

Aula inaugural do X curso de pós-graduação Regulação Pública e
Concorrência do CEDIPRE

Vital Moreira

Federalismo regulatório europeu:

A reforma da supervisão financeira na UE

1. Introdução.

A crise financeira global iniciada nos Estados Unidos em 2007 revelou, desde logo, um notório **défice de regulação** de vários produtos financeiros e de diversas instituições financeiras, que as teses neoliberais sobre o “império do mercado” e sobre os malefícios da ação pública na economia tinham promovido e justificado nas últimas décadas.

A crise mostrou também graves ineficiências ou falhas de supervisão do cumprimento das regras em vigor (**défice de supervisão**), quer por deficiência das estruturas de supervisão existentes, quer por práticas mais ou menos complacentes dos reguladores, por influência das teorias da “*light regulation*”, em consonância com as teses do “mercado livre sem peias”.

A crise tornou evidente, em terceiro lugar, que não basta a supervisão sectorial dos operadores financeiros, sem a monitorização dos factores de **risco sistémico** que podem pôr em causa a estabilidade global do sistema financeiro, tanto mais que o risco sistémico se tornou cada vez maior em virtude de novos produtos financeiros mais ou menos opacos (derivados, etc.), da excessiva “alavancagem” das instituições financeiras, da maior integração dos mercados financeiros e da livre circulação transfronteiriça dos capitais.

Mas a crise revelou um quarto défice regulatório (*lato sensu*), que tem a ver com o facto de a integração plurinacional dos mercados financeiros e a globalização financeira em geral não ter sido acompanhada da criação de **mecanismos de regulação e de supervisão ao nível plurinacional ou transnacional dos mercados**. Com jurisdição limitada por fronteiras nacionais, os sistemas tradicionais de regulação e de supervisão financeira revelaram-se inadequados para lidar com mercados sem fronteiras, crescentemente caracterizados por grandes operadores instalados em vários mercados e pela proliferação de operações transfronteiriças, proporcionada pela liberdade de circulação de capitais. A **geografia nacional da regulação e da supervisão** deixara há muito de coincidir com a nova **geografia transnacional dos mercados**.

Por isso, as lições da crise financeira implicaram um quádruplo movimento: mais regulação, mais supervisão, maior foco sobre a supervisão sistémica (macroprudencial) e, finalmente, mais

coordenação internacional da regulação e da supervisão financeira e mais regulação/supervisão transnacional.

O mesmo se verifica na União Europeia.

É certo que na Europa, onde o neoliberalismo nunca conseguiu afastar inteiramente o modelo da “economia de mercado coordenada” nem eliminar o papel regulatório do Estado, o défice de regulação e de supervisão financeira era menos notório do que no outro lado do Atlântico. Ainda assim, a crise revelou graves falhas de regulação/supervisão, por exemplo em relação aos produtos derivados, aos fundos alternativos e às agências de *rating*, bem como grandes disparidades na regulação nacional de outros aspetos (por exemplo, seguro de depósitos bancários, entre outros), propiciando uma **competição regulatória** que favorecia formas menos exigentes de regulação, bem como a tentação para a “arbitragem regulatória” por parte dos operadores financeiros.

Onde o **défice regulatório** do sistema financeiro se revelou mais profundo na Europa foi justamente na flagrante assimetria entre, por um lado, o **profundo grau de integração do mercado interno de serviços financeiros**, incluindo o crescente papel dos operadores transfronteiriços, e, por outro lado, o **incipiente grau de integração supranacional do sistema de regulação e de supervisão**. E se no caso da regulação em sentido estrito se foram dando avanços significativos, com um certo número de directivas de harmonização das regras de conduta (por exemplo, requisitos de capital, conglomerados financeiros, abuso de mercado, prospectos, transparência, solvência de companhias de seguros, etc.), já no plano

da supervisão propriamente dita a integração dos sistemas nacionais não passava de um modelo de coordenação voluntário das autoridades nacionais de supervisão, mediante comités criados junto da Comissão Europeia.

Esta discrepância vinha a ser assinalada por vários autores desde há vários anos, questionando-se se o mercado único europeu dos serviços financeiros podia ser adequadamente regulado por reguladores nacionais territorialmente segmentados, tantos quantos os Estados-Membros. **O mercado estava integrado, a regulação e a supervisão, não.** A integração do mercado europeu não era compatível com a manutenção da regulação e supervisão de índole exclusivamente nacional, antes exigindo **políticas e instrumentos de regulação e supervisão transnacionais**, particularmente no caso dos sectores mais intensamente integrados e mais regulados, como o dos serviços financeiros.

Mas foi preciso uma grave crise para que aquilo que já era evidente para alguns se tornasse imperioso para quase todos.

De facto, ainda em 2008, em resposta pronta à crise financeira vinda dos Estados Unidos, a Comissão Europeia encomendou a grupo de *experts* liderado por Jacques de Larosière – reconhecido especialista na matéria, com um longo currículo como director-geral do FMI e Governador do Banco de França, entre outros cargos de responsabilidade – um estudo sobre a reforma do sistema de supervisão financeira ao nível da União; e em Maio de 2009 apresentou publicamente um conjunto de propostas com vista a

delinear uma nova arquitetura de supervisão a nível europeu (cf. *Comunicação sobre Supervisão Financeira Europeia*, Maio 2009).

A Comissão Europeia seguiu no essencial das conclusões do referido Relatório de Larosière. As propostas legislativas da Comissão, apresentadas ao Conselho da União e ao Parlamento em Setembro de 2009, incluíam a criação de um Comité Europeu de Risco Sistémico e de três autoridades europeias de supervisão: a Autoridade Bancária Europeia, a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma.

Depois de muito debate e negociação entre as três instituições gerou-se um compromisso, entretanto aprovado pelos dois órgãos legislativos da União.

É esta **nova arquitectura de supervisão europeia** que me proponho analisar.

2. A situação preexistente da supervisão financeira na UE

O novo pacote de supervisão não parte do nada. Alguns passos incipientes já tinham sido dados anteriormente no sentido da coordenação da supervisão financeira ao nível europeu.

De facto, no plano da supervisão macroprudencial, as autoridades nacionais já cooperavam entre si através de vários mecanismos, uns mais formais, outros institucionais, como os

colégios de supervisores nacionais. Esse quadro começou a ser gizado em 1999, quando a Comissão Europeia lançou o seu “*Plano de Acção para os Serviços Financeiros*”, numa tentativa de criar um verdadeiro mercado único de serviços financeiros. A proposta almejava três objectivos: criação de um “*single wholesale market*”, criação de um mercado aberto e seguro de retalho e instituição de mecanismos prudenciais e de supervisão adequados. Em Março de 2000, foi designado um “Comité de Especialistas em Regulação dos Mercados de Valores Mobiliários”, presidido por Alexandre Lamfalussy. As recomendações deste comité de especialistas apontaram para a criação de um modelo inovador de regulação (*lato sensu*) europeia dos mercados financeiros na UE, assente em quatro níveis (denominados “*Lamfalussy levels*”).

Os quatro níveis do *processo Lamfalussy* eram:

Nível 1: legislação-quadro, proposta pela Comissão e votada por codecisão pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu.

Nível 2: regulamentos de execução da legislação do primeiro nível, a cargo da Comissão;

Nível 3: criação de comités europeus de autoridades nacionais de supervisão, com a missão de aconselhar a Comissão na preparação e aplicação das normas a nível europeu;

Nível 4: aplicação de normas pela Comissão.

Este modelo de criação e aplicação de legislação acabou por ser adoptado para todos os setores da atividade financeira (banca,

mercados mobiliários e seguros). A criação da legislação beneficiava do aconselhamento de representantes das autoridades nacionais, reunidos nos comités criados no nível 3 do processo Lamfalussy – daí serem correntemente denominados *Level 3 Committees* –, que estavam também mandatados para fomentar a cooperação entre autoridades de supervisão nacionais e a implementação das melhores práticas, designadamente através de recomendações não vinculativas.

Neste modelo foram criados três comités, de acordo com a tradicional segmentação sectorial tripartida dos mercados financeiros:

- a) Comité de Reguladores dos mercados de valores mobiliários;
- b) Comité de Supervisores Bancários Europeus;
- c) Comité de Supervisores de Seguros e Pensões Complementares de Reforma Europeus.

Era fácil ver que o modelo Lamfalussy ficava bem **longe de um verdadeiro sistema europeu de supervisão do mercado interno dos serviços financeiros**. Primeiro, os comités de supervisores não eram verdadeiramente órgãos da União mas sim simples fóruns de congregação das autoridades nacionais de supervisão. Segundo, apesar da crescente harmonização comunitária do regime dos serviços financeiros, o poder de supervisão efetivo continuava a competir exclusivamente às autoridades nacionais. Terceiro, os comités Lamfalussy não tinham poderes vinculativos sobre as autoridades nacionais, tendo somente poderes de persuasão.

A crise financeira revelou as insuficiências do sistema Lamfalussy.

3. O relatório de Larosière

Na sequência da crise, o relatório de Larosière é a génese do novo modelo de supervisão europeia. O relatório propõe-se responder a um grupo de questões emergentes da crise financeira de 2008, em que se incluíam as seguintes:

-- Como organizar a supervisão de instituições financeiras transfronteiriças e dos mercados na União;

-- Como fortalecer a monitorização da estabilidade financeira da União, de forma a prevenir e a responder a crises;

-- Como devem os supervisores nacionais cooperar nestas tarefas ao nível europeu;

O relatório faz trinta recomendações principais, divididas entre:

a) Recomendações sobre a criação de regras e a regulação ao nível europeu,

b) Recomendações sobre o sistema de supervisão europeu;

c) E recomendações sobre a atuação de União no contexto na nova economia e mercado financeiro global.

No que respeita à criação de regras e à regulação dos mercados financeiros, o relatório de Larosière identifica um conjunto de

setores cuja atual legislação necessita de ser revista ou criada de novo, a saber: requisitos de capital e as regras de Basileia II, agências de notação de crédito; regras de contabilidade internacional; seguros; mercado de derivados, fundos de investimento.

No ponto de vista institucional, que é o que mais nos interessa aqui, o relatório de Larosière propõe um verdadeiro sistema de supervisão europeu, assente em dois vectores:

-- um vetor da supervisão macroprudencial: criação do *Comité Européu de Risco Sistémico*, com a missão de analisar tendências, desequilíbrios e riscos sistémicos no sector financeiro globalmente considerado;

-- um vetor da supervisão microprudencial: criação de *Sistema Européu de Supervisores Financeiros*, responsável pela monitorização individual dos bancos e demais instituições financeiras, composto por três novas autoridades: Autoridade Europeia Bancária, Autoridade Europeia de Seguros e Autoridade Europeia dos Mercados de Valores Mobiliários.

Como veremos, a nova arquitetura de supervisão financeira aprovada pela União segue as recomendações do Relatório de Larosière, não só na sua estrutura, mas também, em boa medida, no seu conteúdo. Pode dizer-se que, apesar do seu carácter inovatório, as propostas de Larosière foram incorporadas no processo legislativo da UE.

4. A nova arquitetura de supervisão financeira.

Como se sabe, após o Tratado de Lisboa, o “processo legislativo ordinário” da União assenta no seguinte paradigma: iniciativa legislativa da Comissão Europeia e aprovação da legislação pelo Conselho (por maioria qualificada) e Parlamento Europeu (por maioria), em codecisão. O que significa que o Parlamento Europeu é agora um verdadeiro colegislador, tendo assim adquirido influência decisiva na modelação de quase toda a legislação da União.

Como seria de esperar, foi o que aconteceu na aprovação do pacote de supervisão europeia, com uma dura negociação tripartida, repartida por mais de 20 reuniões (“trílogos”), tendo-se chegado a acordo em Setembro deste ano.

A arquitetura da nova estrutura institucional manteve-se essencialmente tal como a tinha projetado o relatório de Larosière, posteriormente adoptada nas propostas da Comissão, e assenta na distinção entre supervisão macroprudencial e supervisão setorial.

A supervisão macroprudencial visa a análise agregada do comportamento dos agentes do mercado em todos os setores, gerando daí uma visão global do mercado, de modo a detetar e prevenir riscos sistémicos.

Já a supervisão microprudencial tem como objetivo a monitorização dos comportamentos individuais dos agentes no mercado, em cada um dos seus setores de atividade, designadamente o respeito pelas respetivas regras de funcionamento, envolvendo

ainda a recolha e análise de informação sobre os agentes do mercado, e os seus perfis de risco.

Para se ocupar da supervisão macroprudencial e da análise do risco sistémico é criado o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). É a instituição central do Sistema Europeu de Supervisão Financeira e tem como tarefa primordial controlar e avaliar o risco sistémico em períodos normais, com o objetivo de atenuar a exposição do sistema ao risco de falência de componentes sistémicos e aumentar a resistência do sistema financeiro aos choques, contribuindo para assegurar a estabilidade financeira e atenuar os impactos negativos no mercado interno e na economia real (considerando 5-d da resolução legislativa). No relatório de Larosière as falhas de supervisão ao nível macroprudencial foram identificadas como uma das causas da crise financeira de 2008 e a criação deste comité corresponde à proposta aí apresentada. O que se pretende é que este comité possa antecipar situações de risco e dessa forma transmitir informação mais completa e mais atempada às autoridades encarregues da supervisão microprudencial.

A supervisão microprudencial fica a cargo das três novas autoridades europeias de supervisão setorial, respetivamente para a banca, os seguros e os valores mobiliários, compreendendo representantes das autoridades nacionais de supervisão em cada um desses sectores. Deste modo, elas substituem as anteriores *comissões Lamfalussy nível 3*. No entanto, possuem um novo estatuto institucional como agências da União e têm reforçados poderes.

Em conjunto com o CERS e com as autoridades nacionais de supervisão, estas três entidades formam o **Sistema Europeu de Supervisão Financeira**, pretendendo ser uma rede integrada de autoridades de supervisão nacionais e da União, sem prejuízo de as tarefas "correntes" de supervisão continuarem a ser executadas ao nível nacional, de forma descentralizada. As três autoridades europeias de supervisão estabelecem regras técnicas uniformes, zelam pela correta aplicação da legislação relevante da União, conferindo unidade e consistência à sua interpretação e aplicação ao nível nacional, e promovem a coordenação da atividade das autoridades nacionais, dirimindo também os conflitos de competência entre elas.

A racionalidade subjacente à criação deste conjunto de autoridades europeias de supervisão parte da verificação de que a UE não podia continuar numa situação em que não existe qualquer mecanismo para garantir que as autoridades nacionais de supervisão adotem as melhores decisões no que respeita à supervisão das instituições que desenvolvem operações transfronteiras, em que a cooperação e o intercâmbio de informações entre as autoridades nacionais de supervisão são insuficientes, em que qualquer ação conjunta por parte dessas autoridades exige mecanismos complicados para tomar em consideração a grande complexidade das exigências regulamentares e de supervisão, em que as soluções ao nível nacional constituem muitas vezes a única opção praticável para dar resposta aos problemas da União Europeia e em que existem

diferentes interpretações dos mesmos textos legais. (considerando 6 da proposta de resolução legislativa).

É ainda criado um *Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão*, destinado a facilitar o bom funcionamento integrado das três autoridades e a permitir a partilha informal de informações e o desenvolvimento de uma abordagem comum da cultura de supervisão nas três Autoridades Europeias de Supervisão.

O Comité Conjunto deverá coordenar as funções das três Autoridades Europeias de Supervisão em relação aos conglomerados financeiros (que exercem atividade em mais do que um setor) e a outras questões trans-setoriais. Fica ainda previsto que os atos que tenham efeitos cruzados nos vários setores deverão ser adotados em paralelo pelas Autoridades Europeias de Supervisão pertinentes. Este Comité Conjunto tem presidência rotativa pelos presidentes das três autoridades europeias de supervisão, devendo o presidente cumular o cargo com a vice-presidência do CERS.

A missão geral do Sistema Europeu de Supervisão Financeira, no seu conjunto, é assegurar que as regras aplicáveis às atividades financeiras sejam aplicadas adequadamente, preservar a estabilidade financeira e garantir a confiança no sistema financeiro no seu conjunto e, por último, assegurar uma proteção suficiente aos consumidores de serviços financeiros.

Vejamos então com mais pormenor cada um destes dois vetores da supervisão europeia. Quando às novas AES, uma vez que,

estruturalmente, elas são idênticas, centrarei a minha análise exclusivamente na Autoridade Bancária Europeia.

5. O Comité Europeu de Risco Sistémico.

a) Missão:

O Comité tem como missão a supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União, a fim de contribuir para a prevenção ou a atenuação dos riscos sistémicos para a estabilidade financeira na UE decorrente da evolução no sistema financeiro e tendo em conta a evolução macroeconómica, de forma a evitar crises financeiras generalizadas. Contribuirá para o bom funcionamento do mercado interno, garantindo desse modo a sustentabilidade do sector financeiro para o crescimento económico (art. 3º, nº 1).

b) Atribuições:

As tarefas principais do Comité são (art. 3º, nº 2):

- Determinar a recolha e/ou recolher e analisar todas as informações relevantes e necessárias;
- Identificar e definir o grau de prioridade dos riscos sistémicos;

- Emitir alertas de risco sempre que esses riscos sistêmicos sejam considerados significativos e, se for caso disso, torná-los públicos;

- Formular recomendações de medidas corretivas destinadas a suplantarem os riscos identificados e, se for caso disso, publicá-las;

- Emitir um alerta confidencial, destinado ao Conselho, se considerar que pode ocorrer uma situação de urgência;

- Acompanhar o seguimento dado aos alertas de risco e recomendações;

- Cooperar estreitamente com todas as outras partes no SESF e, se necessário, facultar às AES as informações sobre riscos sistêmicos requeridas para a realização das suas tarefas; caberá, em particular, ao CERS, em colaboração com as AES, definir um conjunto comum de indicadores quantitativos e qualitativos (painel de riscos) para identificação e medição do risco sistémico;

- Participar, se necessário, no Comité Conjunto.

c) Organização

O CERS é composto por um Conselho Geral, um Comité Diretor, um Secretariado, um Comité Técnico Consultivo e um Comité Científico Consultivo.

a) Conselho Geral: é o órgão decisório presidido pelo presidente do BCE e composto pelo Presidente e Vice-presidente do BCE, pelos

Governadores dos bancos centrais dos EM, por um membro da Comissão Europeia, pelos presidentes das Autoridades Europeias de Supervisão, pelo presidente e dois vice-presidentes do comité científico consultivo, pelo presidente do comité técnico consultivo, por um representante das autoridades de supervisão nacionais por cada EM, pelo presidente do comité económico e financeiro que funciona junto da Comissão Europeia;

b) Comité Diretor: assiste o CERS no processo de tomada de decisão preparando as reuniões do Conselho Geral e examinando os documentos a discutir e acompanhando o progresso dos trabalhos do CERS em curso; é composto pelo respetivo presidente e primeiro vice-presidente, o vice-presidente do BCE, um membro da Comissão europeia, os presidentes das autoridades europeias de supervisão, o presidente do comité económico e financeiros, os presidentes do comité científico consultivo e do comité técnico consultivo.

c) O Secretariado: é responsável pelo funcionamento quotidiano do CERS; o Secretariado presta ao CERS apoio analítico, estatístico, administrativo e logístico de elevada qualidade, sob a direção do Presidente do Conselho Geral e do Comité Diretor; baseia-se igualmente no aconselhamento técnico das AES, dos bancos centrais nacionais e das autoridades nacionais de supervisão.

d) Comité Técnico e Comité Científico Consultivos: aconselham e prestam assistência em questões que sejam relevantes para o trabalho do CERS.

O que há de mais relevante na organização do CERS é o **papel dominante do BCE na sua direção**. Tendo o poder exclusivo para a definição e conclusão da política monetária, o BCE vê-se agora reforçado com a responsabilidade de “comandar” a supervisão do risco sistémico do sistema financeiro.

d) Funções e instrumentos de supervisão:

Os poderes principais do CERS consistem na emissão de alertas de risco e de recomendações.

De acordo com o art. 16º, “Quando forem identificados riscos importantes para a realização do objetivo referido no art. 3.º, n.º 1, o CERS emite alertas de risco e, quando necessário, formula recomendações de medidas corretivas, *incluindo, se necessário, iniciativas legislativas*.”. A possibilidade de emitir iniciativas legislativas deve necessariamente ser interpretada no sentido de se tratar de recomendação à Comissão para legislar nos termos de determinada proposta, atendendo a que, nos termos do Tratado de Lisboa, a Comissão detém o exclusivo da iniciativa legislativa na União.

Os alertas de risco ou recomendações podem ter carácter geral ou específico e podem ser dirigidos à União no seu conjunto ou a cada um dos EM, a uma ou várias Autoridades Europeias de Supervisão ou a uma ou várias autoridades nacionais de supervisão, caso em que o respectivo EM será igualmente notificado.

As recomendações, claro está, não têm caráter vinculativo. No entanto, foi previsto um mecanismo *comply or explain* (“cumprir ou justificar o não cumprimento”) com vista a conferir algum peso a este instrumento. Com efeito, recebida uma recomendação, o destinatário deve comunicar ao CERS e ao Conselho quais as medidas tomadas para seguir a recomendação. Em caso de falta de ação devem justificar a omissão. Caso o CERS entenda que a justificação dada não é suficiente, notifica imediatamente o Conselho.

A falta de poderes vinculativos (não terá sequer personalidade jurídica) e a remissão ao Conselho dos casos de “incumprimento” das recomendações pelos destinatários têm sido as maiores críticas feitas ao papel do CERS. Assente apenas em instrumentos de *soft law*, o CERS funcionará basicamente com base na sua autoridade moral e na sua reputação. Será uma instituição “sem garras”, manifestamente com menos poderes do que os previstos para as AES. Por outro lado, a remissão para o Conselho, que poderá adotar medidas por maioria qualificada nos casos de inobservância injustificada de recomendações, resulta numa dimensão política que pode trazer consequências indesejadas. A supervisão macroprudencial deveria ser imune a interferências políticas.

Para garantir o bom funcionamento do sistema é ainda necessário que as autoridades de supervisão microprudencial transmitam ao CERS todas as informações relevantes, essenciais para que este possa cumprir eficientemente o seu papel de supervisão macroprudencial.

6. A Autoridade Bancária Europeia

a) Missão:

A missão da ABE consiste em proteger o interesse público, contribuindo para a estabilidade a curto, médio e longo prazos e a eficácia do sistema financeiro para a economia da União, os seus cidadãos e as suas empresas.

A Autoridade contribui para os seguintes objetivos:

i) melhorar o funcionamento do mercado interno, nomeadamente através de um nível são, eficaz e coerente de regulação e supervisão;

ii) garantir a integridade, a transparência, a eficiência e o bom funcionamento dos mercados financeiros;

iii) reforçar a coordenação internacional no domínio da supervisão;

iv) evitar a “arbitragem regulatória” e promover a igualdade das condições de concorrência;

v) garantir que a tomada de risco de investimento e de outros riscos seja adequadamente regulada e supervisionada; e

vi) reforçar a proteção dos consumidores.

b) Atribuições

As tarefas da ABE são as seguintes:

(i) Contribuir para o estabelecimento de normas e práticas regulamentares e de supervisão comuns de elevada qualidade, nomeadamente fornecendo pareceres às instituições da União e desenvolvendo *orientações, recomendações e projetos de normas técnicas regulamentares e de execução*.

(ii) Contribuir para a aplicação coerente dos atos juridicamente vinculativos da União, nomeadamente para o desenvolvimento de uma *cultura comum de supervisão*, garantindo uma aplicação coerente, eficiente e efetiva dos atos referidos no artigo 1º, nº 2, evitando a “arbitragem regulatória”, *mediando e resolvendo as situações de desacordo entre autoridades competentes*, assegurando uma supervisão eficaz e coerente das instituições financeiras, salvaguardando a coerência do funcionamento dos colégios de autoridades de supervisão e adoptando *medidas, nomeadamente, em situações de emergência*;

iii) Incentivar e facilitar a delegação de funções e responsabilidades entre autoridades competentes;

iv) Cooperar estreitamente com o CERS, fornecendo-lhe nomeadamente a *informação necessária para a execução das suas funções e garantindo um seguimento adequado dos seus alertas e recomendações*;

v) Organizar e conduzir “*peer reviews*” das autoridades competentes, inclusive através da emissão de orientações e recomendações e da identificação de boas práticas, com vista a reforçar a coerência no domínio da supervisão;

vi Acompanhar e avaliar a evolução dos mercados na sua esfera de competências, inclusive, se for caso disso, a evolução do crédito, nomeadamente, para as famílias e as PME;

As AES podem ser dotadas de poderes de supervisão diretos sobre os operadores no mercado, nos termos das normas regulatórias setoriais (por exemplo, agências de *rating*).

b) Organização:

A ABE é composta pelos seguintes órgãos:

1) O Conselho, composto pelo Presidente, sem direito de voto; pelos presidentes das autoridades nacionais de supervisão das instituições de crédito; por um representante da Comissão, sem direito de voto; por um representante do BCE, sem direito de voto; por um representante do CERS, sem direito de voto; e por um representante de cada um das outras AES, também sem direito de voto.

O Conselho é o órgão deliberativo por excelência. Adota as suas decisões por maioria simples, de acordo com o princípio segundo o qual cada membro tem um voto (não se aplicam as regras de ponderação de votos nem de dupla maioria qualificada que os Tratados preveem para as votações no Conselho da EU).

2) O Conselho de Administração, composto pelo Presidente e seis outros membros do Conselho, eleitos pelos membros daquele. O

conselho de administração adota as suas decisões por maioria simples. Cada membro tem direito a um voto.

3) O Presidente, que assegura a representação da Autoridade. É nomeado para um mandato de cinco anos pelo Conselho, *através de concurso*, com base no mérito, nas competências e no conhecimento das instituições e mercados financeiros, bem como na experiência no domínio da supervisão e regulação financeiras. Pode ser porém vetado pelo Parlamento Europeu após audição pública.

4) O diretor executivo, que assegura a gestão da autoridade, sendo nomeado por concurso em termos idênticos aos aplicáveis ao Presidente.

c) Funções e instrumentos de supervisão

São os seguintes as funções e os instrumentos de supervisão:

1) Criação de normas técnicas regulamentares e normas técnicas de execução

A Autoridade pode desenvolver projetos de normas técnicas regulamentares, apresentando-os à Comissão para aprovação (nos termos do art. 290º do TFUE – “atos delegados”, por delegação do Conselho e PE). As normas técnicas regulamentares têm um carácter técnico, não implicam decisões estratégicas ou escolhas políticas e o seu conteúdo é limitado pelos atos nos quais se baseiam.

A Comissão pode aprovar o projeto de norma técnica regulamentar parcialmente ou com alterações, nos casos em que tal for exigido pelo interesse da União. Nestes casos, a Comissão devolve o projeto de

norma à Autoridade, explicando os motivos pelos quais o não aprova ou, se for caso disso, fundamentando as suas alterações. A Autoridade pode alterar o projeto de normas técnicas regulamentares com base nas propostas de alterações da Comissão e voltar a apresentá-lo a esta última a título de parecer formal. Se não o fizer, ou o fizer de uma forma que não seja coerente com as propostas de alteração da Comissão, esta última pode aprovar a norma técnica regulamentar com as alterações que considerar pertinentes, ou rejeitá-la. A Comissão não pode alterar o conteúdo do projeto de norma técnica regulamentar elaborado pela Autoridade sem concertação prévia com a mesma.

A Autoridade pode ainda desenvolver normas técnicas de execução, sob a forma de “atos de execução” a aprovar pela Comissão (art. 291 TFUE), seguindo um procedimento semelhante ao descrito para as normas técnicas regulamentares.

2) Assegurar a correta aplicação do direito da União pelas autoridades nacionais de supervisão

Com vista à definição de práticas de supervisão coerentes, eficientes e efetivas no âmbito do SESF, bem como para garantir uma aplicação comum, uniforme e coerente da legislação da União, a Autoridade emite *orientações e recomendações* endereçadas às autoridades nacionais de supervisão ou a instituições financeiras, devendo estas desenvolver todos os esforços para lhe dar cumprimento. No caso de uma autoridade nacional não cumprir ou não tencionar cumprir a orientação ou recomendação, deverá informar a ABE das razões dessa decisão (*comply or explain*).

Nos casos em que uma autoridade nacional de supervisão não aplique corretamente o direito da União, incluindo as normas técnicas regulamentares e de execução, nomeadamente não se assegurando de que uma instituição financeira respeite os requisitos definidos nessa legislação, a ABE pode, por iniciativa própria ou a pedido do Conselho, Comissão ou Parlamento, dar início a um *procedimento de investigação*. Nessa sequência, a ABE pode emitir uma recomendação à autoridade nacional com a indicação das medidas necessárias para dar cumprimento à legislação em causa.

Nos casos em que a autoridade competente não cumpra a legislação da União no prazo de um mês a contar da receção da recomendação da Autoridade, a Comissão pode, depois de ter sido informada pela Autoridade ou por sua própria iniciativa, emitir um parecer formal que exija à autoridade competente a adoção das medidas necessárias para dar cumprimento à legislação da União. Nos casos em que uma autoridade competente não cumpra o parecer formal da Comissão e em que seja necessário sanar em tempo útil essa situação de incumprimento para manter ou repor no mercado as condições de neutralidade concorrencial ou para garantir o bom funcionamento e a integridade do sistema financeiro, a Autoridade pode, na medida em que estejam em causa normas diretamente aplicáveis às instituições financeiras, adotar uma *decisão específica dirigida a uma instituição financeira exigindo-lhe a adoção das medidas necessárias para dar cumprimento às suas obrigações nos termos da legislação da União*, nomeadamente através da cessação de determinadas práticas.

3) Resolução de situações de desacordo entre autoridades competentes em situações transfronteiriças:

A ABE pode intervir no sentido de procurar um consenso nos casos em que uma autoridade nacional não concorde com uma medida adotada (ou uma omissão) por uma autoridade de outro EM. A primeira fase consiste numa tentativa de conciliação, em que a ABE funciona como mediador.

Caso a fase de conciliação não tenha sucesso, a ABE pode adotar uma *decisão que exija, de forma vinculativa, a adoção ou a não aplicação de uma determinada medida* de modo a resolver a situação, a fim de garantir o cumprimento da legislação da União. Caso os destinatários da decisão não a cumpram voluntariamente, não se assegurando assim de que uma instituição financeira cumpra determinados requisitos que lhe sejam diretamente aplicáveis, a Autoridade pode adotar uma *decisão específica dirigida a uma instituição financeira exigindo-lhe a adoção das medidas necessárias* para dar cumprimento às suas obrigações nos termos da legislação da União, nomeadamente através da cessação de determinadas práticas.

4) Atuação em situações de emergência para salvaguarda dos mercados financeiros e do sistema financeiro:

Nos casos em que o Conselho declare uma situação de emergência, bem como em circunstâncias excepcionais que requeiram uma ação coordenada das autoridades nacionais para responder a uma evolução negativa de situação que possa pôr seriamente em

causa o bom funcionamento e a integridade dos mercados financeiros ou a estabilidade da totalidade ou de uma parte do sistema financeiro na União Europeia, a Autoridade pode tomar *decisões individuais* (injunções) que *exijam que as autoridades competentes adotem as medidas necessárias para dar resposta a essa evolução*, assegurando-se de que as instituições financeiras e as autoridades competentes cumprem os requisitos definidos na legislação aplicável.

Nos casos em que uma autoridade competente não cumpra essa decisão a Autoridade pode, quando estejam em causa normas diretamente aplicáveis às instituições financeiras, tomar uma *decisão específica dirigida a uma instituição financeira exigindo-lhe a adoção das medidas necessárias para dar cumprimento às suas obrigações* nos termos dessa legislação, nomeadamente através da cessação de determinadas práticas.

e) Mecanismo de recurso das decisões das AES

As decisões tomadas pelas ASE nos termos atrás descritos são susceptíveis de recurso para a *Câmara de Recurso*.

A Câmara de Recurso é um órgão conjunto das três AES, composta por seis membros efetivos e seis suplentes, que devem ser figuras de renome com conhecimentos relevantes comprovados e experiência profissional, nomeadamente de supervisão, de nível suficientemente elevado no domínio das atividades bancárias, dos seguros, das pensões complementares de reforma, dos mercados de

valores mobiliários ou de outros serviços financeiros, com exclusão dos atuais funcionários das autoridades competentes ou de outras instituições nacionais ou da União Europeia envolvidas nas atividades da Autoridade. As decisões proferidas pela Câmara de Recurso são passíveis de recurso para o Tribunal de Justiça da União Europeia.

Note-se o recurso para a Câmara dos Recursos não constitui um recurso necessário, na medida em que os Estados-membros e as instituições da União, assim como qualquer pessoa singular ou coletiva, podem apresentar um recurso direto perante o Tribunal de Justiça contra decisões da Autoridade, em conformidade com o art. 263º do TFUE.

7. Alargamento do universo sujeito à supervisão financeira

A reforma da supervisão financeira da União não ficou pela criação de um sistema de autoridades de supervisão financeira da própria União. Também o universo das entidades sujeitas a supervisão foi ampliado, não se limitando às instituições de crédito, às entidades de gestão do mercado de valores mobiliários e às entidades seguradoras e fundos de pensões.

a) Agências de notação de risco

O acordo alcançado sobre a arquitetura de supervisão europeia tornou agora possível a aplicação efetiva da supervisão das agências de notação. O Regulamento que institui a Autoridade Europeia de Valores Mobiliários e Mercados confere-lhe poderes de supervisão direta sobre as agências de notação de risco.

A Comissão Europeia apresentou em 2 de Junho de 2010 uma proposta de alteração ao Regulamento (CE) n.º 1060/2009 destinada essencialmente a organizar a supervisão das agências de notação de risco pela AEVMM. Esta verá serem-lhe atribuídos poderes próprios de supervisão, mas também poderes de investigação, e poderá impor sanções no caso da não aplicação do referido regulamento.

b) Gestores de fundos de investimento alternativos

A proposta da Comissão prevê que todos os gestores de fundos de investimento alternativos (*hedge funds, private equity*) estabelecidos e a operar na União, salvo exceções devidamente explicitadas, e que gerem fundos alternativos, independentemente do local onde se encontram estabelecidos, devem ser objeto de autorização e sujeitos a supervisão.

8. Uma revolução institucional

Numa apreciação global, tem de dizer-se que o novo sistema europeu de supervisão financeira se traduz numa verdadeira revolução institucional.

A UE passa a estar munida de **órgãos próprios de supervisão financeira**. Embora compostos predominantemente por representantes dos bancos centrais nacionais (no caso do CERS) ou das autoridades nacionais de supervisão (no caso das AES), estes novos organismos são órgãos próprios da UE.

Trata-se de entidades dotadas de personalidade jurídica de direito europeu e de poderes próprios, incluindo poderes vinculativos de injunção sobre as autoridades nacionais de supervisão. Estamos perante *verdadeiras autoridades independentes de supervisão financeira, independentes dos governos nacionais e independentes da Comissão Europeia*, embora sujeitas ao escrutínio do Parlamento Europeu.

É certo que desde há muito tem vindo a ser criadas entidades de dotadas de personalidade jurídica, designadas “agências”, desde a Agência Europeia do Ambiente, passando pelo Eurostat, até às diversas agências para a segurança alimentar, dos transportes, etc. Trata-se de uma espécie de “administração indireta auxiliar” da UE, mediante aquilo a que chamaríamos entre nós de institutos públicos. Todavia, tais agências têm em geral natureza técnico/consultiva, sendo organismos auxiliares da Comissão Europeia.

O que há de novo nas entidades que compõem o sistema europeu de supervisão financeira é que se trata de entidades dotadas de *funções de supervisão verdadeiras e próprias*, com poderes vinculativos tanto sobre as autoridades nacionais de supervisão como, em certos casos, sobre os próprios operadores do sistema financeiro (caso das agências de *rating*).

Nem tudo é satisfatório, porém, no novo pacote legislativo, que ficou aquém do que se exigia em vários aspetos, em consequência da não somente dos constrangimentos constitucionais da UE sobre a competência para a prática de atos juridicamente vinculativos (que limitam a delegação de poderes normativos e decisórios a agências externas às instituições da EU, nos termos do acórdão *Meroni* do TJUE de 1958) mas também à resistência de vários Estados-membros no Conselho da UE. Entre os pontos susceptíveis de crítica pode referir-se a falta de poderes decisórios efetivos do Conselho Europeu do Risco Sistémico (só tem poderes para emitir advertências e recomendações) e a não atribuição às AES de poderes de supervisão direta sobre os operadores transfronteiriços.

9. Conclusão

As crises podem ter efeitos colaterais virtuosos. E, como alguém disse, não se deve desperdiçar uma boa crise para proceder a reformas que de outro modo não seriam efetuadas, por inércia ou por resistência dos interesses afetados.

Ao criar um sistema próprio de supervisão financeira, sobreposto aos sistemas privativos nacionais – embora assente sobre estes –, a UE colmatou o défice de supervisão do mercado interno de serviços financeiros. Ao passo que desde o início se julgou necessário estabelecer um sistema concentrado de supervisão das regras da concorrência no mercado interno (sem prejuízo da competência própria das autoridades nacionais de concorrência), foi preciso esperar anos e anos, e uma crise, para criar um sistema concentrado de supervisão da regulação financeira na UE.

A integração financeira num mercado interno sem fronteiras, com liberdade de circulação de circulação de capitais, liberdade de prestação transfronteiriça de serviços e liberdade de estabelecimento em todo o território da UE não podia prescindir indefinidamente das instituições supranacionais necessárias para assegurar a implementação e o cumprimento das leis que regulam os mercados financeiros, que não podem ser deixados ao livre jogo do mercado, dos riscos sistémicos inerentes e as múltiplas falhas de mercado existentes (assimetrias de informação, externalidades, bens públicos, etc.). **A integração económica arrasta necessariamente um grau correspondente de integração institucional.** Há áreas onde a implementação das leis da União não pode ser inteiramente confiada aos Estados-membros, porque deve obedecer a regras e critérios comuns, mas também não pode ser confiada à Comissão, por dever ser lavada a cabo com independência de critérios políticos.

Com este pacote de supervisão financeira, o que nasce verdadeiramente é a noção de “sistema europeu de supervisão

independente do sistema financeiro”. Tal como o sistema europeu de bancos centrais (SEBC), também o sistema europeu de supervisão financeira visa articular as instâncias nacionais sob a égide da UE, tornando as autoridades de supervisão nacionais membros das instituições europeias, num modelo pan-federalista igualitário, que se estende agora à supervisão financeira.

As autoridades nacionais de supervisão não são extintas nem substituídas pelas autoridades europeias de supervisão, antes são integradas nelas, tornando-se também parte da estrutura institucional da União. Deste modo, constrói-se um modelo em dois níveis, em que o nível nacional integra e é articulado com o nível europeu, sendo que este opera em geral de forma descentralizada, através das autoridades nacionais.

Mais uma vez a UE dá provas de originalidade na sua construção federal.