o perímetro da regulação e supervisão o *shadow financial sector*.

III – *Justificação acentuada pela crise da dívida soberana, a ditar “bail—outs” da Grécia* (Maio de 2010 – 110 mil milhões de euros), *da Irlanda* (Novembro de 2010 – 85 mil milhões de euros) *e de Portugal* (Abril de 2011 – 78 mil milhões de euros) *e o receio justificadíssimo da sua extensão*

1 Vide STOLZ e WEDOW, *Extraordinary measures in extraordinary times – public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*, Occasional Paper Series, nº117, ECB (Julho 2010).

a outros países, sobretudo a países como a Itália e a Espanha que, sendo pelo seu peso too big to fail e too big to save, possam fazer implodir o euro e regressar às anteriores moedas nacionais.

Isto na medida em que o FEEF — Fundo Europeu de Estabilização Financeira — não tem capacidade para resgatar esses países: dos 440 mil milhões de euros, acima de metade já está alocada aos “bail-outs” da Grécia — a Cimeira da União Europeia de 26 de Outubro de 2011 aprova o 2º pacote de ajuda à Grécia: 30 mil milhões de euros, com 50% de perdão da dívida pelos credores privados —, da Irlanda e de Portugal, e a decisão política (tomada na Cimeira Europeia de 26 de Outubro de 2011), de aumentar para um bilião de euros o Fundo Europeu de Resgate (FEEF) é manifestamente insuficiente.

Insuficiência agravada pela circunstância de terem ficado por concretizar tecnicamente as vias de alavancagem do fundo, a explicar que na Cimeira do G-20 de 3 e 4 de Novembro de 2011 em França os BRICS² – designadamente China e Brasil – não se tivessem manifestado disponíveis para aplicar dinheiro directamente no FEEF.

Naturaliter, se o remendo do FEEF não basta, resta o Banco Central Europeu assumir as funções de verdadeiro Banco Central, como emitente de moeda e prestamista de último recurso (lender of last resort), com capacidade ilimitada de subscrever ou comprar dívida dos Estados-membros incapazes de se financiarem no mercado a taxas usurárias, com o estado de necessidade da sobrevivência a impor a revolta da realidade contra as leis e a antecipar-se assim à indispensável revisão dos Tratados Europeus, vencendo o “fantasma” alemão da hiperinflação da República de Weimar no pós 1ª Guerra Mundial.

2. Iniciativas a nível internacional: G-20, Conselho de Estabilidade Financeira (Financial Stability Board) e Comité de Basileia de Supervisão Bancária (Basel Committee on Banking Supervision)

I – A nível internacional, depois do relatório do FMI, do Banco de Pagamentos Internacionais e do Conselho de Estabilidade Financeira “*Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*”³, apresentado aos Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais do G-20 em Outubro de 2009, o G-20 acordou na Cimeira de Toronto (Canadá), em Junho de 2010, que um dos pi-

2 Sigla por que são conhecidos os maiores países emergentes: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

3 Pode ver-se em www.financialstabilityboard.org/publications

lares da reforma financeira passaria pelas “*Instituições Financeiras Sistemicamente Importantes*” e a necessidade de desenhar e aplicar um sistema com poderes e ferramentas de recuperação ou resolução e liquidação eficazes e coerentes de todos os tipos de instituições financeiras em crise.

Pediu, por isso, ao “*Financial Stability Board*” (fórum global de coordenação de regimes a nível internacional) para conceber recomendações concretas de recuperação ou resolução dos problemas daquelas instituições.

II – O “*Financial Stability Board*”, em consulta com o FMI, emitiu um relatório sobre o “*Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision (SIE Report)*”, com trinta e duas recomendações sobre os SIFI (*Systemically Important Financial Institutions*) e submeteu-o à Cimeira do G-20 realizada em Seul (Coreia) em Novembro de 2010, no sentido de: redução dos riscos e externalidades associadas a SIFIs nacionais e globais; absorção maior de perdas; supervisão mais intensa com poderes e ferramentas para identificar proactivamente e controlar riscos, incluindo testes de esforço (*stress test*) e intervenção temporã (*early intervention*); resolução rápida e segura dos problemas de todas as instituições financeiras, sem destabilização do sistema financeiro como um todo e exposição dos contribuintes às perdas.

Reafirmado pelo G-20 que o novo quadro de regulação financeira devia ser completado com mas e melhor regulação e supervisão efectivas, o relatório do “*Financial Stability Board*” sobre as SIFIs esteve em consulta pública. Na sequência do que foi entregue à reunião do G-20 de Cannes (França), em 3 e 4 de Novembro de 2011, o “*Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Progress Report on Implementing the Recommendations on enhanced Supervision (27/10/2011)*”, cuja implementação se prevê de 2012 a 2019. São de notar as recomendações do FSB:

Ao Comité de Baliseia (*Basel Committee on Banking Supervision Standards Implementation Group (BCBS-SIG)*) para que reveja os seus “*Basel Core Principles on Effective Banking Supervision*”, — *standards* globais a que os supervisores estão adstritos como parte do *IMF–World Bank Financial Sector Assessment Program (FSAP)* — e “*External Audit Quality and Banking Supervision*” de 2008;

À IAIS – *International Association of Insurance Supervisors*” para que reveja os seus “*Insurance Core Principles*”.

4 www.financialstabilityboard.org/publications

5 Vide Anexo E (*IAIS Progress Report for Enhanced Supervision*, de 12/09/2011) ao FSB – *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Progress Report*, cit.

III – A interacção entre estas entidades revela-se na complementaridade do “*Global Systemically Important Banks: assessment methodology and the Additional loss Absorbency Requirement. Rules Text* (Novembro 2011)⁶ elaborado pelo Comité de Basileia a pedido do FSB nos §§9, 48 e 49 do documento “*Reducing the Moral Hazard posed by Systemically Important Financial Institutions – FSB Recommendations and Time Lines*” (20 de Outubro de 2010)⁷.

E em aplicação da metodologia desenvolvida pelo Comité de Basileia foi já publicada, a nível da Banca, a *lista de G-SIFIs (Global – Systemically Important Financial Institutions)*⁸ — lista a actualizar todos os anos e a publicar em Novembro de cada ano, com a metodologia do Comité de Basileia a dever ser revista de três em três anos. Objectivo: *redução da probabilidade de falência do G – SIBs pelo aumento da capacidade de absorção de perdas* que instituições de importância sistémica global devem possuir com uma mais intensa e efectiva supervisão e acordos de cooperação entre autoridades do país de origem e dos países de acolhimento.

Entretanto continuam os trabalhos de extensão da metodologia a todas as SIFIs, esperando-se que a IAIS complete a metodologia de identificação de *seguradores com importância sistémica global* para a cimeira do G-20 em Junho de 2012. A mesma IAIS prosseguirá o seu trabalho de desenvolver um *Quadro Comum de Supervisão of Internationally Active Insurance Groups* em 2013, em ordem a uma convergência global de regulação e supervisão.

IV – Um segundo objectivo da interacção das sobrevistas entidades é o de reduzir a extensão ou impacto da falência de G-SIFIs, de modo ordeiro e controlado e sem exposição dos contribuintes ao risco das perdas, assim minorando o “*moral hazard*” inerente ao “*too big to fail*”. As políticas desenhadas em estreita colaboração do *Financial Stability Board* e do Comité de Basileia estão publicadas no documento do FSB intitulado “*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (Outubro 2011)⁹: conjunto de regras que visa a “insolvência”, melhor, a resolução/liquidação ordenada e

6 Vide www.bis.org/publ/bcbs.

7 Vide, www.financialstabilityboard.org/publications.

8 Anexo ao “*Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*” (www.financialstabilityboard.org/publications): G-SIFIs for which the resolution-related requirements will need to be met by end-2012 - Bank of America; Bank of China; Bank of New York; Mellon; Banque Populaire CdE; Barclays; BNP Paribas; Citigroup; Commerzbank; Credit Suisse; Deutsche Bank; Dexia; Goldman Sachs; Group Crédit Agricole; HSBC; ING Bank; JP Morgan Chase; Lloyds Banking Group; Mitsubishi UFJ FG; Mizuho FG; Morgan Stanley; Nordea; Royal Bank of Scotland; Santander; Société Générale; State Street; Sumitomo Mitsui FG; UBS; Unicredit Group; Wells Fargo.

9 Vide Financialstabilityboard.org/publications.

controlada de uma SIFI sem severa disrupção sistémica e sem exposição dos contribuintes às perdas tendo em vista assegurar (apenas) a continuidade das funções económicas vitais através de: recapitalização rápida com mais e melhor capital, com instrumentos de dívida automaticamente convertidos em capital ou reduzidos (*haircuts*) se não mesmo cortados (*write-downs*), “*bail-ins*” com perdão de credores a absorverem perdas no ponto de não viabilidade antes de chegar aos contribuintes; alienação (total ou parcial) da actividade (activos, passivos, elementos extrapatrimoniais como as garantias) a outra instituição ou a transferência total ou parcial da actividade para um ou mais “*bad-banks*” ou “*bridge banques*”, bancos de transição constituídos com o propósito de permitir a sua posterior alienação para outras instituições autorizadas ou mesmo para a instituição originária (se) viabilizada — naturalmente, esses bancos de transição não se constituirão nem funcionarão sem capital, prevendo-se para o efeito, um *Fundo de Resolução*, alimentado pelas instituições de crédito e contribuições dos Estados em termos semelhantes ao Fundo de Garantia de Depósitos e ao Sistema de Indemnização aos Investidores; nacionalizações temporárias ou fusões forçadas.

Tudo isto a demonstrar que SIFIs, grupos homogéneos ou conglomerados transfronteiras, requerem regimes de efectiva e eficiente regulação/supervisão¹⁰ e de resolução/liquidação (nos múltiplos países em que estejam estabelecidos) convergentes e harmonizados através da adopção de ferramentas e poderes recomendados intra e extra grupo nos *Key Attributes* do FSB¹¹, com o objectivo de evitar o contágio sistémico à estabilidade financeira e salvaguardar a confiança dos depositantes, os interesses dos contribuintes e do erário público¹².

3. Nova Arquitectura Institucional da União Europeia

I – Em Novembro de 2008, a Comissão Europeia mandata um Grupo de Peritos de Alto Nível, presidido por Jacques de Larosière, para formular recomendações atinentes ao reforço dos mecanismos europeus de supervi-

10 A necessidade de permanente supervisão ou inspecção *in loco* (*on site*), em vez de supervisão à distância ou *off-site*, das principais instituições bancárias é realçada pelo FMI no “*The Making of Good Supervision: Learning to Say No*” (Maio – 2010), passando o Banco de Portugal a praticá-las.

11 Para os “*Key Attributes*” nas infraestruturas do mercado financeiro, *vide CPSS – IOSCO – Consultative Report on Principles for Financial Market Infrastructures* (Março de 2011).

12 *Vide*, DG Internal Market and Services, *Technical details of a possible EU Framework for Bank Recovery and Resolution*; ECB, *The new EU Framework for Financial Crisis Management and Resolution* (Julho – 2011); Lei n.º58/2011, de 28 de Novembro, que autoriza o Governo a proceder à revisão do regime aplicável ao saneamento e liquidação das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal.

são, em ordem a melhorar a protecção dos cidadãos e repor a confiança no sistema financeiro.

Apresentado em Fevereiro de 2009, o relatório Larosière¹³ recomenda uma reforma da estrutura de supervisão do sector financeiro da União Europeia, devendo ser criado um “Sistema Europeu de Supervisores Financeiros”, composto por três “Autoridades Europeias de Supervisão” (ESAs) — uma para o sector bancário, uma para o sector dos valores mobiliários e uma terceira para o sector dos seguros e pensões complementares de reforma — e um “Conselho Europeu do Risco Sistémico” (European Systemic Risk Board), com vista a uma estrutura de supervisão integrada da União Europeia.

II – O recomendado Sistema Europeu de Supervisão Financeira (ESFS – European System of Financial Supervision), — congregando os agentes de supervisão financeira a nível nacional e da União para que actuem em rede segundo o princípio de cooperação leal (art.4.º, n.º3, do Tratado da União Europeia) num espírito de confiança e de respeito mútuo, nomeadamente para garantir um fluxo de informação adequado e fiável entre si — foi criado por quatro Regulamentos do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010:

Regulamento (UE) n.º1092/2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro da União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB – European Systemic Risk Board), sediado em Frankfurt (art.1.º);

Regulamento (UE) n.º1093/2010, que cria a “Autoridade Bancária Europeia” (EBA – European Banking Authority), sediada em Londres (art.7.º), substitutiva do Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS), Comité de “nível 3” criado pela Decisão 2009/78/CE da Comissão¹⁴, ora revogada (art.80.º do Regulamento n.º1093/2010);

Regulamento (UE) n.º1094/2010, que cria a “Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma” (EIOPA – European Insurance and Occupational Funds Authority), com sede em Frankfurt (art.7.º), substitutiva do Comité das Autoridades Europeias de Supervisão dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (CEIOPS), Comité de “nível 3” criado pela Decisão 2009/79/CE da Comissão¹⁵, ora revogada (art.80.º do Regulamento n.º1094/2010);

13 *The high-level group on financial supervision in the EU (report)*, Chaired by Jacques de Larosière, Brussels, 25th February 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs.

14 JO L25 de 29/01/2009, p.23.

15 JO L25, de 29/01/2009, p.28.

Regulamento (UE) nº1095/2010, que cria a “Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados” (ESMA – European Securities and Markets Authority), com sede em Paris (art.7º), substitutiva do Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR), Comité de “nível 3” criado pela Decisão 2009/77/CE da Comissão¹⁶, ora revogada (art.80º do Regulamento nº1095/2010).

Deste modo, o *Sistema Europeu de Supervisão Financeira é composto pelo Comité Europeu de Risco Sistémico, pelas três Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs) e seu Comité Conjunto e pelas autoridades nacionais de supervisão dos Estados-membros* (art.1º, nº3, do Regulamento 1092/2010; art.2º, nº2, dos Regulamentos nºs1093/2010;1094/2010 e 1095/2010).

O “Comité conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão” (*Joint Committee of the ESAs*) é a instância em que as três ESAs cooperam regular e estreitamente para garantir a coerência intersectorial dos trabalhos e obter posições comuns na área da supervisão dos conglomerados financeiros e noutras questões intersectoriais, bem como no intercâmbio de informações com o ESRB e desenvolvimento das relações entre o ESRB e as ESAs (art.54º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010), tendo sido criado no Comité Conjunto um Subcomité dos Conglomerados Financeiros (art.57º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

O Presidente do “Comité Conjunto” — nomeado anualmente, numa base rotativa, de entre os Presidentes das ESAs que o compõem — é Vice-Presidente do ESRB, sendo este e um representante da Comissão Europeia convidados para as reuniões do “Comité Conjunto”, na qualidade de observadores (art.55º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

Termos em que a *monotorização da estabilidade financeira a nível europeu é feita pelo Comité Europeu do Risco Sistémico, responsável pela supervisão macroprudencial, e pelas ESAs, responsáveis em especial pela regulação/supervisão microprudencial e coordenação dos colégios de supervisores, dando esta informação microprudencial ao ESRB e recebendo deste informação macroprudencial numa colaboração que se quer leal.*

III – *A criação do European Systemic Risk Board (ERSB), como órgão independente (art.7º do Regulamento 1092/2010) responsável pela supervisão macroprudencial de todo o sistema financeiro a nível Europeu, constitui resposta à interligação estreita dos três sectores da actividade (banca, bolsa e seguros), a fim de contribuir para a prevenção ou atenuação dos riscos*

16 JO L25, de 29/01/2009, p.18.

sistémicos na actividade financeira da União e evitar crises financeiras generalizadas (art.3.º, n.º1, do Regulamento 1092/2010).

Para o efeito, compete ao ERSB (art.3.º, n.º2, do Regulamento 1092/2010):

- *Identificar os riscos sistémicos* — riscos de perturbação do sistema financeiro susceptível de consequências negativas graves na economia real e no mercado interno, englobando no sistema financeiro todas as instituições, mercados, produtos financeiros e infra-estruturas de mercado (art.2.º do Regulamento 1092/2010) — *e definir o respectivo grau de prioridade;*
- *Emitir, se necessário, alertas de risco e formular recomendações para responder a esses riscos* (arts.16.º e 18.º do Regulamento 1092/2010);
- *Acompanhar o seguimento dado aos alertas e recomendações* (art.17.º do Regulamento 1092/2010);
- *Determinar e/ou recolher e analisar todas as informações relevantes e necessárias para a supervisão macroprudencial, em cooperação estreita com as ESAs, o Sistema Europeu dos Bancos Centrais, a Comissão Europeia e as autoridades nacionais de supervisão* (art.15.º do Regulamento 1092/2010);
- *Cooperar estreitamente com todas as outras partes no SESF, facultando às ESAs as informações (macroprudenciais) sobre riscos sistémicos, necessárias para o exercício das respectivas atribuições de supervisão prudencial;*
- *Definir com as ESAs indicadores quantitativos e qualitativos (painel de riscos) para a identificação e medição do risco sistémico;*
- *Participar no Comité Conjunto das ESAs;*
- *Coordenar as suas acções com as das organizações financeiras internacionais, em particular o FMI, o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) e o Banco de Pagamentos Internacionais (BIS), no tocante a questões relacionadas com a supervisão macroprudencial.*

Dada a responsabilidade e experiência do Banco Central Europeu e dos Bancos Centrais Nacionais na área da estabilidade financeira e o reconhecimento de que deverão desempenhar um papel de primeiro plano na supervisão macroprudencial:

O Presidente do ESRB é o Presidente do BCE e o Primeiro Vice-Presidente é eleito pelos membros do Conselho Geral do BCE e de entre esses membros; já o segundo Vice-Presidente é o Presidente do Comité Conjunto das ESAs (art.5.º do Regulamento 1092/2010);

O Presidente e o Vice-Presidente do BCE, os Governadores dos Bancos Centrais nacionais, os Presidentes das ESAs e um membro da Comissão Europeia são membros do Conselho Geral do ESRB com direito de voto, enquanto o representante de alto nível das autoridades nacionais de supervisão de cada Estado-membro participa sem direito de voto (art.6º do Regulamento 1092/2010);

O Presidente e Vice-Presidente do BCE, quatro membros do Conselho Geral do BCE, um membro da Comissão Europeia e os Presidentes das ESAs integram o Comité Director do ESRB (art.11º); Um representante do BCE e de cada Banco Central Nacional, um representante das autoridades nacionais de supervisão de cada Estado-membro, um representante de cada ESA e dois representantes da Comissão Europeia integram o Comité Técnico Consultivo do ESRB (art.13º do Regulamento 1092/2010).

A participação dos Presidentes das ESAs no ESRB com direito de voto traduz a essencialidade de uma completa e exacta supervisão microprudencial (de cada uma das múltiplas instituições financeiras) para a avaliação do risco macroprudencial (do sistema financeiro como um todo), dada a interdependência dos riscos microprudenciais e macroprudenciais. Ainda quinze peritos, personalidades independentes, facultam ao ESRB competências técnicas externas através do Comité Científico Consultivo (art.12º do Regulamento 1092/2010).

Com esta composição aglutinadora de pessoas de tão diversa proveniência e interconexão das instituições e dos mercados, percebe-se que o ESRS não goze de personalidade jurídica¹⁷.

IV – Objectivo precípua das ESAs é o de protegerem o interesse público, ao contribuírem para a estabilidade e eficácia do sistema financeiro a curto, médio e longo prazo, em benefício da economia da União e dos respectivos cidadãos e empresas — melhorando o funcionamento do mercado interno, com regulação e supervisão eficazes, coerentes e sãs; garantindo a integridade, a transparência, a eficiência e o bom funcionamento dos mercados financeiros; reforçando a coordenação internacional no domínio da supervisão; evitando a arbitragem regulamentar e promover a igualdade das condições de concorrência; assegurando regulação e supervisão adequadas da tomada de riscos; reforçando a protecção dos consumidores —, e ao prestarem atenção particular aos riscos sistémicos provocados por instituições financeiras cuja

17 Veja-se o Regulamento (UE) N°1096/2010 do Conselho de 17 de Novembro de 2010, que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico (JO L331/162, DE 15/12/2010), com o secretariado (apoio logístico, administrativo, estatístico e analítico) do ESRB a ser assegurado pelo BCE.

falência possa perturbar o funcionamento do sistema financeiro ou da economia real (art.1º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

Em torno do eixo da regula(menta)ção e supervisão microprudenciais, são atribuições e competências das ESAs (art.8º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010):

- *Contribuir para o estabelecimento de normas e práticas comuns de regula(menta)ção e supervisão de elevada qualidade, dando pareceres, emitindo orientações e recomendações dirigidas às autoridades nacionais competentes ou a instituições financeiras (art.16º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010), projectos de normas técnicas de regulamentação (art.10º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010) e normas técnicas de execução (art.15º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010);*
- *Contribuir para uma cultura comum de supervisão, garantindo uma aplicação coerente, eficiente e eficaz da legislação europeia, e mediando e resolvendo diferendos entre autoridades nacionais competentes, assegurando coerência de funcionamento dos colégios de autoridades de supervisão e adoptando medidas de emergência, tudo com vista a uma supervisão eficaz e coerente das instituições financeiras e ao reforço dos resultados da supervisão;*
- *Incentivar e facilitar a delegação de competências e responsabilidades entre as autoridades competentes;*
- *Acompanhar, analisar e avaliar a evolução dos mercados na sua esfera de competências;*
- *Cooperar estreitamente com o ESRC – Comité do Risco Sistémico Europeu, fornecendo-lhe todas as informações (microprudenciais) necessárias para o exercício das suas competências e atribuições de supervisão macroprudencial;*
- *Promover a protecção dos depositantes e dos investidores (EBA), dos tomadores de seguros e dos membros e beneficiários dos regimes de pensões (EIOPA), dos investidores (ESMA), estimulando a transparência, a simplicidade, a equidade, a segurança e a solidez dos mercados e a convergência das práticas regulamentares, quer criando, como parte integrante de cada ESA, um Comité para a Inovação Financeira que reúne todas as autoridades nacionais de supervisão competentes – em ordem a uma abordagem coordenada do tratamento regulamentar e de supervisão das actividades financeiras novas ou inovadoras e a prestar o aconselhamento*

que cada ESA faculta ao Parlamento Europeu, ao Conselho e à Comissão Europeia –, *quer proibindo ou restringindo temporariamente actividades financeiras que ameacem o funcionamento ordenado e a integridade dos mercados financeiros ou a estabilidade da totalidade ou de parte do sistema financeiro da União* (arts.19º e 26º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

V – *À volta da coordenação das autoridades (de supervisão) nacionais competentes e dos colégios de supervisores*, e para garantirem a eficácia e eficiência da supervisão e de uma cooperação europeia reforçada, *cada ESA pode mediar e finalmente, se necessário, resolver de forma vinculativa, em situações transfronteiras, os diferendos entre as autoridades nacionais competentes* (art.19º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010), nomeadamente no quadro dos colégios de autoridades de supervisão, cujo funcionamento uniforme e coerente devem assegurar tendo em conta o *risco sistémico* apresentado pelas instituições financeiras (art.21º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010); para o efeito, cada ESA pode *iniciar e coordenar testes de esforço a nível da União* com vista a para avaliar a capacidade de resiliência das instituições financeiras e determinar supervisão reforçada às que apresentem risco sistémico (arts.22º, 23º, 24º e 32º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

Note-se ainda,

Por um lado, *o poder de cada ESA promover activamente e coordenar as acções empreendidas pelas autoridades nacionais de supervisão competentes interessadas, em situações de emergência* que possam pôr seriamente em causa o bom funcionamento e a integridade dos mercados financeiros ou a estabilidade de todo ou parte do sistema financeiro da União Europeia (art.18º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010);

Por outro lado, *a resolução de diferendos entre autoridades competentes a nível intersectorial ou conglomerados financeiros através do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão* (art.20º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

Por fim, *a participação de cada ESA no desenvolvimento e coordenação de planos de recuperação e de planos de resolução eficazes e coerentes de uma instituição*, de procedimentos para situações de emergência e de medidas preventivas para minimizar o impacto sistémico da falência e liquidação de uma instituição financeira, facilitando a resolução ordenada de situações de insolvência das instituições, em particular de instituições de grupos transfronteiras, por forma a evitar o contágio ou efeito dominó no sistema

como um todo (arts.25º e 27º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

VI – Sendo estas, *grosso modo*, as atribuições e competências das ESAs, *não surpreende que o principal órgão decisório de cada uma das ESAs – a quem cabe emitir pareceres, recomendações e decisões da competência da Autoridade – seja o Conselho de Supervisores, constituído pelos dirigentes das autoridades competentes de cada Estado-membro e presidido pelo Presidente da Autoridade nomeado pelo Conselho de Supervisores, nele participando, como observadores, representantes da Comissão Europeia, do ESRB e das outras duas Autoridades Europeias, além do representante do BCE na EBA* (art.40º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010): no caso português, o Governador do Banco de Portugal integra o Conselho de Supervisores da Autoridade Bancária Europeia (EBA), o Presidente da CMVM integra o Conselho de Supervisores da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), e o Presidente do Instituto de Seguros de Portugal integra o Conselho de Supervisores da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA).

O Presidente e os membros do Conselho de Supervisores com direito a voto agem de forma independente e objectiva, no interesse exclusivo da União no seu conjunto, e não devem procurar obter nem receber instruções das instituições ou organismos da União, do Governo de qualquer Estado-membro ou de qualquer outro organismo público ou privado, nem nenhuma destas instituições ou organismos podem procurar influenciar os membros do Conselho de Supervisores no exercício das suas funções (art.42º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

VII – *De certas decisões das ESAs pode haver recurso para a Câmara de Recurso – organismo conjunto das ESAs* (art.58º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010) –, a interpor na ESA em causa no prazo de dois meses a contar da notificação da decisão ao destinatário. *O recurso, sem efeito suspensivo, deve ser decidido no prazo de dois meses a contar da sua apresentação: a Câmara de Recurso pode confirmar a decisão recorrida ou remeter o processo para o órgão competente da ESA, que fica vinculado à decisão daquela e adopta uma decisão alterada em conformidade* (art.60º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

Pode ser interposto recurso directo para o Tribunal de Justiça da União Europeia contra decisões da ESA, ao abrigo do art.263º do Tratado de Funcionamento da União Europeia, bem como recurso da decisão da Câmara de Recurso (art.61º dos Regulamentos 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010).

4. Novos desenvolvimentos a nível dos Estados-membros da União Europeia

I – Paralelamente, e ainda antes de o quadro global e o quadro europeu tomarem forma final, muitas das legislações nacionais tem sido ou estão a ser mudadas. Não sendo patente a “globalização” ou (sequer) “europeização” das políticas nacionais, conveniente e necessária à estabilidade de um sistema altamente integrado.

Ora, pode dizer-se que uma lição da crise é a de a autonomia nacional das políticas financeiras não ter acompanhado a globalização financeira e a realidade da integração, interligação ou interdependência dos mercados de capitais europeus, com a sentida falta de cooperação/coordenação ou integração da supervisão a não frenar a instabilidade do sistema ou seguramente a não concorrer para um sistema estável.

Consequentemente, a resposta passa por maior harmonização das iniciativas dos Estados-membros na área da regulação e supervisão em ordem a, prevenindo evoluções adversas e tomadas de riscos excessivos ou inadequadamente avaliados, contribuir para o sistema altamente integrado e transfronteira ser um *sistema estável*, sem rupturas de consequências nefastas (também) para as economias reais e as coesões sociais em todo o mundo. Na certeza de que nos Estados acabam por repousar grandes responsabilidades de garantirem uma gestão coordenada das crises e preservarem a estabilidade financeira em situações de crise a nível nacional e internacional.

Mas vejamos, em traços largos, a paisagem das reformas do quadro institucional da supervisão empreendidas pelos Estados-membros da União Europeia à luz da crise eclodida no Verão de 2007, nos Estados Unidos e rapidamente espalhada por toda a parte, com o intuito de estancarem ou mitigarem seus efeitos negativos na estabilidade do sistema financeiro e correspondente propagação à economia real, partindo dos sobreanalisados três modelos de supervisão: o (tradicional) modelo das três autoridades, por sectores, uma para a banca, outra para a bolsa e outra para os seguros; o modelo das duas autoridades, por objectivos, uma para a supervisão prudencial, outra para a supervisão comportamental (“twin peaks”); o modelo da autoridade única, que cobre os três sectores (banca, bolsa e seguros) e os dois objectivos (prudencial e comportamental ou protecção dos depositantes, investidores e tomadores do seguro ou segurados).

Para o efeito, vamos servir-nos da visão global das mudanças nas estruturas de supervisão dos Estados-membros da União Europeia entre 2007 e 2010, proporcionada pelo seguinte Quadro do BCE:

Table 1 - Supervisory structures in the EU member states¹⁸

EU Member States	Sectoral model	"Twin peaks" model	Single Supervisor model	Number of authorities responsible for supervision 2) (changes in bold)	The NCB has supervisory tasks or responsibilities 3) (changes in bold)	New responsibilities or powers to the NCB 2006-10 7) ✓
BE	X ==	=====	==>X	1		
BE planned		X<===	=== X	(->2)	X (NCB B I)	PLANNED
BG	X			2	X (NCB B)	
CZ	X ==	=====	==>X	1	X (NCB All)	
DK			X	1		
DE	X -----	-----	---->X	1	X 4)	
DE planned					X (NCB B)	PLANNED
EE	X -----	-----	---->X	1		
GR	X			3	X (NCB B)	
GR planned	X			(->2)	X (NCB B I)	PLANNED
ES	X			3	X	
FR	X ===	==>X				
IE	X -----	-----	---->X	1	X (NCB All)	X
IT	X	X		4	X NCB B	X
CY	X			4	X (NCB) B	
LV	X -----	-----	---->X	1		
LT	X			3	X (NCB B)	
LT planned	X ===	=====	==>X	(>1)	X (NCB All)	PLANNED
LU	X			2 -> 3	X 5) (NCB All)	X
HU	X -----	-----	---->X	1		
MT	X -----	-----	---->X	1		
NL	X -----	---->X		2	X (NCB All)	
AT	X ----	-----	---->X	1	X 6) (NCB B)	X
PL	X ===	=====	==>X	1		
PT	X	X		3	X (NCB B)	X
PT planned	X ===	== X		(>2)	X (NCB All)	PLANNED
RO	X			4	X (NCB B)	

18 Cfr. Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-2010), online, only, www.ecb.int/pub.

SI	X			3	X (NCB B)	
SK	X ==	=====	==> X	1	X (NCB All)	
FI	X ===	=====	===> X	2 > 1		
SE			X	1		
UK	X -----	-----	----- X	1		X
UK planned		X <=====	===== X	2	X (NCB B I)	PLANNED

Notes: The ordering and naming of the countries in the table follows the standard EU order. The column ““Twin peaks” model” includes *countries in which prudential supervision and conduct of business regulation are attributed to two different authorities*. For instance in the Netherlands prudential supervision of all financial sectors (banking, insurance and securities) is concentrated at the central bank, conduct of business regulation being attributed to the Netherlands Authority for the Financial Market. Italy and Portugal appear in both the “Sectoral model” and ““Twin peaks” model” columns since they have implemented a combination of the two models.

1) In order to show the evolution of the supervisory structure in each country, the following graphic symbols have been used:

=====> indicates changes after September 2006.

=====> indicates changes in the period from June 2003 to September 2006.

-----> indicates changes in the period from January 2000 to June 2003.

(See ECB (2003), *Developments in national supervisory structures*, June; and ECB (2006), *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*, October.)

2) Supervisory authorities with overall responsibility for taking final decisions in their field of competence.

3) The column includes central banks entrusted by law with specific supervisory responsibilities and indicates the related sector of competence (B = banking, I = insurance, All = all sectors). In Estonia and Finland, supervision is carried out by independent bodies which constitute part of the legal personality of the respective central banks.

4) The Deutsche Bundesbank is entrusted by law with the ongoing monitoring of institutions.

5) The Banque centrale du Luxembourg is entrusted by law with the prudential supervision of liquidity of markets and market operators of all financial sectors.

6) The *Finanzmarktaufsichtsbehörde* and the Oesterreichische Nationalbank have joint responsibility for the supervision of banks.

7) In Portugal, the power and responsibilities of the Banco de Portugal in the supervision of conduct of business of credit institutions and financial companies were reinforced in January 2008. In Italy, the Financial Intelligence Unit was established as independent division within the Banca d'Italia in 2008. In Ireland, legislation to re-integrate financial regulation into a unitary central bank was enacted in July 2010.

II – O primeiro dado a enfatizar é o da *migração do tradicional modelo sectorial* (com três autoridades de supervisão, uma para cada sector) *para o modelo de autoridade única ou duas autoridades: o modelo da autoridade única continua a ser de longe o predominante, notando-se, todavia, uma tendência recente para a adopção do modelo “twin peaks”*.

Em Portugal, o modelo “twin peaks” planeado — Banco de Portugal como autoridade de supervisão prudencial dos três sectores, desaparecimento do Instituto de Seguros de Portugal e transformação da CMVM numa nova autoridade de supervisão comportamental e protecção dos investidores nos três sectores — *não chegou a ser adoptado, com a queda do Governo socialista e sua substituição pelo novo Governo PSD/CDS em meados de 2011*. No fundo, o modelo planeado para Portugal *decalcava o modelo da Holanda: em 2004, o Banco Central holandês absorveu o PVK—Pension and Insurance Supervisor*, ficando responsável pela supervisão prudencial e sistémica de todo o sistema financeiro, e foi criada a *AFM—Autoridade para os Mercados Financeiros*, responsável pela supervisão comportamental, regulando a conduta dos negócios (*conduct of business*) em todos os sectores financeiros, com a legislação de enquadramento a ser publicada apenas em 2007 (*Financial Supervisory Act*) e a delimitar as competências na supervisão prudencial pelo Banco Central e na conduta de mercado pela AFM com a necessária *cooperação estreita* por razões de sobreposição de supervisão.

A planeada passagem da autoridade única para o “twin peaks” na Bélgica consumou-se por lei de 2 de Julho de 2010, com entrada em vigor em 1 de Abril de 2011: *o Banco Central belga fica responsável pela supervisão prudencial* (estabilidade macro e microprudencial de todo o sistema financeiro, sendo membro da EBA (*European Bank Authority*) e da EIOPA (*European Insurance Occupational Pensions Authority*); *a Autoridade dos Mercados e Serviços Financeiros fica responsável pela supervisão comportamental* (cumprimento de regras de conduta), de modo a assegurar que os processos de mercado sejam justos e transparentes e os clientes tratados pelas instituições de modo honesto, correcto, competente e profissional, sendo membro da ESMA (*European Securities and Markets Authority*) e da EIOPA.

No Reino Unido, a passagem do modelo da autoridade única (FSA) para o modelo bipartido com o Governo conservador-liberal eleito em Junho de 2010, traduz-se no seguinte: uma *Autoridade de Regulação Prudencial (PRA)* e uma *Autoridade dos Mercados e Protecção do Consumidor (CPMA)*. *A Autoridade de Regulação Prudencial (PRA) é subsidiária do Banco Central de Inglaterra (BOE)*, como se infere da sua composição: os membros do BOE desempenham tendencialmente as funções executivas da PRA e asseguram a

maioria de deliberação, entre os quais o Governador do BOE (como Presidente), o Governador Adjunto para a regulação prudencial (como CEO) e o Governador Adjunto para a estabilidade financeira. *Banco Central com funções de supervisão prudencial reforçada ainda com a criação de um novo comité no seu seio — o Financial Policy Committee, responsável pela condução da política de regulação macroprudencial, à semelhança do “Monetary Policy Committee” responsável pela definição das taxas de juro directoras — corrigindo-se, assim, o erro de ter retirado ao Banco Central as competências prudenciais, para as ter confiado à FSA. A CPMA – Consumer Protection and Markets Authority, separada do BOE, fica com a supervisão comportamental do sistema financeiro, conduta dos agentes de mercado e protecção dos clientes, consumidores ou investidores, a participar na ESMA e na PRA.*

Em França foi criada em Março de 2010 a *ACP – Autorité de Contrôle Prudentiel*, aglutinadora de quatro entidades anteriormente existentes responsáveis pela autorização e supervisão da banca e dos seguros: *Commission Bancaire, Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles; Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d’Investissement; Comité des Entreprises d’Assurance. A nova ACP funciona na órbita do Banco de França — o seu Presidente é o Governador do Banco de França, com um Vice-Presidente para os Seguros, tendo dois colégios dedicados respectivamente à Banca e aos Seguros, e o seu símbolo é ACP/Banque de France. A outra entidade é a AMF-Autorité des Marchés Financiers. Não corresponde, todavia, ao modelo “twin peaks” de separação entre supervisão prudencial e supervisão comportamental. De facto, a ACP/BF não tem como objecto exclusivo a supervisão prudencial: participa, em cooperação com a AMF, na supervisão comportamental, através de um Centro Conjunto de supervisão da comercialização de produtos financeiros, monitorizando o seu desenvolvimento e colocação e respectivas publicidades, com vista à protecção dos investidores. Se com a forte ligação ao Banco Central se procura uma grande contribuição da ACP para a estabilidade financeira — os grandes Bancos integram conglomerados financeiros —, o outro objectivo de supervisão da conduta de negócio para os produtos financeiros e protecção dos clientes não permite, *summo rigore*, qualificar o modelo francês como “twin peaks”.*

III – *Uma segunda nota que ressalta da leitura do sobrevisto Quadro do BCE é o do crescente envolvimento dos Bancos Centrais Nacionais nas actividades da supervisão financeira. A crise financeira tornou bem patente as vantagens e sinergias de os Bancos Centrais Nacionais terem a função de supervisão ou de pelo menos estarem estreitamente ligados às entidades de supervisão. O grande erro do modelo da entidade única, como a FSA no Reino Unido, terá sido precisamente esse: o não envolvimento estreito e forte do Banco Central na supervisão do sistema financeiro.*

Erro que à luz da crise global está claramente a ser corrigido em muitos países, como decorre das colunas cinco (*the NBC has supervisory tasks or responsibilities*) e seis (*New responsibilities or powers to the NBC 2006-10*).

*O grande envolvimento do Banco Central na supervisão do sistema era por nós defendido já antes da crise. E num país pequeno como Portugal, defendíamos já então a autoridade única*¹⁹. Ponto de vista que sai reforçado pela lição da crise.

5. A unidade intrínseca da supervisão (prudencial e comportamental): uma autoridade para cada sector ou uma autoridade única

Na tendência para a concentração das autoridades de supervisão, temos como mais acertado o modelo da autoridade única no Banco Central do que o do “twin peaks”, com a entrega da supervisão prudencial ao Banco Central e da supervisão comportamental a outra autoridade.

Vejam os porquê.

I – *Em primeiro lugar, porque hoje os grandes grupos são predominantemente conglomerados financeiros: para uma realidade económica unitária, nada melhor do que uma entidade de regulação e supervisão unitária, a dar consistência à supervisão transsectorial e monitorizar melhor o sistema financeiro (tão) concentrado e interdependente.*

II – *Em segundo lugar, porque a bipartição “supervisão prudencial” e “supervisão comportamental” tem sabor escolástico, de não fácil e rigorosa delimitação do perímetro de cada uma, a permitir que a engenhosa inventiva dos actores ladeie ou contorne o campo de responsabilidade de uma e de outra das entidades e se caia (de novo) em terra de ninguém, com deficit de controlo e regulação, como sucedeu com produtos estruturados altamente sofisticados, complexos e labirínticos, e a emergência de “players” que comercializavam todos os tipos de instrumentos financeiros, bancários, segurativos e de valores mobiliários, não raro fora da lei.*

III – *Em terceiro lugar — e em inferência do que vai dito — porque a combinação da supervisão comportamental e da supervisão prudencial na mesma entidade aumenta a eficiência e a eficácia do sistema como um todo, com a primeira a poder desnudar o buraco da segunda, assim se reforçando mutuamente.*

Pense-se, a título de exemplo, nos chamados “produtos de retorno absoluto” comercializados pelo Banco Privado Português: nada havia de ilegal

19 Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Banca, Bolsa e Seguros. Direito Europeu e Português*, nº13.2., 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2005.

do ponto de vista da “conduct of business” do Banco — como qualquer outro, o BPP podia garantir o retorno do capital e cerca de 5% dos juros, e, portanto, a supervisão comportamental pela CMVM nada teria censurado e notificado ao Banco de Portugal —, mas pelo aspecto prudencial das operações a falha era total, não havendo os correspondentes fundos próprios de cobertura dos riscos assumidos pela instituição em causa.

Vale dizer que a concentração da supervisão comportamental e prudencial na mesma entidade gera sinergias de informação, pela positiva, e, pela negativa, não permite a sua desresponsabilização, com o sacudir da água do capote para a outra, num jogo do empurra, a terminar na insolvência de instituições com grande dano para os investidores — logo, *a autoridade única aumenta a accountability.*

IV – *Em quarto lugar, porque o artificialismo da separação entre supervisão comportamental e supervisão prudencial exige uma estrutura de estreita, forte e minuciosa articulação entre as duas entidades.*

É “Memorandos de Entendimento”, “Comité de Cooperação” ou “Acordos de Colaboração” não poderão proporcionar respostas rápidas e eficazes, seguramente com a eficiência e a celeridade de uma autoridade única — logo, *a autoridade única potencia (mais) a monitorização tempestiva, preventiva e proactiva do sistema financeiro, proporcionando respostas prontas à inovação (da engenharia) financeira e seu potencial destabilizador do sistema como um todo altamente integrado e interdependente.*

V – *Em quinto lugar, o “twin peaks” conduz necessariamente a uma sobreposição das duas supervisões onerosa para os supervisionados.*

Poder cair mesmo em duas equipas de supervisão em permanência nas instituições fiscalizadas (*in loco, on site*) — o recurso, nestes casos, a uma equipa de supervisão conjunta permanente nas instituições seria a prova cabal da superioridade de uma autoridade única.

VI – *Em sexto lugar, nem mesmo o receado conflito entre os objectivos da estabilidade e da transparência do sistema depõe contra o regulador e supervisor único.*

De facto, outra lição da crise global é o poderoso efeito de contágio de qualquer dos aspectos por que a mesma começa, com a autoridade única a poder sopesar melhor os referidos dois objectivos e assim prevenir uma generalizada crise de confiança no sistema.

VII – *Numa palavra, à laia de conclusão: a supervisão dos três sectores concentrada numa autoridade — desejavelmente o Banco Central (ou enti-*

dade em que o Banco Central seja determinante pelo reforço das sinergias, das informações advenientes da responsabilidade pela estabilidade financeira e prestamista de liquidez de último recurso, em situação de emergência de instituições — afigura-se mais adequada do que o “twin peaks” em situações de mercados interdependentes e instrumentos financeiros complexos e polisectoriais, favorecendo economias de escala, racionalidade, celeridade e responsabilidade (accountability na correspectiva e indispensável regulação/supervisão integrada.

Mais adequada porque e na medida em que o regulador único conserva o que de estrutural e estruturante caracteriza o modelo sectorial: a supervisão integral (prudencial e comportamental) do sector por uma só autoridade, a fazer dele o modelo talhado para instituições financeiras homogêneas (bancos, seguradoras, empresas de investimento).

Só com entidades e mercados de grande e complexa interdependência transsectorial (conglomerados financeiros) é que o modelo tradicional se torna inadequado, a reclamar como vantajosa a concentração das três autoridades sectoriais numa só, mantendo no seio a unidade da supervisão integral (prudencial e comportamental).

A não querer manter o “circulus inextrincabilis” da supervisão prudencial e comportamental na mesma autoridade, temos como preferível a sobrevivência do modelo tradicional, com uma autoridade para cada sector: é óbvia, todavia, a sua inadequação aos conglomerados financeiros, nacionais e internacionais, e conseqüente aumento do risco sistémico e da estabilidade financeira.

Por último, o modelo da supervisão integral (prudencial e comportamental) no Banco Central, responsável pela estabilidade financeira e cedência de liquidez em situações de emergência, *não deve dispensar uma forte Agência de Protecção do Consumidor, de vocação universal, não confinada, portanto, aos três sectores financeiros: seria uma rede geral de justiça do cidadão, parte fraca na relação com o profissional.*