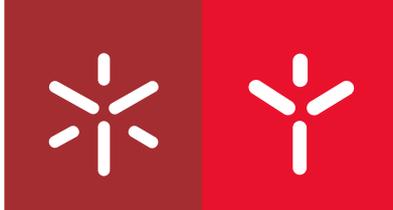




Universidade do Minho
Escola de Direito

Vitor Carlos Almeida da Silva

Regulação Bancária no plano nacional e no plano europeu: um olhar sobre o presente e sobre o futuro



Universidade do Minho
Escola de Direito

Vitor Carlos Almeida da Silva

**Regulação Bancária no plano nacional e no
plano europeu: um olhar sobre o presente
e sobre o futuro**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Direito Administrativo

Trabalho efetuado sob a orientação da
Professora Doutora Joana Rita de Sousa Covelo de Abreu

outubro de 2019

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



Atribuição
CC BY

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

AGRADECIMENTOS

Endereço as minhas primeiras palavras de apreço aos meus três pilares: ao meu pai, à minha mãe e ao meu irmão. Obrigado por toda a confiança em mim depositada e por fazerem de tudo para que eu seja feliz e para que eu não esmoreça. Vocês são, sem sombra de dúvida, o meu porto de abrigo.

Agradecer à Ana, minha companheira há oito anos, por me ensinar o que é verdadeiro significado de amor, por estar comigo quando eu mais necessito e por todo o apoio incondicional. Nunca me esquecerei de ti. E, para onde fores, o meu coração irá contigo.

Agradecer às estrelas no céu que me guiam, dia e noite, para o caminho da felicidade e do sucesso.

Ao resto da minha família, obrigado pelo amor, pelo carinho e por todas as palavras de conforto.

Aos meus amigos de verdade, obrigado pelos momentos de desanuvio, de amizade e de “galhofa”, pois são momentos destes que nos fazem descomprimir e distrair dos momentos de maior stress.

Por último, mas não menos importante, agradecer à Professora Doutora Joana Covelo de Abreu, por ter aceitado o meu convite como orientadora, pelo desafio lançado aquando a escolha da temática, pela sua prontidão e disponibilidade de resposta às minhas dúvidas, e por todo o seu auxílio na concretização deste estudo.

A todos um enorme obrigado.

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

Regulação Bancária no plano nacional e no plano europeu: um olhar sobre o presente e sobre o futuro

RESUMO

A presente dissertação foca-se no estudo da regulação e supervisão bancária no plano nacional e no plano europeu, quer a sua atuação no presente, quer a sua atuação num futuro próximo.

A crise financeira de 2007/2008, juntamente com as crises das dívidas soberanas de 2010, despertou a reestruturação das arquiteturas nacionais e da arquitetura europeia de regulação e supervisão financeira, de forma a que tanto os sistemas financeiros nacionais como o sistema financeiro europeu se tornassem mais resilientes, mais sólidos e mais blindados face à emergência de uma futura crise económico-financeira.

Todavia, além de surgir a exigência de reestruturação das arquiteturas nacionais e da arquitetura europeia, com a crise económico-financeira internacional de 2007/2008 surge a primeira moeda virtual (a bitcoin) e a tecnologia Blockchain, tecnologias com a capacidade de alterar o atual paradigma financeiro e de perturbar o normal e bom funcionamento do sistema financeiro internacional.

Embora se tenham efetuado algumas reconfigurações na arquitetura nacional e europeia de regulação e supervisão financeira, será necessário concluir alterações que se encontram por executar, bem como tomar medidas regulatórias quanto às criptomoedas e à tecnologia Blockchain, com vista a salvaguardar a estabilidade financeira europeia e nacional.

Palavras-chave: criptomoedas, crise económico-financeira, regulação financeira, sistema financeiro, supervisão bancária

Banking Regulation at national and european level: a look at the present and the future

ABSTRACT

This dissertation focuses on the study of banking regulation and supervision at the national and european levels, both its performance in the present and its performance in the near future.

The financial crisis of 2007/2008, together with the sovereign debt crisis of 2010, awaked the restructuring of national architectures and the european architecture of financial regulation and supervision, in such a way that both national and financial systems become more resilient, stronger and more armored in front the emergence of a future economic and financial crisis.

However, in addition to the need to restructure national architectures and european architecture, with the international economic and financial crisis of 2007/2008 comes the first virtual currency (Bitcoin) and Blockchain technology, technologies with the ability to change the current financial paradigm and disrupt the normal and good functioning of the international financial system.

Although some reconfigurations have been made in the national and european architecture of financial regulation and supervision, it will be necessary complete the changes which are still to execute, as well as to take regulatory measures regarding cryptocurrencies and Blockchain technology to safeguard european and national financial stability.

Keywords: cryptocurrencies, economic and financial crisis, financial regulation, financial system, banking supervision

INDICE

AGRADECIMENTOS	iii
RESUMO	v
ABSTRACT	vi
ÍNDICE	vii
INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO I – Regulação	6
1.1. O Estado Regulador	6
1.1.1. O Aparecimento das Entidades Reguladoras Independentes (ERI)	14
1.1.2. Impacto da crise económico-financeira de 2007/2008 sobre o Estado Regulador	16
1.2. Conceito de Regulação	17
1.2.1. Conceito geral de regulação	17
1.2.2. Conceito de Regulação Pública da Economia	18
1.3. A Regulação Bancária e a Regulação Financeira	20
1.4. Regulação Multinível (Multilevel Regulation)	21
1.5. Formas de Regulação: a Heterorregulação e a Autorregulação	23
1.5.1. A Heterorregulação	23
1.5.2. A Autorregulação	24
CAPÍTULO II – Supervisão	27
2.1. Conceito de Supervisão	27
2.2. Supervisão vs Regulação	29
2.3. Supervisão Bancária	31
2.4. Supervisão Prudencial e Supervisão Comportamental	32
2.4.1. Supervisão Prudencial	32
2.4.2. Supervisão Comportamental	34
CAPÍTULO III – Sistema Financeiro Português	37
3.1. Conceito de sistema financeiro	37

3.2. Constituição do Sistema Financeiro Português	38
3.3. Os Pilares Caraterizadores do Sistema Financeiro Português	42
3.3.1. Liberdade de estabelecimento das empresas financeiras	42
3.3.2. Liberdade de prestação de serviços e Livre circulação de capitais	45
3.3.3. A harmonização e o reconhecimento mútuo	46
3.3.4. União Económica e Monetária	48
3.4. As falhas de mercado inerentes ao sistema financeiro português	51
3.4.1. Assimetrias de informação	51
3.4.2. Externalidades negativas	52
3.4.3. Bens Públicos	53
CAPÍTULO IV - A Regulação e Supervisão Bancária no Plano Nacional:	
Modelos típicos de regulação e supervisão financeira e modelo adotado em Portugal	55
4.1. Modelo adotado	55
4.1.1. O Banco de Portugal e o setor bancário	56
4.1.1.1. Orgânica	56
4.1.1.2. Atribuições	58
4.1.1.3. Poderes	62
4.1.2. A CMVM e o setor do mercado de capitais	63
4.1.2.1. Orgânica	63
4.1.2.2. Atribuições	67
4.1.2.3. Poderes	69
4.1.3. A ASF e o setor dos seguros	71
4.1.3.1. Orgânica	71
4.1.3.2. Atribuições	74
4.1.3.3. Poderes	75
4.1.4. O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros	75
4.1.5. O Comité Nacional para a Estabilidade Financeira	79
4.1.6. Vantagens e desvantagens do atual modelo português	80
4.1.6.1. Vantagens	81
4.1.6.2. Desvantagens	82

4.1.7. A Reforma do Modelo Português de 2017/2019 – o “Modelo Centeno”	83
4.1.7.1. A Proposta de Reforma.....	83
4.1.7.2. Motivações da Proposta.....	83
4.1.7.3. As alterações sugeridas pelo grupo de trabalho.....	85
4.1.7.4. A Proposta de Lei n.º 190/XIII.....	93
4.2. Modelo de Supervisor Único	99
4.2.1. Caracterização	99
4.2.2. Vantagens e desvantagens.....	102
4.2.2.1. Vantagens.....	102
4.2.2.2. Desvantagens.....	103
4.3. Modelo <i>Twin Peaks</i>	105
4.3.1. Caracterização	105
4.3.2. Modelo <i>Twin Peaks</i> para Portugal: “Melhor caminho?”	110
4.3.3. Vantagens e desvantagens.....	113
4.3.3.1. Vantagens.....	113
4.3.3.2. Desvantagens.....	114
CAPÍTULO V - Regulação e Supervisão Bancária: A Arquitetura Institucional Europeia	
de Regulação e Supervisão Financeira	115
5.1. Banco Central Europeu, o “Guardião da estabilidade dos preços”	
– breve caracterização	115
5.1.1. O BCE, o SEBC e o Eurosistema	116
5.2. Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF)	120
5.2.1. Enquadramento	120
5.2.2. O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS).....	124
5.2.2.1. Enquadramento	124
5.2.2.2. Orgânica	127
5.2.2.3. Atribuições.....	129
5.2.3. Autoridade Bancária Europeia (EBA).....	130
5.2.3.1. Enquadramento	130
5.2.3.2. Orgânica	132

5.2.3.3. Atribuições e competências	133
5.2.4. Organismos conjuntos das Autoridades Europeias de Supervisão.....	135
5.2.4.1. Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão	135
5.2.4.2. Câmara de Recurso.....	136
5.3. A União Bancária Europeia (UBE)	136
5.3.1. Enquadramento	136
5.3.2. Mecanismo Único de Supervisão (MUS)	142
5.3.3. Mecanismo Único de Resolução (MUR)	150
5.3.4. Sistema Europeu de Garantia de Depósitos (SEGD)	161
CAPÍTULO VI - A Bitcoin e a Blockchain – “Numa Era Digital”	166
6.1. Bitcoin e Blockchain – Enquadramento.....	166
6.2. Bitcoin e Blockchain – Conceitos, características e funcionamento	169
6.2.1. Conceitos	169
6.2.2. Características.....	174
6.2.3. Funcionamento.....	179
6.3. Bitcoin e Blockchain – Regulação	185
6.3.1. Blockchain: um exemplo de autorregulação?	185
6.3.2. Bitcoin e Blockchain – Motivações e Iniciativas Regulatórias	188
CONCLUSÃO	197
BIBLIOGRAFIA	204
Manuais	204
Artigos científicos	211
Artigos de notícia.....	220
Documentos oficiais	221
Websites e comunicações sociais	226
Legislação e jurisprudência consultada	228

INTRODUÇÃO

A presente dissertação de mestrado tem como objetivo nuclear a análise do atual (e futuro) paradigma da regulação e supervisão do sistema financeiro (tanto a nível europeu como a nível nacional), mais especificamente o setor bancário.

O atual paradigma do sistema financeiro começou a ser traçado após a crise económico-financeira internacional de 2007-2008, crise essa desencadeada nos Estados Unidos da América (EUA) que começou por se descrever como uma crise “*local, doméstica ou nacional*” e que quase se alastrou a todo o mundo munido de sistemas financeiros minimamente desenvolvidos – a denominada crise do “*subprime*”¹ (crise gerada pelo crédito à habitação suportado por casas hipotecadas).² O que nos EUA começou por se tratar de uma crise puramente hipotecária converteu-se numa crise de liquidez, numa crise financeira, numa crise de confiança dos agentes financeiros até culminar numa agreste crise soberana internacional com os Estados a injetar dinheiros públicos para equilibrar uma balança totalmente descalibrada.^{3 4}

A crise proveniente do continente americano rapidamente “soprou os seus ventos” para o continente europeu levando, conseqüentemente, ao contágio de todos os Estados-Membros da União Europeia (UE) devido à interdependência das economias e à abertura dos mercados. Na Europa, a cronologia da crise manteve-se: passou de uma crise financeira (a falência, a nacionalização, a fusão e os resgates públicos aos bancos e às instituições financeiras endividadas) para uma crise económica (o estrangulamento do crédito à economia, a retração da atividade económica e o elevado desemprego) até resultar na dívida soberana dos Estados europeus⁵. As crises das dívidas soberanas de 2010 surgem inteiramente ligadas à crise económico-financeira internacional de 2007/2008 com o débil

¹ A crise do “*subprime*” associa-se ao mercado imobiliário americano que, a partir do ano de 1994, se começa a pautar pela concessão desenfreada de empréstimos/créditos hipotecários de alto risco a clientes sem a exigência do comprovativo do rendimento auferido e até a clientes sem emprego e com um mau passado histórico no pagamento de créditos anteriormente concedidos, durante cerca de 14 anos. Os reflexos da crise do “*subprime*” foram completamente nefastos no plano financeiro, tendo como exemplo disso a falência do *Lehman Brothers* (conhecida como a maior falência de sempre), aos resgates públicos (ou chamados *bail-outs*) do *Bear Stearns*, da *Fannie Mae*, do *Freddie Mac* e da seguradora *ALG*, a aquisição da *Merrill Lynch* pelo *Bank Of America*, as conversões do *Goldman Sachs* e do *Morgan Stanley* em holdings e a fusão dos bancos *Wachovia* e *Wells Fargo*. Para um melhor entendimento e desenvolvimento sobre a crise do “*subprime*”, cfr. António Menezes Cordeiro, “A crise planetária de 2007/2009 e o governo das sociedades”, in *Direito Sancionatório das Autoridades Reguladoras*, coord. Maria Fernanda Palma, Augusto Silva Dias e Paulo de Sousa Mendes (Coimbra: Coimbra Editora, 2009), pp. 21 e ss., António Menezes Cordeiro, “A tutela do consumidor de produtos financeiros e a crise mundial de 2007/2010”, in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Sêrvulo Correia*, coord. Jorge Miranda, vol. III (Coimbra: Coimbra Editora, 2011), pp. 577 ss.

² Cfr. João Calvão da Silva, “Regulação e supervisão financeiras: lições da primeira crise global”, in *Estudos em homenagem a Miguel Galvão Teles*, vol. II (Coimbra: Almedina, 2012), pp. 939-940.

³ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. X (Coimbra: Coimbra Editora, 2011), p. 539.

⁴ Cfr. Jorge Nunes Lopes, “Moeda e Regulação Bancária: crise, interesse próprio e mercado”, in *Boletim de Ciências Económicas*, vol. LVI (Coimbra: Universidade de Coimbra, Faculdade de Direito, 2013), pp. 245 ss.

⁵ Entre outubro de 2008 e outubro de 2011, a Comissão aprovou cerca de 4,5 biliões de euros (o equivalente a 37% do Produto Interno Bruto da UE) em auxílios estatais a instituições financeiras. De certa forma, esses auxílios estatais impediram o total colapso do sistema bancário europeu, mas como consequência debilitaram as finanças públicas dos Estados-membros, levando à dívida soberana de alguns desses (nexo dívida bancária – dívida soberana), cfr. Jorge Nunes Lopes, “Moeda e Regulação Bancária: crises, interesse próprio e mercado”..., pp. 246-247.

funcionamento dos mercados financeiros europeus e com a dificuldade de financiamento das instituições financeiras privadas, problemas estes transmitidos automaticamente para os Estados enfraquecidos⁶. Com os Estados europeus extremamente endividados, países como a Grécia, Portugal, Irlanda e o Chipre apelaram à ajuda financeira externa por parte da *Troika* (composta pelo Fundo Monetário Internacional – FMI –, pelo Banco Central Europeu e pela Comissão Europeia) que prontamente resgatou estes países impedindo a “banca rota”⁷. O Caos estava instalado.

A crise económico-financeira internacional iniciada em 2007 trouxe consigo efeitos devastadores para a estabilidade financeira como um todo, evidenciando, desde logo, um conjunto de ineficiências e de vulnerabilidades⁸ no que diz respeito à regulação e supervisão financeira, sendo disso exemplo a própria estrutura e organização dos responsáveis pela supervisão financeira europeia⁹. Era essencial repensar a arquitetura de regulação e supervisão do sistema financeiro europeu capaz de trazer a Europa à “tona”. Para combater a desregulação existente do sistema financeiro e acabar com a regulação e supervisão antiquada e fragmentada da UE, tanto a UE como os países individualmente, nas suas jurisdições, começaram a ponderar a reformulação da estrutura de supervisão. Tornou-se evidente, após o impacto da crise, a necessidade de discutir e de implementar um sistema de supervisão (a nível nacional e a nível europeu) que melhor salvaguardasse a estabilidade do sistema financeiro como um todo e que fosse apto a combater a crise económico-financeira, bem como as crises das dívidas soberanas que atingiram a Europa.

De 2010 para os dias de hoje, a arquitetura de supervisão europeia está completamente distinta e cada vez mais resiliente, reforçada, eficaz e eficiente. Contudo, a arquitetura europeia de regulação e supervisão continua em constante mutação, pois o desenvolvimento, a sofisticação e a evolução do sistema financeiro são, de certa forma, vistos como essenciais e justificáveis na era em que vivemos: uma “Era Digital”.

Era fulcral a adoção de uma estrutura de supervisão europeia mais “centralizada” com o objetivo de sanar as ineficiências da antiga supervisão europeia, que não conseguiu lidar com a crise anterior, e de repor, urgentemente, a ordem financeira na EU, atraindo a confiança dos agentes financeiros na estabilidade do sistema financeiro. Com o foco nos objetivos anteriores, implementa-se o Sistema

⁶ Cfr. Matteo Crosignani, Miguel Faria e Castro e Luis Fonseca, “O Sistema Bancário Português durante a Crise da Dívida Soberana”, *Revista de Estudos Económicos*, vol. I, n.º 2 (julho de 2015): pp. 47-48, acedido a 20 de dezembro de 2018, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/reev1n2_p.pdf.

⁷ Cfr. Paulo Pitta e Cunha, “A Fase Atual da Crise do Euro”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 71, n.º2 (2011): pp. 417 ss.

⁸ E.g. incapacidade de avaliar e de prever atempadamente a ocorrência de certos eventos, o efeito de contágio (ou também designado “efeito dominó”) devido à maior interdependência das economias dos Estados-Membros da UE, incapacidade de resposta regulatória e de supervisão a eventos inesperados, falhas de regulação, surgimento de conglomerados financeiros, entre muitas outras ineficiências e vulnerabilidades.

⁹ Cfr. Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia* (Lisboa: Quid Juris, 2017), p. 125.

Europeu de Supervisão Financeira em 2010 (só operacional em 2011), um sistema *multiestratificado* que impulsiona uma supervisão coerente e sólida.¹⁰

Todavia, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira não tinha a capacidade nem a eficiência necessária para solitariamente remediar as lacunas existentes e para alavancar um sistema bancário deteriorado pela crise económico-financeira de 2007/2008 (e pelas subsequentes crises das dívidas soberanas de 2010). Diante esta adversidade, em 2012, é criada a União Bancária Europeia (UBE) para colmatar a impotência do Sistema Europeu de Supervisão Financeira no que diz respeito ao combate da fragmentação dos mercados financeiros. A UE depositava toda a confiança na capacidade de a União Bancária quebrar o círculo vicioso entre os Estados e os bancos, na medida que foi esse círculo vicioso que transformou a crise económico-financeira de 2007/2008 nas crises das dívidas soberanas de 2010 (os Estados dependiam dos bancos para financiar as suas economias, enquanto os bancos dependiam dos Estados e dos cofres públicos para se financiarem nos momentos de maior tensão financeira); confiava ainda na sua aptidão para reforçar a solidez do sistema financeiro, na sua idoneidade quanto à prevenção do efeito de contágio, na sua competência para evitar a fragmentação dos mercados financeiros e no seu caráter limitador relativamente aos *bail-outs* (resgates efetivados pelos Estados mediante financiamento público a bancos e a outras instituições financeiras falidas). A União Bancária Europeia tem ainda como objetivo o alcance de uma supervisão europeia coordenada e o acatamento de uma harmonização decisória através da observância e da aplicabilidade sistemática de regras comuns para a supervisão, a resolução e a recuperação bancárias e, também, através de um aprofundamento da integração supranacional do sistema financeiro com uma supervisão “centralizada”. Além disso, só através de uma União Bancária Europeia completa é que se poderá alcançar uma total União Económica e Monetária.

Passaram sete anos desde a sua criação e a União Bancária Europeia ainda não está concluída. A conclusão da sua implementação não é algo leviano, mas será que a UE, observando “pelo retrovisor” a crise económico-financeira de 2007/2008 e as crises das dívidas soberanas de 2010, não deveria acelerar a sua implementação antes que surja uma nova crise mundial? A UE terá que fazer uma introspeção e obter uma resposta o mais rapidamente possível, antecipando-se a uma nova crise económico-financeira global que possa desfazer o trabalho efetuado nos últimos anos.

Recuando no tempo, surge inovadoramente, aquando a crise económico-financeira de 2007/2008, a primeira criptomoeda (ou moeda virtual): a bitcoin. O aparecimento desta vem agudizar

¹⁰ Cfr. “Sistema Europeu de Supervisão Financeira”, Parlamento Europeu, acessido a 3 de janeiro de 2019, disponível em http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU_2.6.14.pdf.

a “dor de cabeça” que a UE (e o resto do mundo) já possuía com a crise económico-financeira. O colapso financeiro internacional em 2008 serviu de pretexto para o lançamento da bitcoin, uma vez que esta criptomoeda foi lançada¹¹ apenas umas semanas após da falência do banco americano *Lehman Brothers*. A própria crise evidenciou que o sistema financeiro a nível global estava repleto de lacunas, lacunas essas que degeneravam por completo o sistema financeiro, sendo que a Bitcoin poderia, nesse panorama, ser um fator de mudança para o mundo. Segundo Satoshi Nakamoto, a Bitcoin poderia ser crucial para restaurar um sistema financeiro lacunoso e corruptível. Esta moeda virtual, inicialmente, é lançada com o intuito de se tornar no remédio para um sistema financeiro global envolto em dificuldades e para ser usada como meio de pagamento por todos aqueles que perderam a confiança no sistema bancário tradicional e por todos aqueles a quem é impossibilitada a prestação de serviços bancários, devido aos custos que estes acarretam, e que tinham todo o interesse em aceder a esses serviços (1700 milhões de pessoas adultas, em todo o mundo, não têm contas bancárias, perfazendo uma estimativa de cerca de 47% da população mundial sem acesso a serviços bancários).¹²

Associada à Bitcoin desde o seu nascimento, como se de um cordão umbilical se tratasse, surge a Blockchain (“Cadeia de blocos”). A Blockchain é a tecnologia que operacionaliza as transações na rede Bitcoin. Como a rede Bitcoin é uma rede descentralizada (não impõe a intermediação de uma autoridade central, como, por exemplo, um banco), é necessária e exigível uma tecnologia que controle, valide e atualize as transações no interior dessa rede. Essas são as tarefas da Blockchain, que não é nada mais que um “livro-razão” ou um registo público e online de todas as transações efetuadas na rede Bitcoin, fornecendo, assim, transparentemente, os dados sobre as transações com essa moeda virtual e quantas bitcoins circulam em todo o mundo.

O que se vislumbrava como uma solução e uma alternativa ao sistema bancário internacional deteriorado, acabou por se transformar num constante problema para os reguladores internacionais. A rede Bitcoin foi lançada para se tornar um meio de pagamento alternativo para cerca de 47% da população mundial que não tem acesso a serviços bancários. Contudo, nem todo o ser humano olhou para essa inovação tecnológica como uma benfeitoria para os mais necessitados. Grande parte, gananciosamente, começou a olhar para a bitcoin como uma fonte de lucro (usando a bitcoin como reserva de valor e não como meio de pagamento alternativo) e como um meio criminal (branqueamento

¹¹ A Bitcoin surgiu a 31 de outubro de 2008 com o white paper “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System” introduzido no The Cryptography Mailing (um grupo de distribuição automática de comunicações eletrónicas) por alguém usando o pseudónimo Satoshi Nakamoto (proclamado como o criador de todo o sistema Bitcoin), ver Satoshi Nakamoto, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, acessido a 3 de janeiro de 2019, disponível em <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.

¹² Cfr. Asli Demirgüç-Kunt et.al, “La base de datos global finindex 2017: Medición de la inclusión financiera y la revolución de la tecnología financiera”, *World Bank Working Paper* (2018): pp. 5-7, acessido a 3 de janeiro de 2019, disponível em <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29510/211259ovSP.pdf>.

de capitais, financiamento de terrorismo, narcotráfico e evasão fiscal). A enorme volatilidade da bitcoin (que tanto permite os investidores enriquecer como falir), bem como o seu uso para fins ilícitos só é possível por se tratar de uma rede descentralizada, ou seja, sem qualquer intermediação e sem qualquer regulação. Assim sendo, a UE, juntamente com outros blocos mundiais de influência (como, por exemplo, os EUA), tem que procurar uma resposta regulatória para as várias moedas virtuais existentes na atualidade (são cerca de 5000 ou mais criptomoedas para além da bitcoin).¹³

Como podemos observar, são vários acontecimentos a ocorrer em simultâneo e o tempo não para de contar.

Dito isto, o nosso estudo versa, tal como o seu título indica, sobre a regulação e supervisão bancária no presente e num futuro próximo (desde o que já se encontra implementado, o que falta implementar até ao que se poderá implementar). O presente estudo pode ser dividido em quatro partes: a 1ª parte (os dois primeiros capítulos) centrar-se-á em aspetos históricos, conceptuais e teóricos prévios criando uma linha de raciocínio lógico, com vista a conferir uma melhor perceção e uma justificação para o que surgirá posteriormente; a 2ª parte (capítulo III e IV) será dedicada, em específico, ao sistema financeiro português e à regulação e supervisão financeira nacional; a 3ª parte (capítulo V) focar-se-á na regulação e supervisão supranacional (toda a estrutura de supervisão europeia); a 4ª parte (capítulo VI) debruçar-se-á sobre a Bitcoin (na representação das restantes criptomoedas pela sua capitalização de mercado) e a Blockchain, bem como a sua futura e potencial regulação no futuro.

Temos a noção que não existem estruturas de regulação e supervisão totalmente infalíveis. Mas será a arquitetura de supervisão europeia (contando com o contributo de Portugal e dos restantes Estados-Membros) mais resiliente, mais sólida, mais eficaz, mais harmonizada, mais integrada e mais célere quando comparada com a arquitetura de supervisão anterior? A resposta esclarecedora e sem cariz especulativo a esta pergunta só poderia ser concedida caso a arquitetura atual (e, talvez, a do futuro) fosse confrontada com uma crise económico-financeira como a arquitetura de supervisão europeia do passado o foi com a crise económico-financeira de 2007/2008. Ainda assim, com o nosso estudo propomo-nos alcançar e conceder pistas para a resposta a essa questão.

¹³ Cfr. "Coins", Coinlib, acedido a 3 de janeiro de 2019, disponível em <https://coinlib.io/coins>

CAPÍTULO I

Regulação

1.1. O Estado Regulador

A regulação económica, até aos dias de hoje, tem conhecido conceções divergentes, conceções essas que derivam da própria função do Estado relativamente à economia e da própria mudança do contexto temporal.

Os últimos dois séculos presentearam-nos com três modelos distintos de relação entre o Estado e a economia no cenário da economia de mercado, alicerçada pela concorrência e pela iniciativa privada.

O primeiro modelo a surgir é o do “Estado abstencionista” (designado por Estado Liberal pela maioria dos autores), surgido nos finais do século XVIII, a seguir ao Estado Absolutista¹⁴, e prolongando-se até às primeiras décadas do século XX. O seu surgimento é motivado¹⁵, principalmente, pela Revolução Francesa de 1789.¹⁶ A atuação do Estado era, na altura, observada como ofensiva dos direitos de todos os cidadãos, sendo que por esse motivo advogava-se uma redução da atuação deste ao mínimo possível (a atuação do Estado reduziu de tal forma, que o Estado Liberal passou a ser conhecido como o “Estado Guarda-Noturno¹⁷, na medida que a sua atuação ficava circunscrita à salvaguarda da ordem definida e dos direitos políticos).¹⁸

O “Estado Abstencionista” corresponde ao liberalismo económico oitocentista, em que o Estado se abstinha de qualquer interferência na área económica (capitalismo *laissez-faire*, *laissez-passer*¹⁹), fosse essa interferência como agente económico, como regulador da economia privada ou como garante da concorrência, ou seja, uma total separação entre o Estado e a economia.²⁰ ²¹ Como principais características deste modelo temos a inexistência de empresas públicas (a característica primordial da não intervenção do Estado na economia), a autorregulação da economia pelo próprio mercado (a regulação era intrínseca à economia que não necessitava da regulação estatal, visto que o próprio mercado era

¹⁴ O Estado Absolutista surgiu no século XVII e esteve em voga até aos finais do século XVIII (altura em que surge o Estado Liberal ou Estado Abstencionista). Este modelo era caracterizado pelo absolutismo, ou seja, uma centralização total dos poderes no representante supremo do Estado – o monarca/Rei -. Para maior desenvolvimento sobre o Estado Absolutista, ver Fernanda Paula Oliveira e José Figueiredo Dias, *Noções Fundamentais de Direito Administrativo*, 4ª ed. (Coimbra: Almedina, 2016), pp. 23 e ss.

¹⁵ O capitalismo liberal desenvolveu-se nos países que viveram as revoluções industriais (a Revolução Inglesa, a Revolução Francesa e a Revolução Americana). O capitalismo liberal resumia-se à prefiguração Individuo – Sociedade – Estado, prefiguração esta demonstrada por uma série de teóricos, incluindo John Locke, Jean – Jacques Rousseau, Montesquieu, Adam Smith, Jean – Baptiste Say, entre outros.

¹⁶ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado* (Coimbra: Almedina, 2016), pp. 33 e ss.

¹⁷ Expressão utilizada pelo escritor e teórico político alemão Ferdinand Lassalle.

¹⁸ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p. 45.

¹⁹ A doutrina do “*laissez-faire*, *laissez-passer*” trata-se da doutrina que minimiza a intervenção estatal à proteção individual e à proteção da propriedade privada contra os abusos do poder público, a corrupção e a fraude do Estado.

²⁰ Cfr. Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, p. 20.

²¹ Cfr. Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”, *Relatório da disciplina apresentado em provas de agregação* (2012): p.3, acedido a 6 de outubro de 2019, disponível em

<https://estudogeral.uc.pt/bitstream/10316/24548/1/Programa%20da%20disciplina%20de%20Direito%20p%C3%BAblico%20da%20regula%C3%A7%C3%A3o.pdf>

apto a reagir pelo “seu próprio pé” a potenciais adversidades que ocorressem no seu interior através da “mão invisível” teorizada por Adam Smith) e pela concorrência, a liberdade de empresa e de profissão (a iniciativa privada era o melhor meio de garantir e de proporcionar o bem-estar individual e coletivo), a neutralidade das finanças públicas (total autonomia das finanças públicas relativamente à economia, uma vez que o Estado era mau gestor, revelando-se a atividade financeira liberal neutra e minimizando-se à mera execução das necessidades financeiras)²², a defesa da propriedade privada, a livre circulação de pessoas e de bens e a defesa da estabilidade social e da paz com o objetivo de viabilizar vínculos contratuais regulares e duradouros. Concludentemente, o Estado Liberal era um Estado “mínimo” que não intervinha no funcionamento da economia, sob pena de a encaminhar para a desregulação, consentindo a direção da economia pelos consumidores (estes que eram os verdadeiros possuidores do poder económico e do mercado).

Todavia, os próprios liberais depararam-se com a imprescindibilidade da intervenção do Estado, ainda que de forma excecional, no funcionamento do mercado em alguns domínios. O Estado Liberal, além de Estado “abstencionista” e de Estado “mínimo”, era, também, um Estado “Policia”, tendo a obrigatoriedade de prover serviços de segurança e de defesa nacional (elaboração de legislação que garantisse a prossecução da liberdade individual e que salvaguardasse a ordem e a segurança nacional). Outros domínios que o Estado excecionalmente poderia intervir era nos serviços sociais (saúde e educação), na construção de infraestruturas (pontes, estradas, iluminação pública, entre outras) e na exploração dos serviços essenciais (telefone, distribuição de água e de gás, eletricidade, entre outros).²³ Esta intervenção pública, extremamente restrita a estes domínios, só era permitida pelo caráter não lucrativo destes domínios (como, por exemplo, a defesa e a segurança nacional), não atraindo o interesse dos particulares, e pelos custos iniciais exorbitantes sem qualquer garantia de retorno em alguns domínios como, por exemplo, a construção de uma ponte ou a construção de uma via férrea. No Estado Liberal, a regra era a da iniciativa privada e do financiamento privado em todos os domínios, bem como confiava ao setor privado a direção da economia e do mercado. Já a exceção era a da intervenção pública em alguns domínios que não interessavam nem eram rentáveis para a iniciativa privada. No entanto, o Estado apoderou-se de alguns desses domínios e tornou-os “serviços públicos”, sendo certo que esses serviços se multiplicaram e o Estado foi alcançando autênticos monopólios públicos. Tornando-se monopólios públicos, “o feitiço vira-se contra o feiticeiro” e quem passou a ditar as regras agora era o

²² Cfr. Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, p.21.

²³ Cfr. Pedro Costa Gonçalves, *Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante* (Coimbra: Coimbra Editora, 2013), p.54.

Estado, derrubando a iniciativa privada e assumindo o controlo da economia e do mercado²⁴. É neste panorama que surge o segundo modelo: o Estado Intervencionista.

O Estado Intervencionista (também designado Estado Social, “Estado-Empresário” e “Estado Providência”) prevaleceu na Europa entre a 1ª Grande Guerra e os anos oitenta do século XX. O Homem deixou de ter crenças sobre as suas capacidades individuais e tornou-se incapaz de atingir o bem-estar individual e coletivo. Diante dessa incapacidade e da realidade da época, o Estado, considerado o “bicho papão” pelos liberais, tornou-se na entidade capaz de suprimir essa incapacidade e foi perspetivado como competente para satisfazer as necessidades dos cidadãos.²⁵ Assim sendo, a crença na autorregulação do mercado e na não intervenção do Estado na economia “caiu por terra”, passando o Estado a assumir um papel ativo. De um Estado inativo passamos a ter um Estado omnipresente, passando a assumir um papel nuclear.

O Estado Intervencionista é caracterizado pela sua ampla e forte presença na economia como agente económico, como produtor e prestador de bens e serviços e, ainda, como intenso regulador da atividade económica privada²⁶ (algo impensável para os liberais). Note-se que, no Estado Liberal, era permitida, ao Estado, ainda que de forma excecional, a provisão de alguns serviços públicos em domínios que não eram do interesse da iniciativa privada. Assim, enquanto no Estado Liberal a intervenção pública incidia somente nos domínios em que a “*lógica de funcionamento de mercado entregue a si próprio não funcionava*” (autorregulação do mercado), no Estado Social este é o maior produtor e prestador de bens e serviços (formando monopólios públicos em atividades económicas como o abastecimento de água, o abastecimento de eletricidade, os serviços postais, as telecomunicações, entre outros) e o responsável pela resolução das falhas de mercado através da sua intervenção direta na economia²⁷, tendo como fim principal a satisfação das necessidades coletivas.²⁸ O Estado, que anteriormente era o maior defensor da atividade dos privados, passa a produzir certos bens e a prestar, de forma direta, determinados serviços considerados essenciais²⁹ para o bem-estar coletivo (daí, também, designar-se “Estado-Empresário” e “Estado Providência”), prevalecendo a iniciativa pública relativamente à iniciativa privada.

Desde a 1ª Grande Guerra, o Estado passou a ter um papel ativo e fundamental na economia. Mas foi no período da crise económica de 1929-1930 (a “Grande Depressão”) onde se constatou uma intensa intervenção pública na economia, observando-se a adoção de formas de organização económica

²⁴ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, pp. 48-55

²⁵ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p. 57.

²⁶ Cfr. Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”..., p. 13.

²⁷ Sobre a diferença entre intervenção direta e intervenção indireta na economia ver Luís Cabral de Moncada, *Manual Elementar de Direito Público da Economia e da Regulação* (Coimbra: Almedina, 2012), pp. 151-205.

²⁸ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, pp. 57.

²⁹ Os serviços considerados essenciais (também designados por *public utilities*) incluem a água, a energia, as telecomunicações, os transportes públicos, os serviços postais, entre outros.

orientadas pelo Estado (como, por exemplo, a criação de cartéis oficiais), sendo a economia de mercado levemente substituída por formas de organização administrativa da economia privada (o chamado “corporativismo de Estado”).³⁰

Posteriormente à 2ª Grande Guerra, superados os movimentos nazis e fascistas, a intervenção pública na economia manteve-se mediante a atuação direta na atividade económica (através das nacionalizações e da constituição de empresas públicas) e a prestação direta de serviços públicos, considerados essenciais, no âmbito da educação, da proteção social e da saúde (daí designar-se Estado Social). De um Estado apático à sua intervenção na economia focado na propriedade privada e na liberdade individual avança-se para um Estado também concentrado na proteção de direitos económicos e sociais. A consequência desse avanço seria o desenvolvimento de um colossal setor público (dividido num setor público social e num setor público económico) que se ampliou massivamente na segunda metade do século XX.³¹ Com a mentalidade de mero produtor de bens e de insignificante prestador de serviços completamente desfeita, a participação do Estado na economia torna-se cada vez mais vital para a satisfação do interesse e bem-estar coletivo. O Estado encontrava-se em todos os domínios da atividade económica mediante o regime de monopólio (como, por exemplo, os serviços públicos e as empresas públicas) ou através do regime de concessões a empresas privadas.

Não obstante a um período de grande prosperidade económica, nos anos setenta (década inundada pelas crises monetárias e pelos choques petrolíferos), o Estado Social apresentava um declínio quanto ao dinamismo económico com um setor público obsoleto e repleto de fragilidades, empresas públicas completamente sobreendidadas como repercussão da má gestão do Estado e serviços públicos com os custos excessivos que lhe estavam subjacentes.³² O cenário anteriormente exposto é fruto das inovações tecnológicas do século XX que edificaram uma sociedade cada vez mais informada e rigorosa quanto à satisfação das suas necessidades coletivas. O crescimento completamente desmedido do setor público no Estado Social conduziu à ineficácia dos serviços públicos económico-sociais e ao aumento do custo de vida dos cidadãos, o que significou o descontentamento e a insatisfação das necessidades dos indivíduos.

Outro fator responsável pelo declínio do Estado Social foi a globalização económica. A partir dos anos 70, os Estados e as suas economias tornam-se interdependentes uns dos outros, levando à proliferação de múltiplas organizações supranacionais e à deslocalização de muitas atividades económicas para um nível supranacional.³³

³⁰ Cfr. Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”..., p. 19.

³¹ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p.62.

³² Cfr. Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, p. 31.

³³ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p. 76.

Por esta altura, era nítida a crise do Estado Social. Um modelo de Estado produtor e prestador de bens e serviços, bem como orientador da atividade económica privada, alicerçado pela forte intervenção pública na economia com um setor público sólido implícito teria que ser afastado.

Posteriormente ao Estado Liberal e ao Estado Social, era fundamental a descoberta de um modelo de Estado que sobrepujasse os dois modelos anteriores.³⁴ O terceiro modelo surge na década de oitenta, simultaneamente, com a aspiração de promover o regresso do liberalismo como o meio tendente a superar as debilidades decorrentes do Estado Social. É com a aparição do novo liberalismo que surge o terceiro modelo: o Estado Regulador (também designado Estado de Garantia).

O Estado Social (ou Estado Intervencionista) é afastado por uma nova corrente filosófico-política avessa ao controlo económico e defensora do mercado livre. Note-se que não se trata do velho liberalismo presente no Estado Liberal, mas sim de um novo liberalismo: o Neoliberalismo. O Neoliberalismo é o conceito que assinala o ressurgimento das ideias liberais radicais (influenciadas principalmente pela Escola de Chicago) no que diz respeito à relação do Estado com a economia. Tendo como finalidade o combate ao Estado Social, esta nova corrente filosófica assentava na revalorização da liberdade de empresa, da concorrência (como, por exemplo, liberdade de escolha do fornecedor e preços livres), do mercado e propunha a redução da intervenção do Estado na economia (a intervenção do Estado na economia deve ser reduzida ao mínimo e só deve ocorrer em casos estritamente necessários). O Neoliberalismo defendia a liberalização³⁵ dos serviços públicos sociais e das *public utilities* (água, eletricidade, telecomunicações, transportes públicos, entre outros) e de todas as atividades privadas sujeitas a uma regulação intensa, a privatização das empresas públicas (ao contrário do Estado Social, que defendia a nacionalização) e a extrema suavização da regulação pública da economia (substituindo as formas intrusivas de regulação/ *hard regulation* por formas mais “leves” de regulação/ *soft regulation*).

O aparecimento do Estado Regulador decorre dos movimentos de liberalização, de privatização e de desregulamentação³⁶ (ou desgovernamentalização da regulação). O movimento de liberalização levou à abertura de exclusivos públicos à concorrência privada, alavancando o surgimento de empresas privadas que partilhavam a atividade económica com empresas públicas, ou seja, o movimento de liberalização significou o fim dos anteriores monopólios públicos e a eliminação de barreiras e de direitos exclusivos que negavam ou complicavam a introdução da iniciativa privada no mercado. Já o movimento

³⁴ Note-se que a mudança para o Estado Regulador foi distinta nos EUA quando comparada com a mudança na Europa. Enquanto na Europa o Estado Regulador surge após o desmoronamento do Estado Social no final do século XX, nos EUA o Estado Regulador surge nos anos trinta do século XX a seguir ao Estado Liberal, não tendo existido no continente americano um modelo de Estado Social.

³⁵ “A liberalização consiste na abertura dos exclusivos públicos à concorrência privada, passando a antiga empresa pública incumbente a coexistir com empresas privadas e a atuar em concorrência com elas”, ver Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”..., p. 32.

³⁶ Estes três movimentos (liberalização, privatização e desregulamentação) iniciaram-se em Inglaterra, na década de oitenta do século XX, com o governo de Margaret Thatcher. Ulteriormente ao território anglo-saxónico, os três movimentos alastraram-se, como se de uma epidemia se tratasse, a todo o continente europeu, ver Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p. 72.

de privatização³⁷, consubstanciado na alienação de património público (como, por exemplo, a venda de uma empresa pública a privados), parte da abertura da concorrência dos setores anteriormente vedados³⁸ e da abertura dos monopólios estaduais à iniciativa privada³⁹ (como, por exemplo, uma empresa privada de eletricidade), e tem a sua motivação na salvaguarda de uma maior e melhor satisfação das necessidades coletivas e públicas, bem como na satisfação do interesse público, através do restabelecimento dos domínios em que a concorrência privada está habilitada a operar de forma menos onerosa e mais lucrativa que o Estado e dos domínios mais apropriados para a iniciativa pública. De notar que as múltiplas privatizações surgidas no continente europeu, além de cooperarem na solidificação de vários setores e na satisfação das necessidades coletivas e públicas, contribuíram para a redução do crescimento e da variedade do setor público, isto é, diminuíram significativamente a intervenção do Estado na atividade económica.⁴⁰ Surge então uma questão: Com as empresas públicas privatizadas, de que forma são prestados os serviços antes considerados “públicos”? Os serviços ainda são considerados “públicos”⁴¹, com a destrição de poderem ser obtidos, em princípio, através do mercado em condições de concorrência (agora no Estado Regulador, com a nomenclatura de Serviços de Interesse Económico Geral – SIEG)⁴², e continuam a ser prestados pelos operadores privados com a estipulação, por parte do Estado, de uma série de obrigações de serviço público (atual artigo 86º, n.º 1 da Constituição da República Portuguesa).⁴³ ⁴⁴ Ainda, e não menos importante, o movimento de desregulamentação confinava-se à redução e à eliminação das normas restritivas à entrada da iniciativa privada (licenças e autorizações para a iniciativa privada) e das normas relativas à atividade das empresas no mercado (redução ou eliminação do controlo de preços), confiando, dessa forma, determinados setores à concorrência e ao mercado.⁴⁵

³⁷ A privatização divide-se, principalmente, em *privatização patrimonial* e *privatização de tarefas/privatização material*. A *privatização patrimonial* consiste na transferência de bens públicos para entes privados. A *privatização de tarefas* consiste na transmissão da titularidade de atividades públicas ou da responsabilidade da gestão dessas atividades públicas para entes privados. Para um melhor entendimento sobre esta temática ver Pedro Costa Gonçalves, *Entidades Privadas com Poderes Públicos: o exercício de poderes públicos de autoridade por entidades privadas com funções administrativas* (Coimbra: Almedina, 2008), p. 152.

³⁸ Cfr. Maria Leitão Marques, António Carlos dos Santos e Maria Gonçalves, *Direito Económico*, 7ªed. (Coimbra: Almedina, 2014), p. 75.

³⁹ Cfr. Fernanda Paula Oliveira e José Figueiredo Dias, *Noções Fundamentais de Direito Administrativo...*, pp. 30 e ss.

⁴⁰ Cfr. Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, p. 37.

⁴¹ O serviço caracteriza-se como público pela natureza da prestação e pelo facto de o destinatário dessa prestação ser o público na sua generalidade. Anteriormente, no Estado Social o serviço era definido como público porque o seu prestador era o Estado.

⁴² “Serviço de Interesse Económico Geral” (SIEG) é um conceito de autoria europeia que substituiu o conceito de “serviço público” com a pretensão de evitar a confusão entre o setor público e a titularidade pública e com o objetivo de eliminar a restrição que o conceito “serviço público” propunha ao afastar os serviços de cunho cultural e social. Os SIEG são serviços considerados essenciais ao bem-estar individual e coletivo que os Estados asseguram que estejam disponíveis a todos os cidadãos (serviço universal) em condições de segurança e de qualidade e a preços acessíveis. Ver a Comunicação da Comissão sobre os SIEG na Europa, de 20 de Setembro de 2000, acedido a 10 de janeiro de 2019, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52000DC0580&from=EN>.

⁴³ São obrigações de serviço público a acessibilidade tarifária, a segurança, a eficácia, a regularidade do fornecimento, a universalidade de acesso, a igualdade de acesso, a qualidade de serviço, entre outros. Estas obrigações podem ser delimitadas na lei ou no contrato de concessão do Estado a uma entidade privada ou podem ser deixadas em aberto com a regulação constante do Estado sobre o prestador de um determinado serviço. As obrigações de serviço público também podem ser estipuladas pelos Estados-Membros, no âmbito comunitário, a todos os operadores económicos existentes ou somente a uma parte deles.

⁴⁴ O conceito “obrigações de serviço público” tem os seus precedentes na jurisprudência europeia: Acórdão *Almelo*, de 27 de abril de 1994, Processo C-393/92 e Acórdão *Corbeau*, de 19 de maio de 1993, Processo C-320/91.

⁴⁵ Cfr. Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, p. 38.

Um importante acontecimento impulsionador dos mencionados movimentos foi a criação do Mercado Interno na Comunidade Europeia⁴⁶ (também designado Mercado Único) em 1992, com a abolição de obstáculos físicos, fiscais e técnicos entre os mercados dos Estados-Membros. Com a criação do Mercado Interno europeu impulsionou-se a liberalização das utilidades públicas/*public utilities* (transportes, serviços postais, gás natural, telecomunicações e eletricidade), traduzida no desenvolvimento da quantidade e da qualidade dos serviços e na diminuição dos custos a si inerentes, e um conjunto de privatizações. Segundo o Tratado de Roma, a exclusividade pública limitava um espaço sem fronteiras internas e a livre circulação de capitais e de serviços (duas das liberdades fundamentais do Mercado Interno), sendo a edificação de um completo Mercado Interno, em 1992, o objetivo e uma derivação da liberalização e da abertura dos monopólios públicos à concorrência.⁴⁷

Os movimentos de liberalização, de privatização e de desregulação (ou de desregulamentação) derrubaram o caráter intervencionista do Estado Social e, conseqüentemente, “abriram portas” a um Estado Regulador e de garantia. Marisa Apolinário, através de uma analogia, é quem explica de forma mais simples e explícita o recente (e atual) modelo de Estado: “*o Estado passa a ser, fundamentalmente, um árbitro que estabelece as regras do jogo (que não é outro senão o jogo do mercado), jogo esse em que os jogadores deixam de ser apenas ou majoritariamente públicos, para serem, cada vez mais, apenas privados, O que se pede ao Estado é, portanto, que assegure que os jogadores respeitam as regras pré-estabelecidas, não viciando os dados do jogo, seja condicionando o resultado do mesmo, seja impedindo a entrada de novos jogadores. Isto não significa, no entanto, que nalgumas situações o Estado não possa ser também um jogador. Essas situações são, porém, a exceção e não a regra. Por outro lado, e ao contrário do que acontecia no passado, quando o Estado surge agora em campo como jogador, já não pode ser também, simultaneamente, árbitro.*”⁴⁸ O Estado é um árbitro na economia, concedendo o papel de operador económico aos privados (mediante a transferência das suas atividades e das suas empresas) e regulando o mercado onde esses privados operam. A regulação do Estado, além de condicionar a atividade dos operadores privados, através do estabelecimento de regras, supervisiona a atividade destes e salvaguarda os direitos dos consumidores.

O Estado Regulador não significa um regresso da máxima “*laissez-faire, laissez-passer*” presente no Estado Liberal. Usando uma expressão da gíria portuguesa, o Estado Regulador “nem é oito nem é oitenta”, ou seja, o Estado regulador não se abstém de intervir na economia ou a intervir na economia em casos excepcionais como o Estado Liberal oitocentista, bem como não intervém de forma exclusiva e

⁴⁶ O Mercado Interno foi implementado no Tratado de Roma pelo Ato Único Europeu de 1986 e é definido como “*um espaço sem fronteiras internas no qual a livre circulação das mercadorias, das pessoas, dos serviços e dos capitais é assegurada*”.

⁴⁷ O instrumento primordial da liberalização dos monopólios públicos foi o artigo 106 ° do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

⁴⁸ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, pp. 83 e 84.

direta na economia como acontecia com o Estado Social do século passado. O Estado Regulador traduz-se numa articulação e coordenação de funções entre o Estado e a Sociedade (Mercado), sendo um ponto de equilíbrio entre o modelo de mercado (Estado Liberal) e o modelo de Estado (Estado Social ou Estado Intervencionista).⁴⁹ Este não se cinge à mera observação do funcionamento do mercado, até porque os próprios neoliberais têm a perfeita consciência de que o próprio mercado deixado a si mesmo pode ser disruptivo, levando à condução de monopólios, à desproteção dos consumidores, à manipulação da informação disponível aos consumidores, bem como a outras distorções.

O Estado, neste modelo, deixa de ser produtor de bens e prestador de serviços e torna-se responsável por garantir que os operadores privados (ainda que existam operadores públicos a prestar serviços em concorrência com os operadores privados) produzem os bens e fornecem os serviços aptos à realização das necessidades coletivas, isto é, o Estado garante a prestação dos serviços e a produção de bens por parte dos privados ao invés de atuar diretamente.⁵⁰ O Estado acaba, dessa forma, por garantir que o mercado funciona onde o mercado existe e por garantir a resolução das falhas de mercado onde o mercado não existe.⁵¹ A expansão do setor privado (com os movimentos de liberalização e de privatização na Europa) levou à assunção, no Estado, de uma função reguladora com a finalidade principal de proteger os utentes-consumidores através da garantia do bom funcionamento do mercado e do equilíbrio e defesa da concorrência entre as empresas [artigo 81º, f) da Constituição da República Portuguesa]. Neste modelo de Estado, a regra é a intervenção privada na economia e a exceção é a intervenção pública na economia (tal como se vislumbrava no Estado Liberal), podendo o Estado intervir, ainda que de forma indireta, quando existam falhas de mercado: o Estado *“em vez de dirigir o mercado, passa a corrigi-lo”*.⁵²

O Estado Regulador, além de garantir o funcionamento do mercado, a produção de bens e a prestação de serviços aptos à satisfação das necessidades coletivas, tem de garantir a proteção dos direitos dos utilizadores-consumidores [atuais artigos 60º e 81, i) da Constituição da República Portuguesa].⁵³ Na medida em que a prestação dos SIEG é atribuída ao mercado e a operadores particulares, o Estado Regulador assume a proteção de direitos dos utentes-consumidores relativos ao acesso a serviços essenciais, sob pena de estes serem violados, no contexto de uma relação triangular. O que antes era uma relação bipolar entre o Estado e o utente-consumidor, em que o Estado prestava

⁴⁹ Cfr. Pedro Costa Gonçalves, *Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante...*, p.55.

⁵⁰ Cfr. Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, p.41.

⁵¹ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p.108.

⁵² Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p.120.

⁵³ Cfr. Gaspar Ariño Ortiz, “Logros y fracasos de la regulación”, *Themis-Revista de Derecho*, n.º 52 (2006): p.44, acedido a 21 de dezembro de 2018, disponível em http://revistas.pucp.edu.pe/imagenes/themis/themis_052.html, José Luis Saldanha Sanches, “A Regulação: História Breve de Um Conceito”, *Revista da Ordem dos Advogados*, n.º 60 (2000): p. 21, acedido a 15 de dezembro de 2018, disponível em <https://portal.oa.pt/upl/%7Bae3af0ed-bfc8-44e1-b9b8-6d31aad66cd%7D.pdf>.

diretamente o serviço ao utente, tornou-se numa relação com três atores: o Estado (regula, controla, garante e protege no que diz respeito aos SIEG), os utentes-consumidores (a quem o Estado garante a satisfação das suas necessidades e protege os seus direitos) e os entes particulares (os efetivos prestadores de serviços e produtores de bens).⁵⁴

O Estado, no modelo regulador, perdeu a antiga responsabilidade exclusiva de produtor e de prestador direto, mas assumiu dois tipos distintos de responsabilidade:

- A responsabilidade de garantia (mencionada anteriormente), em que o Estado disciplina e orienta de forma legal as próprias estruturas de mercado, assegurando que os entes particulares prestam devidamente o serviços aos utentes-consumidores e que esses serviços prestados satisfazem as necessidades coletivas; e

- A responsabilidade de reserva, a responsabilidade do Estado substituir os particulares na prestação de serviços económico-sociais quando esses particulares falham na sua tarefa.⁵⁵

De forma conclusiva, o Estado Regulador estipula uma estrutura jurídica adequada, aprovando regras jurídicas e socorrendo-se de atos administrativos, de recomendações, de advertências e de avisos imprescindíveis à salvaguarda de um mercado livre e aberto à concorrência que confira confiança aos operadores privados e que assegure os interesses dos utentes-consumidores. Note-se que essa estrutura jurídica não será suficiente se apenas se debruçar no bom funcionamento do mercado, sendo, além disso, exigível que essa estrutura proporcione a satisfação das necessidades coletivas que se julguem essenciais e que propicie alguma liberdade no que toca à atividade económica dos entes privados.⁵⁶

1.1.1. O Aparecimento das Entidades Reguladoras Independentes (ERI)

Do surgimento do Neoliberalismo e do Estado Regulador advém o aparecimento das Entidades Reguladoras Independentes (ERI), entidades estatais características do Estado Regulador responsáveis pelo controlo estatal sobre a atividade económica sectorial, seja ela pública ou privada, reputada como tendo a necessidade de ser objeto de regulação para evitar distorções na concorrência e na promoção de um serviço efetivamente universal. As ERI têm a sua génese nos EUA com a nomenclatura de *Independent Regulatory Comissions*⁵⁷ e foram objeto de importação para a Europa nos anos oitenta do

⁵⁴ Cfr. Pedro Costa Gonçalves, *Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante...*, pp. 63-67.

⁵⁵ Cfr. Fernanda Paula Oliveira e José Figueiredo Dias, *Noções Fundamentais de Direito Administrativo...*, p. 35.

⁵⁶ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, pp. 121-122.

⁵⁷ As Agências Reguladoras independentes (no termo anglo saxónico *Independent Regulatory Comissions*) tratam-se de um modelo regulatório implementado nos EUA pelo New Deal dos anos trinta. Trata-se de uma preferência político-institucional assente na confiança de que as Agências Reguladoras Independentes transmitem uma melhor salvaguarda do princípio americano "*due process of law*", princípio este norteador da Administração Pública norte-americana, e de que estas serão eficazes na regulação do mercado onde ele não funciona ao mesmo tempo que efetivam a separação entre o governo americano e a regulação da atividade económica. Para um melhor aprofundamento ver Maria Eduarda Azevedo, *Temas de Direito da Economia* (Coimbra: Almedina, 2013), pp.197-201.

século XX. Na Europa o surgimento de um Estado que participa direta e indiretamente no mercado, com o papel de garante e de prestador de bens e serviços em concorrência com a iniciativa privada, a função regulatória não poderia ser assumida de forma imparcial pelo Estado (porque é uma das partes interessadas), levando à criação de entidades independentes do Estado encarregues pela função regulatória.⁵⁸

As ERI são entidades reguladoras setoriais públicas cuja filosofia assenta na ideologia de desagregar a regulação económica dos governos de cada momento, ou seja, são indiferentes à duração do mandato político. Estas assentam em três traços básicos: na redução das funções do Estado na economia à função reguladora, na limitação da função reguladora à resolução das falhas de mercado, na medida em que é, portanto, uma atividade subsidiária à atividade da concorrência e do mercado, e na desgovernamentalização e desburocratização da função reguladora pública que é, em grande parte, efetivada por ERI.

As ERI são dos maiores símbolos da regulação dos finais do século XX e do século XXI reunindo como principais características a autossuficiência financeira⁵⁹ (beneficiam de meios financeiros próprios provenientes dos entes privados e públicos que regulam – contribuições, coimas e taxas –, não dependendo do orçamento de Estado), a inamovibilidade dos cargos exercidos (a sua estrutura orgânica é estabelecida com base em nomeações para mandatos duradouros, superiores ao da legislatura política, não podendo os órgãos ser afastados, a não ser por falta grave/má conduta), a independência (as ERI não se sujeitam a ordens ou a quaisquer outras orientações do governo no pleno exercício de funções e as suas decisões não podem ser revistas pelo governo, só sendo passíveis de impugnação judicial se a decisão for ilegal) e a posse de amplos poderes como instrumento usado contra as infrações das normas por si definidas e adotadas ou contra as situações de não acatamento das suas decisões (poderes de inspeção, poderes de regulamentação, poderes sancionatórios e poderes de supervisão).⁶⁰

O aparecimento das ERI no plano nacional manifestou-se na década de noventa, na senda da quarta revisão constitucional, com a criação das primeiras autoridades reguladoras dos serviços energéticos (Entidade Reguladora do Serviços Energéticos – ERSE), em 1995, e dos mercados de instrumentos financeiros (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – CMVM), em 1991, após o movimento liberalizador e privatizador europeu. As ERI portuguesas regem-se pela Lei-quadro das

⁵⁸ Cfr. Luís Cabral de Moncada, *Direito Económico*, 6ªed (Coimbra, Coimbra Editora, 2012), pp. 54-55 e Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, p. 179.

⁵⁹ Cfr. Raúl Vieira da Silva, “A Independência orçamental das Entidades Reguladoras à luz da nova Lei-quadro”, *Revista de Concorrência e Regulação*, nº 33-34 (janeiro-junho de 2018): pp. 155 e ss, acedido a 11 de janeiro de 2019, disponível em http://www.concorrencia.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2033-34.pdf.

⁶⁰ Cfr. Vital Moreira e Fernanda Maçãs, *Autoridades Reguladoras Independentes: Estudo e Projeto de Lei-Quadro* (Coimbra: Coimbra Editora, 2003), pp.17-31.

Entidades Reguladoras de 2013 (Lei n.º 67/2013, de 28 de agosto, atualizada pela Lei n.º 12/2017, de 2 de maio, e pela Lei n.º 71/2018, de 31 de dezembro)⁶¹ ⁶² que, no seu terceiro artigo, introduz taxativamente a lista de ERI norteadas por essa Lei-quadro.⁶³ Porventura, é conveniente ressaltar que, embora se tratem similarmente de entidades reguladoras, a mencionada lei não se aplica ao Banco de Portugal (BdP) nem à Entidade Reguladora de Comunicação Social (ERC), já que estas entidades se regem por estatuto próprio.⁶⁴

1.1.2. Impacto da crise económico-financeira de 2007/2008 sobre o Estado Regulador

É pertinente fazer uma breve referência acerca do impacto da crise económico-financeira de 2007/2008, e das conseqüentes crises das dívidas soberanas de 2010, sobre o Estado Regulador.

Com o eclodir da crise económico-financeira de 2007/2008 começou-se a interrogar se o Estado Regulador deveria transformar-se noutro modelo ou se deveria existir uma intensa alteração do seu funcionamento, especulando-se que essa crise derivou, na Europa, como consequência do Estado Regulador e dos inúmeros “gaps” da regulação pública financeira.⁶⁵

No caso português, observa-se que a própria regulação pública contribuiu para o cenário de calamidade financeira, surgido em 2008, com a incompetência e a irresponsabilidade dos próprios reguladores, ainda que as principais motivações da crise não residissem na regulação pública financeira, mas sim no facto de que Portugal não criava a riqueza necessária para a manutenção do Estado Social e de Serviço Público edificada pela Constituição da República Portuguesa de 1976.⁶⁶

Não obstante, a crise de 2007/2008 não despertou uma alteração profunda do funcionamento do Estado Regulador nem tampouco provocou uma transformação do Estado Regulador noutro modelo estatal, apesar de que se podem observar alguns aprimoramentos e algumas mudanças do Estado Regulador. Porém, essa crise constitui “o ponto de viragem” que provocou o surgimento de uma maior intervenção pública, principalmente no âmbito financeiro, traduzida na transição da antiga

⁶¹ A Lei-quadro das Entidades Reguladoras surge em 2013, mas já em 2003 se apresentava um anteprojeto desta em Vital Moreira e Fernanda Maças, *Autoridades Reguladoras Independentes: Estudo e Projeto de Lei-Quadro...*, pp. 257-311.

⁶² A Lei-quadro das Entidades Reguladoras de 2013 conhece a sua origem no Memorando de Entendimento de 2011 (celebrado com a *Troika* – Comissão Europeia, FMI e Banco Central Europeu), Memorando este determinante na elaboração, por parte de Portugal, de um estudo sobre as autoridades reguladoras, com o propósito de atribuir a independência e os recursos necessários para essas autoridades, ver Luís Morais, “Lei-Quadro das Autoridades Reguladoras – Algumas questões essenciais e justificação do perímetro do regime face às especificidades da supervisão financeira”, *Revista de Concorrência e Regulação*, n.º 17 (janeiro-março de 2014): pp. 102-103, acedido a 13 dezembro de 2018, disponível em http://www.concorrencia.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2017.pdf.

⁶³ Segundo o artigo 3º, n.º 3 da Lei n.º 67/2013, regem-se pela Lei-quadro das Entidades Reguladoras a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), a Autoridade da Concorrência (AdC), a Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos (ERSE), a Autoridade Nacional de Comunicações (ICP-ANACOM), o Instituto da Mobilidade e dos Transportes, I.P. (IMT, I.P.), o Instituto Nacional de Aviação Civil, I.P. (INAC, I.P.) e a Entidade Reguladora da Saúde (ERS).

⁶⁴ O BdP rege-se pela sua lei orgânica, Lei n.º 5/98, de 31 de janeiro, e a ERC pela Lei n.º 53/2005, de 8 de novembro.

⁶⁵ Cfr. Pedro Costa Gonçalves, *Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante...*, pp. 30-31.

⁶⁶ Cfr. Pedro Costa Gonçalves, *Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante...*, p.35.

responsabilidade de garantia para uma intervenção pública direta no mercado sob a denominação “regulação por meio de negócios” (*bail-outs* e aquisição pública de bancos e de empresas).⁶⁷

1.2. Conceito de Regulação

Consideramos pertinente clarificar o conceito de regulação, bem como o conceito de algumas das suas variantes, não só para balizar o nosso objeto de estudo, mas também porque a maioria dos conceitos que iremos introduzir neste ponto se tratam de conceitos a que iremos recorrer ao longo de toda a nossa exposição: Regulação Pública da Economia, Regulação Bancária, Regulação Financeira, Regulação Multinível, Heterorregulação e Autorregulação.⁶⁸

Começemos pelo conceito geral de regulação.

1.2.1. Conceito geral de regulação

O termo “regular” deriva do latim “*regulo – are*” significando o ato ou efeito de disciplinar, de criar regras.

Partindo de um conceito mais amplo, a regulação é o conjunto de normas e de princípios com vista à prossecução de um determinado objetivo, ou seja, regular é elaborar normas e disciplinar.⁶⁹ Ainda que se trate de um conceito abrangente de regulação, a definição anteriormente dada é abstrata e vaga. Numa aproximação mais concreta, a regulação é determinada como “*qualquer medida ou forma de intervenção que tenha como objetivo ordenar o comportamento dos indivíduos ou de determinados grupos de indivíduos em concreto.*”⁷⁰ Ainda assim, o conceito anterior não determina, de forma explícita, o conceito geral de regulação.

Pedro Costa Gonçalves fornece-nos um conceito que nos parece mais consentâneo com todas as dinâmicas que lhe subjazem: a regulação “*associa-se, em regra, a um sistema de influência, de orientação e de controlo de processos e de comportamentos ou condutas de pessoas; esse sistema pode revelar-se de uma forma positiva (na feição de comandos, diretrizes ou recomendações) ou de uma forma negativa (na veste de proibições, limitações ou advertências) e utiliza, no seu, instrumentarium, a edição*

⁶⁷ Cfr. Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, pp. 43-45.

⁶⁸ Ainda que não tratemos todos os conceitos dos vários tipos de regulação, convém ressaltar que a regulação, quanto à sua autoria, pode ser estadual (quando o Estado assume a posição de autoridade reguladora), administrativa independente (quando a função reguladora pertence a uma entidade independente do Estado) ou corporativa (uma entidade privada encarrega-se da regulação, o caso da autorregulação). Quanto ao seu âmbito, a regulação pode ser geral (quando esta se cinge à generalidade de setores, como a concorrência) ou setorial (quando a regulação é respeitante somente a um setor, como o setor bancário). Quanto ao modo como a regulação deve ser prosseguida e o objeto a que esta se reporta, a regulação divide-se em económica (o caso dos SIEG), social (esta regulação visa finalidades não económicas, como, por exemplo, o ambiente) e deontológica (o caso da autorregulação profissional). Contudo, a regulação tem ainda mais modalidades, algumas tratadas no nosso estudo (o caso da regulação multinível), direta ou indiretamente, outras não pela sua pouca relevância. Para um melhor aprofundamento acerca dos tipos de regulação ver António Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Bancário*, 4ª ed. (Coimbra: Almedina, 2010), pp. 882-884.

⁶⁹ Cfr. Armindo Saraiva Matias, “Regulação Bancária: Conceito e Tipologia”, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, org. Rui Pinto Duarte, Marta Tavares de Almeida, Assunção Cristas, José Lebre de Freitas, vol. I (Coimbra: Almedina, 2011), p.399.

⁷⁰ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p.196.

de normas, bem como a adopção de medidas de implementação e de reacção à infracção do que aquelas normas estabelecem”.⁷¹ Da última parte retiramos os três momentos mais decisivos do processo regulatório: a elaboração, a adoção e o cumprimento das normas e o possível sancionamento pelo seu incumprimento.⁷²

1.2.2. Conceito de Regulação Pública da Economia⁷³

Este conceito de regulação é o conceito utilizado quando nos pronunciamos sobre a evolução histórica até ao surgimento do modelo atual: o Estado Regulador. Vital Moreira, ao longo da sua obra, oferece múltiplos conceitos de regulação pública económica, sendo que este começa por defini-la como “o estabelecimento e a implementação de regras para a atividade económica destinadas a garantir o seu funcionamento equilibrado, de acordo com determinados objetivos públicos”.⁷⁴ A doutrina não é uníssona quanto ao conceito de regulação, não existindo uma única definição de regulação.⁷⁵

A regulação pública da economia é reconhecida como uma forma de intervenção do Estado num certo setor ou num determinado mercado. Todavia, esta não deve misturar-se com o conceito de intervenção estatal, pois o conceito de intervenção pública compreende várias formas de intervenção que não a regulação (como, por exemplo, a empresa pública). Aliás, a regulação não é uma forma de intervenção pública direta no mercado⁷⁶ (a regulação orienta o mercado, não o substitui), mas, sim, uma forma de intervenção indireta do Estado no mercado com o intuito de conservar o bom funcionamento do mercado mediante medidas como a limitação de acesso a algumas atividades, a fixação de preços e de condições quanto à provisão de um dado serviço.⁷⁷

A regulação, também, não se confunde com a liberalização nem com a privatização, trata-se antes de uma função pública que resulta desses dois movimentos (ponto 1.1.). Também não se confunde

⁷¹ Cfr. Pedro Costa Gonçalves, “Regulação Administrativa e Contrato”, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Sêrvulo Correia*, vol. II (Coimbra: Coimbra Editora, 2010), pp. 988 e ss.

⁷² Cfr. Pedro Costa Gonçalves, “Regulação Administrativa e Contrato”..., pp. 998 e ss.

⁷³ Para um melhor entendimento acerca da origem da regulação pública da economia em Portugal ver Eduardo Paz Ferreira, “Em torno da Regulação Económica: em tempos de mudança”, *Revista de Concorrência e Regulação*, ano I, n.º 1 (janeiro-março de 2010): pp. 31-53, acedido a 11 de dezembro de 2018, disponível em http://www.concorrencia.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%201.pdf.

⁷⁴ Cfr. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública* (Coimbra: Almedina, 1997), pp. 34 ss.

⁷⁵ Para demonstrar que a doutrina não é concordante quanto a um único conceito de regulação, enunciamos três exemplos de conceitos distintos. Para Barry Mitnick o conceito de regulação prende-se com “o controlo público administrativo da atividade privada de acordo com regras estabelecidas no interesse público”. Já para Francis a regulação é a “intervenção do Estado nas esferas da atividade privada, para realizar finalidades públicas”. J. C. Strick advoga que a regulação é “a imposição de regras e controlos pelo Estado com o propósito de dirigir, restringir ou alterar o comportamento económico das pessoas e das empresas, e que são apoiadas por sanções em caso de desrespeito”. Embora se tratem de três ideias conceituais distintas, nenhum destes autores está incorreto quanto ao conceito de regulação, sendo uns conceitos mais imprecisos e outros mais concretos. Ver Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, p. 56.

⁷⁶ Segundo Vital Moreira, existem três sentidos, dados pela doutrina, quanto ao conceito da regulação: num sentido amplo, a regulação é toda a intervenção pública na economia; num sentido menos genérico, a regulação é a intervenção pública na economia por outras formas que não a atuação direta na atividade económica, disciplinando e orientando a atividade económica privada; num sentido restrito, a regulação é apenas o condicionamento e a sujeição normativa da atividade económica privada. O segundo sentido atribuído ao conceito de regulação é o mais defendido pela doutrina, ver Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, pp. 35 ss.

⁷⁷ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p.197.

com a concorrência, pois a concorrência atua num contexto onde existia precedentemente um mercado (como, por exemplo, os chamados cartéis) enquanto a regulação atua em situações onde não existe mercado ou onde esse mercado não funciona (como, por exemplo, o monopólio natural de abastecimento de água).

Mas então o que é a regulação pública da economia? Na nossa ótica, Marisa Apolinário é uma das autoras que nos brinda com um dos conceitos de regulação pública da economia mais exatos, definindo a regulação “*como uma forma de intervenção pública indireta num determinado setor, através da utilização de um conjunto de instrumentos jurídicos e económicos, tendo em vista não só a promoção da concorrência, mas também a prossecução de objetivos sociais ligados à satisfação das necessidades coletivas*”⁷⁸. Contudo, o conceito de regulação pública da economia mais completo e melhor conseguido, se assim o podemos dizer, é o conceito que define esta como “*o conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionadas por meio das quais o Estado (ou, de forma mais ampla, os poderes públicos), por si ou por delegação, determina, controla ou influencia o comportamento dos agentes económicos, tendo em vista evitar efeitos desses comportamentos que sejam lesivos de interesses socialmente legítimos e orientá-los em direções socialmente desejáveis*.”⁷⁹

Atentas as construções doutrinárias anteriores, concluímos que a regulação pública da economia se poderá reputar, no nosso prisma, como a intervenção do Estado num determinado mercado – excluindo a sua atuação direta (ou seja, o Estado enquanto empresário e prestador de bens ou serviços) –, com o propósito de conservar o equilíbrio económico de um determinado setor, mediante um conjunto de normas jurídicas instigadoras dos comportamentos ativos ou passivos dos agentes económicos, visando estimular a concorrência, preservar e defender o bom funcionamento do mercado e, ainda, assumir as providências necessárias para que se realizem e se atendam as necessidades de todos os cidadãos. Além disso, a regulação alberga os três poderes estaduais: o poder legislativo (aprovação de normas como leis, regulamentos, entre outros), o poder executivo (implementação das referidas normas através de autorizações, licenças, etc.) e o poder parajudicial (fiscalização da observância das normas e o consequente sancionamento em caso de inobservância, bem como a resolução de conflitos entre os operados e a apreciação das queixas dos consumidores contra os operadores económicos regulados)⁸⁰, poderes estes que estão nas “mãos” das ERI.

⁷⁸ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, pp. 198 ss.

⁷⁹ Cfr. Maria Leitão Marques, António Carlos dos Santos e Maria Gonçalves, *Direito Económico...*, p.207.

⁸⁰ Cfr. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, pp. 36-37.

1.3. A Regulação Bancária e a Regulação Financeira

Centrando-se o nosso estudo na regulação e supervisão financeira (em específico a bancária) seria imprudente da nossa parte não fazermos qualquer menção a esta.

A regulação bancária advém da regulação pública da economia, separando-se esta da segunda pela particularidade da matéria que trata e pelo distinto fim prosseguido, ou seja, a atividade bancária é uma segmentação da atividade económica e o setor bancário é o resultado de uma extração do interior do setor financeiro que se divide em três segmentos: o bancário, o do mercado de valores mobiliários e o segurador.⁸¹

Além disso, a regulação bancária é inerente à regulação financeira, isto é, a regulação financeira abrange todo o sistema financeiro (todas as instituições do setor bancário, do setor financeiro/mercado de valores mobiliários e do segurador) enquanto a regulação bancária se dedica exclusivamente ao setor bancário. Embora o relevo dado à regulação financeira em geral, esta foca-se no setor bancário porque os bancos foram e têm a potencialidade de ser as instituições que mais provocam disrupções no sistema financeiro como um todo, acabando por contaminar todo o sistema financeiro, e que, conseqüentemente, originam os resgates públicos (os designados *bail-outs*) por parte dos Estados, dando azo a uma crise de dupla face: crise económico-financeira e crise da dívida soberana. A regulação financeira tradicional tem como um dos seus objetivos assegurar que os bancos e os depósitos por estes recebidos estão seguros, desempenhando os bancos as funções a exercer em condições de eficiência.⁸²

A regulação bancária abarca o exercício e o acesso à atividade bancária, bem como todas as instituições que operam no setor bancário: as instituições de crédito e as sociedades financeiras.⁸³ Assim sendo, a regulação bancária desdobra-se na regulação do funcionamento do mercado bancário e da atividade das instituições bancárias. Para um melhor discernimento acerca do que é a regulação bancária e do que esta trata, Armindo Matias divide-a em quatro modalidades⁸⁴:

- A primeira modalidade resume-se à elaboração, por parte do Estado, de normas aplicáveis a toda a atividade bancária, sendo disso exemplo as normas respeitantes ao acesso e ao exercício da atividade bancária (como, por exemplo, a autorização de constituição de uma instituição de crédito);⁸⁵

⁸¹ Cfr. Armindo Saraiva Matias, “Regulação Bancária: Conceito e Tipologia” ..., p. 401.

⁸² Cfr. Steven L. Schwarcz, “Banking and Financial Regulation”, in *The Oxford Handbook of Law and Economics*, ed. Francesco Parisi, vol. II (Oxford: Oxford University Press, 2017), part. II, acedido a 20 de novembro de 2018, disponível em https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=6038&context=faculty_scholarship.

⁸³ Cfr. Artigos 3º e 6º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), Lei n.º 23/2019, de 13 de março.

⁸⁴ Cfr. Armindo Saraiva Matias, “Regulação Bancária: Conceito e Tipologia” ..., p. 40

⁸⁵ Cfr. Artigo 14º e ss do RGICSF.

- A segunda modalidade cinge-se à criação, por parte das entidades independentes, de normas prudenciais e de normas técnicas relativas à atividade bancária. As entidades independentes emitem essas normas e garantem que essas normas são cumpridas através do seu poder de supervisão e de inspeção. Exemplos desta modalidade são os avisos do BdP;⁸⁶
- A terceira modalidade consiste na própria atuação do Estado ou de outras entidades a mando daquele, intervindo, por exemplo, mediante a injeção da moeda como fazem os bancos centrais nos mercados internacionais;
- A quarta modalidade reside na elaboração de normas pelas próprias instituições bancárias como partes interessadas no bom funcionamento do mercado financeiro.

Sumariamente, a regulação bancária consiste na disciplina do setor bancário, mediante a elaboração e a implementação de normas por parte do Estado, das entidades independentes e, até, das próprias instituições bancárias reguladas, visando o correto funcionamento do mercado bancário e a saudável atividade das instituições que operam no setor bancário.

Como já referimos anteriormente, a regulação financeira compreende a regulação bancária, mas é bem mais ampla possuindo uma visão holística de todo o sistema financeiro. Esta regulação pode ser definida como a intervenção pública sobre o sistema financeiro, quer pelo Estado, quer pelas entidades independentes, relativa à correção das falhas e das insuficiências do mercado financeiro mediante a criação e a adoção de normas jurídicas que impõem o acatamento ou a omissão de certos comportamentos pelas instituições financeiras. A regulação financeira (incluindo a regulação bancária) tem como finalidades acautelar o risco sistémico⁸⁷, proteger os consumidores (como, por exemplo, a eliminação das assimetrias de informação entre os consumidores e os intermediários financeiros) e promover a eficiência do sistema financeiro (por exemplo, através da estimulação da concorrência).

1.4. Regulação Multinível (*Multilevel Regulation*)⁸⁸

Tal como mencionámos anteriormente (no ponto 1.1.), com a globalização económica e a integração económica europeia (Mercado Interno europeu), a regulação deixa de estar circunscrita a nível nacional ao deslocar-se para outros níveis geográficos e decisórios. Ou seja, na atualidade, a regulação já não é somente de índole nacional, mas, também, de índole supranacional e global (mundial, regional,

⁸⁶ E.g. Aviso n.º 2/2018, de 26 de setembro de 2018.

⁸⁷ O risco sistémico é "um risco de perturbação do sistema financeiro suscetível de ter consequências negativas graves no mercado interno e na economia real. Todos os tipos de intermediários, de mercados e de infraestruturas financeiros podem ser, em determinada medida, potencialmente importantes a nível sistémico", segundo o artigo 2º, b) do Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010 (Regulamento relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico).

⁸⁸ Para um melhor entendimento acerca desta temática ver Andreas Follesdal, Ramses A. Wessel e Jan Wouters, eds., *Multilevel Regulation and the EU: The Interplay between Global, European, and National Normative Processes* (Boston: Martinus Nijhoff, 2008).

nacional ou local).⁸⁹ Contudo, não quer isto dizer que a regulação nacional é substituída pela regulação europeia (supranacional) ou pela regulação global, pois estas coexistem entre si.

Trata-se de uma arquitetura regulatória com vários níveis (nível nacional, nível supranacional/europeu e nível global/internacional), sendo perceptível que todos esses níveis têm a sua própria competência de atuação. A edificação desta arquitetura regulatória, bem mais ampla do que a regulação de cariz nacional, tem por objetivo a consonância e a centralização das regras regulatórias relativas a diversas atividades económicas (como, por exemplo, o comércio internacional cuja responsabilidade é da Organização Mundial do Comércio – OMC – e do FMI), de modo a que os diversos níveis de regulação cooperem entre si na preservação do bom funcionamento dos mercados (agora considerados mercados europeus e internacionais) e na satisfação das necessidades coletivas da sociedade (os cidadãos deixam de ser tão nacionais para passarem a ser mais europeus e internacionais). Se a regulação já não é somente de índole nacional, significa que as entidades reguladoras também não o serão.

Para uma melhor perceção acerca desta temática achamos adequado exemplificar como se revela a regulação em vários níveis no setor financeiro. O setor financeiro divide-se no subsector bancário, no subsector do mercado dos valores mobiliários e no subsector segurador tanto a nível nacional como a nível europeu e a nível internacional.

A nível nacional, o responsável pela regulação e supervisão do subsector bancário é o BdP, enquanto a nível supranacional (europeu), o responsável pela regulação deste subsector é a Autoridade Bancária Europeia (European Banking Authority - EBA) e o Banco Central Europeu (doravante BCE) e a nível internacional é o Comité de Supervisão Bancária de Basileia (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS).

Para o subsector do mercado de valores mobiliários a entidade reguladora a nível nacional é a CMVM, ao passo que a nível europeu a responsável pela regulação desse setor é a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (European Securities and Markets Authority - ESMA) e a nível internacional a Organização Internacional de Valores Mobiliários (International Organization of Securities Commissions - OICV-IOSCO).

Relativamente ao subsector dos seguros, a nível nacional a entidade reguladora responsável é a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), a nível supranacional é a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (European Insurance and Occupational

⁸⁹ Cfr. Maria Leitão Marques, António Carlos dos Santos e Maria Gonçalves, *Direito Económico...*, p.210.

Pensions Authority – EIOPA) e a nível internacional é a Associação Internacional de Supervisores de Seguros (International Association of Insurance Supervisors – IAIS).⁹⁰

Ainda que as autoridades reguladoras (e de supervisão) nacionais e europeias tenham ao seu dispor verdadeiros instrumentos regulatórios (poderes legislativos, regulamentares, poderes de supervisão, entre outros), o mesmo não se pode dizer em relação às instâncias de regulação internacional que, por não gozarem de estatuto de organização internacional⁹¹, somente têm ao seu dispor instrumentos regulatórios de *soft law* (como, por exemplo, recomendações e advertências). Por fim, é conveniente enaltecer que a regulação a nível nacional, embora seja a esfera regulatória mais restrita e coopere com os outros dois níveis de regulação, é a regulação que conhece mais de perto as realidades e os riscos inerentes a cada país.

Como podemos observar, a regulação de um determinado setor não se confina meramente à realidade nacional, mas, sim, alcança novos horizontes regulatórios motivados pela interdependência das economias e dos Estados (o caso da UE).

1.5. Formas de Regulação: a Heterorregulação e a Autorregulação

1.5.1. A Heterorregulação

A heterorregulação é o modo de regular mais usual e está intimamente ligada à regulação estadual da economia, na medida que as formas de regulação pública da economia intitulam-se como heterorregulação, pois são prosseguidas por uma entidade estadual sobre os operadores económicos, ou seja, a tarefa regulatória é exercida “de fora” pelo Estado sobre os regulados.^{92 93} A heterorregulação traduz-se “*na adoção de comportamentos ou na prática de atos administrativos que visem a intervenção da Administração no mercado, bem como as práticas administrativas de enquadramento e fomento de atividades*” e “*na atuação administrativa do Estado, por este imposta*” ou pelas ERI (adição nossa) “*com a finalidade da prossecução do interesse público*”.⁹⁴

A principal distinção da heterorregulação quando comparada com a autorregulação prende-se com a dissemelhança entre os reguladores e os regulados, sendo a heterorregulação a maneira de adequar e de adaptar, “de fora”, a atividade dos operadores económicos ao correto funcionamento do mercado. Comummente, a heterorregulação é efetivada por ERI.⁹⁵

⁹⁰ Note-se que tanto o BCBS como a OIVC-IOSCO e a IAIS são organizações constituídas pelas autoridades reguladoras nacionais, emitindo recomendações para essas e para as autoridades supranacionais que as transpõe nas respetivas ordens jurídicas.

⁹¹ Cfr. Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”..., p. 94.

⁹² Cfr. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, p. 52.

⁹³ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p. 360.

⁹⁴ Cfr. Armindo Saraiva Matias, “Regulação Bancária: Conceito e Tipologia”..., pp. 406-408.

⁹⁵ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p. 361.

Esta forma de regulação assenta em dois tipos de modelos distintos: no modelo de *regulação integrada* em que a autoridade administrativa em geral atua em simultâneo como autoridade reguladora; e no modelo de *regulação dedicada* das já faladas ERI que se encontram fragmentadas da autoridade administrativa em geral.

Estamos perante o modelo de *regulação integrada* naquelas situações em que a função regulatória é diretamente exercida por uma autoridade governamental (como, por exemplo, a Direção-Geral de Saúde - DGS) ou naquelas situações em que essa função é exercida por uma autoridade reguladora dependente sob a tutela do governo (como, por exemplo, o Instituto Nacional de Aviação Civil, I.P – INAC, I.P.). O primeiro caso trata-se de regulação estadual direta, enquanto no segundo caso trata-se de regulação estadual indireta.

Contrariamente, estamos diante o modelo de *regulação dedicada* nas situações em que a tarefa regulatória é atribuída às ERI, ou seja, a já designada regulação independente característica do Estado Regulador (autonomização e desgovernamentalização da tarefa regulatória que anteriormente estava exclusivamente a cargo do soberano, passando esta a ser delegada em entidades independentes com funções unicamente regulatórias).⁹⁶

1.5.2. A Autorregulação⁹⁷

A autorregulação traduz-se na forma de regulação em que os regulados são simultaneamente os seus próprios reguladores, isto é, a forma de regulação em que a tarefa regulatória é exercida pelos próprios interessados, existindo a mesma identidade entre agentes económicos e reguladores.⁹⁸ Note-se que aqui não estamos a falar do conceito de autorregulação do mercado presente no Estado Liberal com a preconizada “*mão invisível*” de Adam Smith, pois esta significa ausência de regulação. O conceito de autorregulação aqui presente é relativo à exoneração de tarefas estaduais que continuam públicas, mas que são exercidas por entidades privadas sujeitas a tutela governamental, ou seja, a tarefa regulatória é entregue e exercida pelos próprios agentes económicos regulados.

A autorregulação pode ser definida como “*o conjunto de instrumentos jurídicos (privados) orientado para a prossecução do interesse público e que permite aos regulados gerirem o processo regulatório*”⁹⁹, ou seja, a autorregulação consiste na regulação pelos próprios regulados mediante a criação e implementação de um conjunto de normas aptas a instigar, a restringir e / ou a reprimir as

⁹⁶ Cfr. Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”..., pp. 62-67.

⁹⁷ Para um melhor aprofundamento acerca desta temática aconselhamos a ver Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, pp. 52-179.

⁹⁸ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p.361.

⁹⁹ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p.363.

suas condutas quando a regulação estadual se revela ineficiente e mais onerosa. Todavia, Vital Moreira enuncia três traços caracterizadores que nos auxiliam a precisar o conceito de autorregulação: primordialmente, a autorregulação é uma forma de regular, e não ausência de regulação. Em segundo lugar, esta é uma forma de regular coletivamente, não existindo autorregulação individual. Em terceiro lugar, a autorregulação é uma forma de regular não estadual, o que não significa que seja uma forma de regular não pública.¹⁰⁰

Mas o professor e jurista conimbricense eleva o discurso ao distinguir três sentidos para a aplicação do conceito autorregulação: “*a) como capacidade de funcionamento equilibrado da economia, sem necessidade de normas exteriormente impostas aos agentes económicos (poderes autorreguladores do mercado); b) como regulação de um determinado grupo por meio de normas voluntárias e autovinculação voluntária (autorregulação privada); c) como capacidade de um determinado grupo de se regular a si mesmo mediante reconhecimento oficial e com meios de direito público (poder regulamentar, disciplinar, etc. obrigatório para toda a categoria)*”.¹⁰¹

Relativamente ao terceiro traço caracterizador e aos dois últimos sentidos enunciados anteriormente acerca do conceito de autorregulação, em que Vital Moreira diferencia autorregulação de natureza pública de autorregulação privada, Marisa Apolinário parece discordar da tese de Vital Moreira, advogando que toda e qualquer autorregulação tem natureza privada, ainda que possa ser instituída e legitimada pelo poder público. Marisa Apolinário reforça que se a distinção de Vital Moreira for seguida, então todo o tipo de autorregulação será de natureza pública, não existindo autorregulação privada.¹⁰² Neste conflito doutrinário seguimos o entendimento de Vital Moreira, pois ainda que se trate de um conjunto de privados a regularem-se a si próprios, essa forma de regulação é legitimada, imposta e reconhecida oficialmente pelo Estado, e é esta imposição que a torna pública e lhe retira, de certa forma, o carácter privado; caso contrário, a autorregulação seria privada como acontece com a criação e a implementação de normas a que um grupo de indivíduos se autovincula. Assim sendo, a autorregulação pode ter natureza privada, quando as instâncias de autorregulação são estipuladas pelos agentes económicos regulados; ou natureza pública, quando as instâncias de autorregulação são determinadas e reconhecidas pelo poder público, bem como quando este último lhes concede poderes idênticos aos seus (como, por exemplo, o poder legislativo).¹⁰³

Mas quais são as finalidades desta forma de regulação? A autorregulação traz maior ligeireza para a regulação de algumas atividades económicas quando comparada com a regulação estadual, ou

¹⁰⁰ Cfr. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, pp. 52-53.

¹⁰¹ Cfr. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, p.53.

¹⁰² Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p.362.

¹⁰³ Cfr. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, p.54

seja, a autorregulação revela-se como o meio apto a atenuar os excessos de regulação pública em alguns setores, bem como é capaz de incentivar a participação dos regulados no próprio mercado ao permitir que estes se envolvam na definição e implementação das regras que regem o mercado. Outra finalidade que a autorregulação tem no seu âmago e que advém das anteriormente assinaladas é a redução dos custos, custos estes oriundos da supervisão relativa à observância (ou não) das normas implementadas.¹⁰⁴ Resumidamente, a principal vantagem e finalidade da autorregulação é o facto de atribuir maior eficiência à regulação. Todavia, a autorregulação não significa a substituição da heterregulação, pois a heterregulação continua a ser a forma de regulação mais utilizada pelos Estados, bem como a autorregulação requer uma heterregulação para a vigilância dos privados regulados.

Como exemplos desta forma de regulação temos a elaboração dos códigos deontológicos pelas próprias associações profissionais (como, por exemplo, o Estatuto da Ordem dos Advogados e o Código Deontológico da Ordem dos Médicos), a certificação de denominações de origens agrícolas mediante organizações profissionais, a concessão de carteira profissional de jornalista pela Comissão da Carteira Profissional, os códigos éticos de conduta (como, por exemplo, o Código de Conduta da EDP e da Galp), entre muitos outros exemplos. A autorregulação que apresenta maiores repercussões visíveis, em Portugal, é a denominada autorregulação profissional (como, por exemplo, a Ordem dos Médicos e a Ordem dos Advogados).

¹⁰⁴ Cfr. Marisa Apolinário, *O Estado Regulador: o novo papel do Estado...*, p.364.

Capítulo II

Supervisão

2.1. Conceito de Supervisão

A supervisão pode ser definida como a *“atividade de controlo e vigilância da Administração sobre atividades, visando assegurar que os agentes que operam num determinado setor económico cumprem as normas e os princípios estabelecidos para o exercício da sua atividade e do mercado onde operam, assegurando assim o interesse público e a proteção dos direitos e garantias dos administrados com quem entram em relação”*¹⁰⁵ ou como a *“atividade da Administração limitadora da liberdade dos administrados (função instrumentação), mediante a qual se quer garantir (função garantia) que os sujeitos que atuam sob o regime do direito privado operando num determinado sector ou nele desenvolvam determinada actividade, o façam de forma ajustada ao estabelecido na ordenação do referido sector ou actividade (função teleológica), através de um controlo prévio (vg poderes regulamentares e autorizações), ou de vigilância de actividades (vg através da informação, ou da inspeção), e de intervenções correctivas (vg injunções ou ordens) que podem finalizar no exercício de funções repressivas (sancionatórias)”*.¹⁰⁶ A supervisão é, assim, a atividade que fiscaliza ou inspeciona o comportamento dos agentes económicos, ou seja, é o controlo da observância ou da inobservância, por parte dos agentes económicos, das normas implementadas na fase anterior de regulamentação, podendo a supervisão alterar o comportamento de um agente económico (modificar o comportamento de incumpridor para cumpridor da norma implementada e que tem obrigatoriamente de cumprir) de forma preventiva, mediante a vigilância das atuações dos agentes económicos, ou de forma repressiva, mediante o sancionamento dos agentes económicos incumpridores. Porém, a supervisão não se reduz à inspeção administrativa; afinal, a inspeção administrativa é a atividade exercida pela Administração com o objetivo de verificar e de constatar que as condutas dos regulados coincidem com a observância das normas que os regulam, ao passo que a supervisão possui, para além da tarefa de inspecionar, a tarefa de sancionar caso se vislumbre que um certo regulado está a atuar, no mercado, de forma inversa ao que estatui a norma que o regula.¹⁰⁷ Assim sendo, a supervisão é uma espécie de junção do poder de fiscalização/inspeção e do poder sancionatório.

¹⁰⁵ Cfr. Luís Guilherme Catarino, “Direito Administrativo dos Mercados de Valores Mobiliários”, in *Tratado de Direito Administrativo Especial*, coord. Paulo Otero e Pedro Gonçalves, vol. III (Coimbra: Almedina, 2010), p.455.

¹⁰⁶ Cfr. Luís Guilherme Catarino, “Direito Administrativo dos Mercados de Valores Mobiliários”..., p.454.

¹⁰⁷ Cfr. Luís Guilherme Catarino, “A Inspeção Administrativa na Função de Supervisão”, in *Direito dos Valores Mobiliários II* (Lisboa: AAFDL Editora, 2018), p.204, acessado a 15 de janeiro de 2019, disponível em http://www.institutovaloresmobiliarios.pt/publicacoes/pdfs/1544113227dvm_ii.pdf.

O artigo 360º do Código dos Valores Mobiliários (CVM) enuncia, ainda que de forma exemplificativa, o papel da supervisão no âmbito financeiro: o acompanhamento da entidade sujeita à supervisão; a fiscalização do cumprimento da lei e dos regulamentos; as autorizações e as aprovações; os registos; a instrução de processos e sanções em caso de infrações; o poder de emitir ordens e de formular recomendações; a transmissão de informações; a publicação de estudos; e a avaliação e divulgação das práticas do mercado.

Quanto ao momento em que é efetivada, a supervisão desdobra-se em prévia ou “*ex ante*” (ou *a priori*) e subsequente ou “*a posteriori*”.¹⁰⁸ A supervisão “*ex ante*” tem como fim a certificação e a garantia da legalidade, da qualidade e da regularidade de condições mínimas relativamente aos serviços e bens prestados no mercado (mediante a imposição de um conjunto de normas e a garantia de que estas são cumpridas) e o impedimento de externalidades negativas que possam advir para terceiros no interior de uma dada ordem pública setorial. Como maior exemplo de supervisão prévia temos a concessão de uma autorização.¹⁰⁹ Todavia, a legalidade e a regularidade de condições mínimas exigíveis, através de um conjunto de normas jurídicas regulatórias, podem ser quebradas quando um certo agente económico regulado não cumpre ou declara que não pretende cumprir o conjunto de normas que regulam o setor onde este atua. Este incumprimento ou esta declaração de incumprimento dá azo a uma fiscalização das autoridades reguladoras que, caso constatem o incumprimento por parte do agente económico, pode levar ao sancionamento do administrado/regulado (multas, proibição de atuar naquele setor, entre outras sanções). Neste segundo caso de supervisão estamos perante uma supervisão subsequente ou “*a posteriori*”.¹¹⁰

Em suma, a supervisão em sentido restrito significa a monitorização e a fiscalização da observância das normas e dos princípios implementados num determinado setor, normas e princípios esses que devem ser respeitados pelos regulados, sob pena de estes serem sancionados. Contudo, a supervisão em sentido restrito não envolve a regulamentação (criação e implementação de um conjunto de normas e princípios para um determinado setor) nem a tarefa sancionatória (punição dos regulados que não cumprem o conjunto de normas e princípios estabelecidos no setor onde atuam).

¹⁰⁸ Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3ªed. (Coimbra: Almedina, 2016), p.275.

¹⁰⁹ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro”, *Revista Atualidad Jurídica*, n.º 22 (janeiro-abril de 2009): p.46, acedido a 21 de novembro de 2018, disponível em <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/2197/documento/articuloUM.pdf?id=3096>.

¹¹⁰ Cfr. Luís Guilherme Catarino, “Direito Administrativo dos Mercados de Valores Mobiliários”..., pp. 455-456.

2.2. Supervisão vs. Regulação

Regulação e supervisão são dois conceitos que convivem entre si e se complementam (a supervisão é posterior à regulação), mas são dois conceitos com significados diferentes. A regulação em sentido estrito reduz-se à mera regulamentação, isto é, à criação, aprovação e implementação de normas com vista a regular uma determinada atividade económica. Em sentido estrito, a regulação “*é somente o condicionamento normativo da atividade económica privada (por via de lei ou outro instrumento jurídico)*”.¹¹¹ Nessa senda, supervisão em sentido estrito significa a atividade, pela Administração Pública, de controlo constante sobre pessoas, atos ou documentos e que tem como objetivo precaver, identificar e acompanhar ilícitos, bem como evitar disfunções e patologias no mercado.¹¹² De forma curta e precisa, a supervisão é definida como o controlo da aplicação ou da observância das normas criadas e implementadas na fase de regulamentação.¹¹³

No conceito de regulação em sentido amplo engloba-se a atividade de regulamentação e de supervisão. Segundo Vital Moreira, o processo de regulação divide-se na “*formulação das orientações da regulação; definição e operacionalização das regras; implementação e aplicação das regras; controlo da aplicação das regras; sancionamento dos transgressores; decisão dos recursos*”.¹¹⁴ Como podemos observar, as três primeiras fases dizem respeito à atividade de regulamentação (regulação em sentido estrito), enquanto as restantes estão, de certa forma, relacionadas com a atividade de supervisão.

Todavia, o conceito de supervisão difundiu-se e alcançou, também, um sentido amplo compreendendo a regulação e a supervisão em sentido estrito.¹¹⁵ O conceito de supervisão em sentido amplo divide-se na elaboração de normas, por um lado, e na averiguação da compatibilidade das condutas dos agentes regulados com as normas elaboradas, por outro lado. A regulação neste conceito aparenta tratar-se de uma subespécie de supervisão, o que no nosso ver não é totalmente verdade.

No âmbito da regulação financeira (incluindo a bancária), é completamente perceptível o maior emprego do conceito de supervisão que o conceito de regulação, ainda que se utilize o conceito de regulação. Exemplo disso é o Relatório de *Larosière* que distingue a supervisão de regulação, mas que utiliza incessantemente o conceito de supervisão. Neste relatório, fundador da atual arquitetura de regulação e supervisão europeia, define-se a regulação como “*o conjunto de regras e de standards que*

¹¹¹ Cfr. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, p. 35.

¹¹² Cfr. Paulo Câmara, “Supervisão e Regulação do Mercado de Valores Mobiliários”, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. VIII, (Coimbra: Coimbra Editora, 2008), p.267 Cit. por Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”..., p.545; Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários...*, p. 274.

¹¹³ Cfr. Pedro Gonçalves, *Regulação, Eletricidade e Telecomunicações: Estudos de Direito Administrativo da Regulação* (Coimbra: Coimbra Editora: 2008), p.15 Cit. por Ricardo Miguel Simões Silva, “A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros”, *Boletim de Ciências Económicas Working Paper*, n.º 14 (maio de 2016): p.22, acedido a 25 de novembro de 2018, disponível em https://www.ij.fd.uc.pt/publicacoes/bce/wp_14/wp_014.pdf.

¹¹⁴ Cfr. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, p.36.

¹¹⁵ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro”..., p.41.

regem as instituições financeiras; o seu principal objetivo é promover a estabilidade financeira e proteger os clientes dos serviços financeiros” e a supervisão como “o processo designado para supervisionar as instituições financeiras, a fim de garantir que as regras e normas sejam aplicadas adequadamente” (tradução nossa). Este relatório vai mais longe do que a distinção entre a supervisão e a regulação, alegando que estas se complementam: “a supervisão competente pode não causar boas falhas na política regulatória financeira; mas sem uma supervisão competente e bem projetada, as boas políticas reguladoras serão ineficazes” (tradução nossa).¹¹⁶

No entanto, a doutrina encontra-se dividida quanto ao emprego do conceito de supervisão ou do conceito de regulação, principalmente em matéria de regulação financeira. A maioria da doutrina defende o emprego do conceito de regulação em sentido estrito e o conceito de supervisão em sentido amplo¹¹⁷, enquanto a minoria da doutrina defende o emprego do conceito de regulação em sentido amplo e o conceito de supervisão em sentido restrito¹¹⁸.

Quanto a nós, como o nosso estudo tem, no seu título, “Regulação” e trata de matéria no domínio de supervisão, utilizaremos os dois conceitos não permitindo sobreposições de nenhum deles, mas utilizando o conceito que, na nossa ótica, se afigure como mais adequado para tratar um determinado subtema ou um ponto em específico da nossa temática. Contudo, ao pendermos para um dos lados da doutrina, como o nosso estudo versa sobre a temática bancária (e, em geral, sobre a temática financeira), seria para o lado onde se encontra a maior parte da doutrina nacional e europeia: o emprego do conceito de supervisão em sentido lato, uma vez que no contexto financeiro “supervisão” significa controlar o cumprimento das normas implementadas e, também, regular em sentido estrito (regulamentar). Aliás, compreendemos, na atualidade, o porquê de existir um maior emprego do conceito de supervisão no âmbito financeiro, tanto a nível nacional como a nível europeu, visto que a mais recente crise resultou de graves falhas de supervisão e, não, de falhas de regulação (em sentido estrito).

Concludentemente, seguindo a posição de coexistência e de interdependência dos dois conceitos, no âmbito financeiro, a regulação tem como objetivo evitar o risco sistémico mediante a criação e implementação de normas enquanto a supervisão tem como finalidade preservar a resiliência,

¹¹⁶ Cfr. Report of the high-level group on financial supervision in the EU (Chaired By Jacques de Larosière), de 25 de fevereiro de 2009, acessado a 8 de outubro de 2018, disponível em http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf.

¹¹⁷ E.g. Autores como Menezes Cordeiro em Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Bancário...*, p.887; Sofia Rodrigues em Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira” ..., p.545; Pedro Ferreira Malaquias, Sofia Martins, Catarina Gonçalves de Oliveira e Paula Adrega Flor em Pedro Ferreira Malaquias et al., “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro” ..., p.41. Também é notório o maior emprego do conceito de supervisão em detrimento do conceito de regulação na legislação a nível nacional (como, por exemplo, no Código dos Valores Mobiliários e no RGICSF) e a nível europeu (como, por exemplo, na Diretiva 2013/35/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho, e na Diretiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de dezembro).

¹¹⁸ E.g. Autores como Natália de Almeida Moreno em Natália de Almeida Moreno, “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-crise”, *Boletim de Ciências Económicas Working Papers*, n.º 4 (abril de 2014): p.10, acessado a 24 de novembro de 2018, disponível em https://www.ij.fed.uec.pt/publicacoes/bce/wp_4/wp_004.pdf; António Barbosa de Melo em António Moreira Barbosa de Melo, “Direito Constitucional e Administrativo: Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”, *Revista Banca, Bolsa e Seguros*, n.º1 (outubro de 2014): p.103, acessado a 3 de dezembro de 2018, disponível em https://www.fed.uec.pt/bbs/wp-content/uploads/2018/09/rev_1_bbs.pdf.

a estabilidade, a eficácia e a robustez do sistema financeiro através de autoridades competentes, munidas de verdadeiros poderes jurídicos, com a função de controlar a aplicação ou a observância das normas implementadas, podendo estas intervir de forma repressiva numa situação de incumprimento originada pelos agentes regulados.

2.3. Supervisão Bancária

A supervisão bancária é a variante de supervisão que nos vai ocupar ao longo de toda a nossa exposição. Logo, é, de certa forma, imperioso debruçar-nos previamente sobre esta antes de discorrermos acerca dos seus aspetos práticos e complexos observados na realidade europeia e nacional.

A supervisão bancária tem um sentido mais amplo do que a supervisão meramente administrativa, definindo-se como a operação desempenhada pelo Estado ou por distintos entes públicos (como, por exemplo, o BdP) sobre os banqueiros, de forma a monitorizar e a superintender a sua atividade,¹¹⁹ tendo esta como objetivo a garantia da estabilidade, da resiliência e da solidez do sistema financeiro, o cumprimento das normas implementadas para o setor e a proteção dos clientes bancários (através da proteção dos seus depósitos em específico e de uma proteção dos depositantes em geral).

Contudo, a supervisão bancária nos últimos nove anos sofreu muitas alterações, sobretudo na forma como esta se opera e quem a opera. Se anteriormente a supervisão cabia à atuação exclusiva do Estado ou de outros entes públicos sobre os banqueiros, na atualidade essa afirmação já não é tão líquida. Antes de 2010, os sujeitos ativos “exclusivos” na supervisão bancária eram o BdP¹²⁰ e o Ministério das Finanças^{121 122}, enquanto no resto da supervisão financeira os sujeitos ativos “exclusivos” eram a CMVM¹²³ e o Instituto de Seguros de Portugal (substituído pela atual ASF)^{124 125}.

Desde 2010 até aos dias de hoje houve uma perda de soberania dos Estados, levando a que figurassem como sujeitos ativos da regulação e da supervisão bancária o BCE (através do Comité Europeu do Risco Sistémico e do Mecanismo Único de Supervisão), a EBA, o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão e os antigos sujeitos ativos de supervisão nacional (o BdP e o Ministério das Finanças). Quanto ao resto da regulação e da supervisão financeira, os protagonistas ativos

¹¹⁹ Cfr. Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Bancário...*, pp. 887-888.

¹²⁰ Cfr. Artigo 17º da Lei Orgânica do Banco de Portugal (LOBdP) e artigos 92º a 145º do RGICSF.

¹²¹ Sobre as atribuições de supervisão do Ministério das Finanças ver Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Bancário...*, pp. 895-898.

¹²² Cfr. Artigo 91,º n.º 1 do RGICSF.

¹²³ Cfr. Artigo 4º, n.º 2 dos estatutos da CMVM, aprovado pelo Decreto - Lei n.º 5/2015, de 8 de janeiro, artigos 353º e seguintes do Código dos Valores Mobiliários e artigo 93º n.º 2 do RGICSF.

¹²⁴ Cfr. Artigo 7º dos estatutos da ASF, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro.

¹²⁵ Note-se que, embora o segmento dos seguros esteja inserido no setor financeiro, este não se rege pelo RGICSF, pois as empresas de seguro e de resseguro prosseguem atividades distintas das instituições de crédito e das sociedades financeiras. As empresas de seguro e de resseguro regem-se pelo Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora, aprovado pela Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro (com a atualização da Lei n.º 7/2019, de 16 de janeiro).

são a ESMA, a EIOPA, a CMVM, a ASF, o Comité Europeu do Risco Sistémico (a partir de agora CERS), que tem uma competência transversal a todos os setores, e o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão. Não obstante, falaremos mais pormenorizadamente acerca de como e quem opera a regulação e supervisão nacional e europeia nos capítulos posteriores (arquitetura institucional portuguesa e europeia).

Mas quem se encontra do lado passivo na relação de supervisão bancária? São sujeitos passivos as instituições de crédito¹²⁶, as sociedades financeiras¹²⁷, as empresas de investimento¹²⁸ e as sociedades gestoras de participações sociais¹²⁹. Quanto aos sujeitos passivos da supervisão bancária, iremos desenvolvê-los de forma mais minuciosa quando concomitantemente abordarmos o sistema financeiro português.

Dito isto, a supervisão bancária, agora mais europeia do que nacional, assenta na atuação dos Estados-Membros interrelacionados (a nível europeu) ou das autoridades reguladoras e de supervisão (europeias e nacionais) e na atuação do Estado ou das suas autoridades reguladoras e de supervisão (a nível nacional), inseridas na arquitetura institucional europeia, sobre as instituições de crédito, as sociedades financeiras, as empresas de investimento e as sociedades gestoras de participações sociais europeias, tendo esta supervisão “coletiva” o objetivo de assegurar a estabilidade, a resiliência, a solidez e o eficiente funcionamento de todo o sistema financeiro europeu (conjunto dos sistemas financeiros dos diversos Estados-Membros), bem como salvaguardar os depósitos, os depositantes e os interesses dos clientes-consumidores bancários.

2.4. Supervisão Prudencial e Supervisão Comportamental

2.4.1. Supervisão Prudencial

A supervisão pode fragmentar-se em supervisão prudencial e supervisão comportamental. Estes tipos de supervisão surgiram primordialmente no setor bancário, mas rapidamente se alastraram para os setores dos seguros e do mercado de valores mobiliários, até porque não é apenas o setor bancário o único setor a preocupar-se com a salvaguarda da estabilidade do sistema financeiro.¹³⁰

A supervisão prudencial tem como propósito garantir a consistência, a solvabilidade, a estabilidade e a resiliência de todos os sujeitos passivos da supervisão, aferindo, de forma contínua, os

¹²⁶ Cfr. Artigos 1º, 3º, 4º, 14º e ss do RGICSF.

¹²⁷ Cfr. Artigos 1º, 6º, 7º, 174º e ss do RGICSF.

¹²⁸ Cfr. Artigo 4º - A e artigos 199º - FA a artigo 199º - IA do RGICSF.

¹²⁹ Cfr. Artigo 117º do RGICSF.

¹³⁰ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”..., p. 546.

riscos associados à sua atividade, nomeadamente o risco sistémico, o risco de liquidez¹³¹, o risco de crédito¹³² e o risco de mercado.^{133 134} Contudo, diz-nos Sofia Nascimento Rodrigues que o objetivo nuclear da supervisão prudencial é a estabilidade de todo o sistema financeiro.¹³⁵

A supervisão prudencial é exercida *ex ante* (daí ela designar-se “prudencial”), uma vez que esta tem como missão prevenir todos os riscos (financeiros e patrimoniais) para o sujeito passivo em causa e para o sistema financeiro, bem como preservar a liquidez e a solvabilidade das instituições reguladas e a proteção dos fundos dos clientes (depositantes, investidores, segurados) confiados àquelas.¹³⁶ Como exemplos de práticas de supervisão prudencial temos a estipulação de procedimentos de seleção e entrada no mercado, a fixação de requisitos mínimos, o cumprimento de rácios de solvabilidade¹³⁷, a conservação de níveis adequados de liquidez e o controlo da idoneidade dos detentores de participações qualificadas.

A supervisão prudencial pode dividir-se em supervisão microprudencial e supervisão macroprudencial. Enquanto a primeira se traduz na garantia da solvabilidade e da solidez dos sujeitos passivos regulados num longo período de tempo e na proteção dos fundos entregues às instituições, isto é, na avaliação de riscos e na disciplina financeira de uma determinada atividade individualmente encarada, a segunda consiste na supervisão que se foca na estabilidade do sistema financeiro como um todo, albergando a atividade de todas as instituições que nele atuam,¹³⁸ bem como todas as políticas monetárias, financeiras e económicas dos Estados.¹³⁹ Tanto a supervisão macroprudencial como a microprudencial têm como principal missão assegurar a estabilidade do sistema financeiro, focando-se na prevenção de crises e de riscos sistémicos que possam surgir no sistema financeiro, quer num determinado setor, quer na globalidade do sistema financeiro. Utilizando analogicamente o exemplo de um “bolo”, a supervisão microprudencial corresponde às diversas “fatias” que compõem o “bolo”, ao

¹³¹ O risco de liquidez relaciona-se com a capacidade ou a incapacidade de as instituições financeiras possuírem fundos suficientes sem terem que recorrer ao banco central (BdP). Este consiste na “*na falta de liquidez para fazer face aos compromissos assumidos*”, ver Marco Amaral, “Tipos de riscos na atividade bancária”, *Revista Revisores Auditores*, n.º 69 (abril-junho de 2015): p.37, acessado a 16 de dezembro de 2018, disponível em <http://www.oroc.pt/fotos/editor2/Revista/69/Gestao.pdf>.

¹³² O risco de crédito é o risco que demonstra a capacidade que o mutuário detém para liquidar o crédito recebido e os seus juros. As instituições de crédito para gerirem o risco de crédito têm de proceder a uma análise relativa aos dados pessoais do mutuário como, por exemplo, o rendimento profissional auferido, o seu património, os créditos anteriormente concedidos e se estes foram liquidados, entre outros dados.

¹³³ O risco de mercado é o risco que advém das flutuações das taxas de juro, das taxas de câmbio, dos preços (*commodities*), das cotações das ações e do risco imobiliário. Ou seja, é o risco “*associado a instrumentos financeiros transacionados em mercados próprios e/ ou por transações em mercados de reduzida liquidez*”, ver Marco Amaral, “Tipos de riscos na atividade bancária”..., p. 37.

¹³⁴ Cfr. Maria Lúcia Leitão, “O que é a Supervisão Comportamental?”, *Revista Inforbanca*, ano XXI, n.º 81 (julho-setembro de 2009): pp. 4-7, acessado a 9 de dezembro de 2018, disponível em http://ifb.pt/wp-content/uploads/2018/05/IFB-InforBanca_081.pdf.

¹³⁵ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”..., p. 545.

¹³⁶ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro”..., p.42.

¹³⁷ O rácio de solvabilidade consiste no indicador da solidez e da resiliência das instituições e empresas financeiras, na medida que quanto maior for o rácio da solvabilidade maior será, também, a estabilidade dessas instituições e dessas empresas, bem como quanto menor for o rácio da solvabilidade maior será a sua vulnerabilidade.

¹³⁸ Cfr. “Supervisão Microprudencial”, Banco de Portugal, acessado a 13 de janeiro de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/page/micro-objetivos-e-principios?mlid=1231>.

¹³⁹ Cfr. Ricardo Miguel Simões Silva, “A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros”..., p.24.

passo que a supervisão macroprudencial equipara-se ao “bolo” por inteiro. Se uma “fatia do bolo” estiver estragada poderá contaminar o resto do “bolo”. Assim sendo, o “cozinheiro” (autoridades de regulação e supervisão) têm como missão acautelar e analisar se as “fatias” (instituições reguladas e supervisionadas) e se o “bolo” em geral (sistema financeiro na sua globalidade) estão em perfeitas condições (estabilidade financeira).

Atualmente, no contexto europeu, a supervisão macroprudencial é tarefa do CERS e a supervisão microprudencial é exercida pelas Autoridades Europeias de Supervisão (a EBA, a ESMA e a EIOPA), nas quais são integradas as autoridades nacionais competentes. No contexto nacional, o BdP é a autoridade nacional de supervisão que está encarregue da supervisão macroprudencial (aferindo e controlando os riscos surgidos no mercado e no sistema financeiro, com vista a prevenir o risco sistémico, enquanto entidade a quem compete velar pelo sistema financeiro nacional¹⁴⁰) e da supervisão microprudencial bancária¹⁴¹ (examinando se as instituições cumprem as suas obrigações e intervindo para sanar falhas que devem ser corrigidas sob pena de conduzirem ao risco sistémico) no sistema financeiro português, prosseguindo essas tarefas como autoridade nacional inserida no Mecanismo Único de Supervisão (a partir de agora MUS) e no Sistema Europeu de Supervisão Financeira. Voltaremos a pronunciar-nos acerca deste assunto numa fase posterior do nosso estudo.

A supervisão prudencial encontra-se prevista no Título VII (artigos 91º a 117º - B) do RGICSF e no artigo 362º do Código dos Valores Mobiliários.

2.4.2. Supervisão Comportamental

Nos últimos tempos, constatou-se que para preservar a estabilidade do sistema financeiro não basta a garantia da solvabilidade e da solidez das instituições reguladas, ou seja, a prevenção da falência das instituições à qual a supervisão prudencial está adstrita. Era, também, crucial para manter a estabilidade do sistema financeiro o controlo *ex post* das atuações das instituições na sua relação com os clientes-consumidores.¹⁴² Dessa preocupação surge a supervisão comportamental, uma supervisão de cunho qualitativo alusiva às condutas das instituições reguladas.¹⁴³

A supervisão comportamental pode ser definida como a “*função de vigilância e controlo da conformação com o interesse público da atividade dos agentes particulares*”,¹⁴⁴ controlo e vigilância que se efetivam mediante a observância das normas e dos padrões de conduta na relação das empresas

¹⁴⁰ Cfr. Artigos 12º, c) e 17º da LOBdP.

¹⁴¹ A nível microprudencial, a CMVM e a ASF são encarregues da supervisão das instituições e empresas com atividade nos seus setores.

¹⁴² Cfr. Maria Lúcia Leitão, “O que é a Supervisão Comportamental? ”..., p.4.

¹⁴³ Cfr. Luís Guilherme Catarino, “Direito Administrativo dos Mercados de Valores Mobiliários”..., pp 457-458.

¹⁴⁴ Cfr. Ricardo Miguel Simões Silva, “A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros”..., p.24.

entre si e nas relações das empresas com o mercado e com os clientes-consumidores ou investidores (artigo 77º - B do RGICSF), dos deveres de informação (artigo 77º do RGICSF) e das regras respeitantes à publicidade (artigo 77º - C do RGICSF), às reclamações dos clientes (artigo 77º - A do RGICSF), ao conflito de interesses (artigo 85º e 86º do RGICSF) e às medidas e mecanismos organizativos de cada instituição (artigo 86º - A do RGICSF).¹⁴⁵ A supervisão comportamental resume-se ao comportamento das instituições, regulando-se a oferta de serviços e produtos financeiros, bem como a qualidade destes, atentando às suas relações com os clientes-consumidores.¹⁴⁶

Sinteticamente, um dos principais objetivos desta supervisão visa verificar se a atuação das instituições para com os seus consumidores é intuitiva e clara (através da introdução de normas de proteção dos consumidores)¹⁴⁷, uma vez que há assimetrias de informações entre estas instituições e os seus clientes-consumidores no que toca aos serviços e produtos prestados, à fixação dos preços relativos aos produtos e serviços prestados e à transparência da prestação de informações aos consumidores, de forma a colmatar as assimetrias que existem no sistema financeiro. Os outros objetivos primordiais da supervisão comportamental são a proteção do cliente-consumidor e a perenidade ou constância do funcionamento do mercado financeiro.¹⁴⁸

A nível nacional, a supervisão comportamental no âmbito financeiro é, também, exercida pelo BdP, que regula e controla os produtos e serviços bancários (depósitos e crédito) e fiscaliza os meios de pagamento; pela CMVM, que regula e controla a venda ao público de valores mobiliários, da mesma forma que regula e controla o funcionamento dos mercados; e pela ASF, que regula e fiscaliza os produtos relativos ao setor dos seguros.¹⁴⁹

A supervisão comportamental encontra-se prevista no Título VI (artigos 70º a 90º - D) do RGICSF, no artigo 353º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários e no Regime Jurídico relativo ao acesso à atividade das Instituições de Pagamento e à prestação de serviços de pagamento (RJIPSP).

Já sabemos que a supervisão prudencial atua *ex ante* com o intuito de promover a manutenção da solidez e da solvabilidade das instituições e a supervisão comportamental atua *ex post* com o objetivo de clarificar as informações prestadas aos clientes, de proteger os consumidores e de manter o regular funcionamento do mercado.

Resta estabelecer o nexa entre as duas.

¹⁴⁵ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira” ..., p. 546.

¹⁴⁶ Cfr. Maria Lúcia Leitão, “O que é a Supervisão Comportamental? ”..., p.4.

¹⁴⁷ Cfr. Joana Pinto Monteiro, “O desenvolvimento recente da supervisão bancária comportamental”, in *O Novo Direito Bancário*, coord. Paulo Câmara e Manuel Magalhães (Coimbra: Almedina, 2012), pp. 234-235.

¹⁴⁸ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira” ..., p.547.

¹⁴⁹ Cfr. Banco de Portugal, *Livro Branco: sobre a regulação e supervisão do setor financeiro* (2016): p. 20, acedido a 13 de novembro de 2018, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf.

O principal nexa entre estas duas surge ao evitar o risco de reputação das instituições financeiras. Afinal, se as falhas inerentes aos comportamentos (ou às condutas) das instituições não forem sanadas, a solidez e a solvabilidade das instituições são afetadas, ou seja, quando as falhas de conduta das instituições (objeto da supervisão comportamental) se multiplicam e se dispersam pelo sistema financeiro, essas podem abalar a solidez e a solvabilidade das próprias instituições (objetivo da supervisão prudencial).¹⁵⁰ Daí que a supervisão prudencial e a supervisão comportamental estejam intimamente relacionadas, embora se tratem de objetivos e de interesses distintos prosseguidos em momentos díspares.

Porém, é conveniente alertar que a supervisão prudencial não deve interferir na esfera de atuação da supervisão comportamental. É certo que do fracasso da supervisão comportamental pode advir, conseqüentemente, o risco reputacional das instituições que afetam o objeto da supervisão prudencial (a solidez e a solvabilidade das instituições financeiras), mas a supervisão prudencial não pode imiscuir-se no círculo de atuação da supervisão comportamental, sob pena de resultar num conflito de interesses. É caso para dizer “cada supervisão no seu lugar”.

¹⁵⁰ Cfr. Banco de Portugal, *Livro Branco: sobre a regulação e supervisão do setor financeiro...*, pp. 20-21.

CAPÍTULO III

Sistema Financeiro Português

3.1. Conceito de sistema financeiro

A regulação e a supervisão incidem, no âmbito financeiro, sobre o respetivo sistema financeiro. Importa saber no que este consiste.

A doutrina não é completamente uníssona quanto à delimitação do conceito do sistema financeiro. Para o professor conimbricense Menezes de Cordeiro, o sistema financeiro consiste no “conjunto ordenado das entidades especializadas no tratamento do dinheiro”, bem como no “conjunto ordenado dos bancos ou entidades similares e das instâncias que, sobre eles, exerçam um controlo”. Menezes Cordeiro realça que esta noção se reporta a um verdadeiro sistema financeiro e não apenas a um sistema bancário, sob pena de deixar de fora outras instituições de crédito e sociedades financeiras que não se incluem na nomenclatura de bancos.¹⁵¹ Mas, mesmo assim, Menezes Cordeiro delimita o sistema financeiro como se somente de Direito Bancário Institucional se tratasse, isto é, o conjunto de normas que o legislador elabora e implementa para regular e supervisionar os bancos e as instituições financeiras.¹⁵²

Já os Professores Gomes Canotilho e Vital Moreira consideram que o conceito do sistema financeiro tem um duplo sentido: um sentido objetivo (ou material) e um sentido subjetivo (ou institucional). O sistema financeiro em sentido objetivo baseia-se no “conjunto ordenado de princípios, normas, institutos jurídicos e formas jurídicas da atividade financeira”, ao passo que o sistema financeiro em sentido subjetivo se traduz no “conjunto ordenado dos sujeitos, instituições, sociedades e organizações que exercem atividades financeiras”.¹⁵³

A Associação Portuguesa dos Bancos (doravante APB) define o sistema financeiro como “o conjunto de instituições financeiras que asseguram, essencialmente, a canalização da poupança para o investimento nos mercados financeiros, através da compra e venda de produtos financeiros”, instituições essas que “asseguram um papel de intermediação entre os agentes económicos que, num dado momento, se podem assumir como aforradores e, noutros momentos, como investidores”.¹⁵⁴

¹⁵¹ Cfr. Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Bancário...*, pp. 83-84.

¹⁵² Cfr. Luís Maria Silva Santos Cantista, “A Autonomização Integrada das Três Áreas do Direito Financeiro”, *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, n.º 28 (2017): p. 197, acedido a 26 de janeiro de 2019, disponível em <http://parc.ipp.pt/index.php/rebules/article/view/1027/483>.

¹⁵³ Cfr. Gomes Canotilho e Vital Moreira, *Constituição da República Portuguesa Anotada*, vol. I, 4ª ed. (Coimbra: Coimbra Editora, 2007), p. 1010 cit. por João Calvão da Silva, *Banca, Bolsa e Seguros – Direito Europeu e Português*, TOMO I, 3ª ed. revista e aumentada (Coimbra: Almedina, 2012), p. 14.

¹⁵⁴ Cfr. “Sistema Financeiro”, Associação Portuguesa de Bancos, acedido a 16 de abril de 2019, disponível em http://www.apb.pt/sistema_financeiro/o_que_e/.

O sistema financeiro também se encontra diretamente previsto no artigo 101º da Constituição da República Portuguesa: “*O sistema financeiro é estruturado por lei, de modo a garantir a formação, a captação e a segurança das poupanças, bem como a aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social*”. Como podemos observar, o texto constitucional não define o que é o sistema financeiro nem o que ele trata, optando pela sua menção através de uma norma programática, cabendo ao legislador ordinário a sua definição. O artigo 101º da Constituição da República Portuguesa limita-se a i) estabelecer que o sistema financeiro se estrutura por lei e por decreto-lei [nos termos do artigo 161º, c) e artigo 198º, n.º 1, a)], na medida em que, não sendo uma das matérias reservadas da Assembleia da República, pode ser objeto de regulação por decreto-lei, e ii) que este tem como missão gerar o desenvolvimento económico e social (aspeto formal do sistema financeiro).

Assim, consideramos que o sistema financeiro consiste no conjunto de normas, institutos, princípios e mecanismos jurídicos que regulam o setor financeiro na sua globalidade (setor da banca, setor dos valores mobiliários e setor dos seguros e dos fundos de pensão), bem como no conjunto de instituições, sujeitos e sociedades que exercem atividades num desses três setores ou até em todos esses setores (o caso dos conglomerados financeiros). Ou seja, o sistema financeiro abrange o setor bancário, o dos seguros e o dos valores mobiliários, sendo o conjunto de normas, de princípios e de mecanismos jurídicos reguladores das instituições e dos sujeitos inerentes a esses setores.

3.2. Constituição do Sistema Financeiro Português

Já foi dito que o setor bancário, o setor dos seguros e o setor dos valores mobiliários integram o sistema financeiro português, bem como as suas autoridades de regulação e supervisão (o BdP, a CMVM e a ASF). Importa agora tratar os restantes participantes do sistema financeiro: as diversas instituições, sujeitos e sociedades que exercem a sua atividade num dos setores mencionados anteriormente.

Fazem parte do sistema financeiro as instituições de crédito, as sociedades financeiras (incluindo as empresas de investimento), as empresas/companhias de seguros e as sociedades gestoras de fundos de pensões, os investidores, os clientes (ou particulares) e as empresas e as sociedades associadas aos valores mobiliários (como as câmaras de compensação e as bolsas). Sem querer descartar algumas destas, focar-nos-emos somente nas instituições e nas sociedades que digam diretamente respeito ao setor bancário (as instituições de crédito, as sociedades financeiras e as empresas de investimento).

Começemos pelas instituições de crédito. Antigamente, as instituições de crédito eram definidas pelo artigo 2º do RGICSF (atualmente revogado) como “*as empresas cuja actividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante*

a concessão de crédito” e como “as empresas que tenham por objecto a emissão de meios de pagamento sob a forma de moeda electrónica”. Com a atualização pela recente Lei n.º 23/2018, de 13 de março, e por mais de 50 atualizações desde a sua primeira versão, o RGICSF define as instituições de crédito no artigo 2º - A, w) como “a empresa cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria”. São, atualmente, designadas como instituições de crédito os bancos, as caixas económicas, a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e as caixas de crédito agrícola mútuo, as instituições financeiras de crédito, as instituições de crédito hipotecário e outras empresas que correspondam à definição do artigo 2º - A do RGICSF e que a lei qualifica como tal.

Quanto às atividades das instituições de crédito para efeitos do presente regime legal, o RGICSF prevê, de forma transparente, no artigo 4º, n.º 1, somente as operações exercidas pelos bancos como, por exemplo, a receção de depósitos e de outros fundos reembolsáveis, os serviços de pagamento, a atuação nos mercados interbancários, a consultadoria, guarda, administração e gestão de carteiras de valores mobiliários, a mediação de seguros, a emissão de moeda eletrónica, entre muitas outras operações. Contudo, este mesmo artigo relativo à atividade das instituições de crédito ressalva que as outras instituições de crédito só podem realizar operações especificadas e permitidas pelas normas que orientam a sua atividade como, por exemplo, as operações de crédito agrícola estipuladas no artigo 27º e as operações previstas no artigo 58º do Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo¹⁵⁵ relativo à atividade da Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e das caixas de crédito agrícola mútuo, e as atividades das caixas económicas previstas no artigo 8º do Regime Jurídico das Caixas económicas¹⁵⁶.

As empresas de investimento estão previstas no artigo 4º - A do RGICSF e são definidas no artigo 2º - A, r) do RGICSF como “as empresas em cuja atividade habitual se inclua a prestação de um ou mais serviços de investimento a terceiros ou o exercício de uma ou mais atividades de investimento e que estejam sujeitas aos requisitos previstos na Diretiva n.º 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, com exceção das instituições de crédito e das pessoas ou entidades previstas no n.º 1 do artigo 2.º da mesma diretiva” e no artigo 4º, n.º 1 da Diretiva 2004/39/CE¹⁵⁷ como “qualquer pessoa coletiva cuja ocupação ou actividade habitual consista na prestação de um ou mais serviços de investimento a terceiros e/ou na execução de uma ou mais atividades de investimento a título profissional”. Ou seja, a título exemplificativo, não são consideradas como empresas de investimento (para os efeitos da diretiva envolvida) as empresas de seguro nem as empresas que

¹⁵⁵ Cfr. Decreto-Lei n.º 24/91, de 11 de janeiro.

¹⁵⁶ Cfr. Decreto-Lei n.º 190/2015, de 10 de setembro.

¹⁵⁷ Cfr. Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, reformulada pela Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio.

exercem atividades de resseguro e de retrocessão referidas na Diretiva 2009/138/CE, segundo o artigo 2º, n.º 1 alínea a) da Diretiva n.º 2014/65/UE, de 15 de maio.

São consideradas empresas de investimento as sociedades financeiras de corretagem, as sociedades corretoras, as sociedades gestoras de patrimónios, as sociedades mediadoras dos mercados monetários ou de câmbios, as sociedades de consultadoria para investimento, as sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral ou organizados e outras empresas que recebam tal qualificação da lei e que correspondam à definição estabelecida no artigo 2º - A, r) do RGICSF (artigo 4º - A, n.º 1 do RGICSF). No n.º 4 do artigo 4º - A alerta-se para a prestação de informação da CMVM ao BdP, informação essa atinente aos casos em que determinadas sociedades de consultadoria para investimento estão encarregues da prestação de serviços de consultadoria no que tange a depósitos estruturados.¹⁵⁸

Por último, as sociedades financeiras estão previstas no artigo 6º do RGICSF. Antigamente, eram definidas no artigo 5º do RGICSF (atualmente revogado) como *“as empresas que não sejam instituições de crédito e cuja actividade principal consista em exercer uma ou mais das actividades referidas nas alíneas b) a i) do n.º 1 do artigo anterior, exceto locação financeira e factoring”*. Atualmente, são definidas no artigo 2º - A, kk) como *“as empresas, com exceção das instituições de crédito, cuja atividade principal consista em exercer pelo menos uma das atividades permitidas aos bancos (artigo 4º, n.º 1 do RGICSF), com exceção da receção de depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público, incluindo as empresas de investimento e as instituições financeiras referidas na subalínea ii) da alínea z)”*.

Segundo os artigos 2º - A, z) subalíneas i) e iv), 4º - A, n.º 1, a) a d) e g), e 6º do RGICSF, são destacadas como sociedades financeiras as sociedades financeiras de corretagem, as sociedades corretoras, as sociedades gestoras de patrimónios, as sociedades mediadoras dos mercados monetários ou de câmbios, todas as outras empresas que sejam definidas como empresas de investimento e que a lei lhes atribua tal qualificação, as sociedades financeiras de crédito, as sociedades de investimento, as sociedades de locação financeira, as sociedades de *factoring*, as sociedades de garantia mútua, as sociedades gestoras de fundos de investimento, as sociedades de desenvolvimento regional, as agências de câmbio, as sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos, as sociedades financeiras de microcrédito e todas as outras empresas cuja definição coincida com a definição de sociedade financeira e que a lei as qualifica como tal. O n.º 3 do artigo 6º prevê, ainda, a exclusão das empresas de seguro, das sociedades gestoras de fundos de pensões e das sociedades de investimento mobiliário e imobiliário

¹⁵⁸ Os depósitos estruturados consistem em depósitos cuja remuneração está dependente da evolução de outras circunstâncias financeiras ou económicas como, por exemplo, o preço de uma ação ou o índice de uma ação. A rentabilidade neste tipo de depósito poderá ser maior do que a dos depósitos a prazo, mas estes acarretam mais riscos para o cliente, daí que advenha a obrigação da instituição de crédito em prestar um documento com a informação fundamental acerca deste tipo de depósito, ver “Depósito Estruturado”, Todos Contam, acessado a 17 de abril de 2019, disponível em <https://www.todoscontam.pt/pt-pt/depositos-prazo-estruturados>.

do elenco das sociedades financeiras, alegando que estas não podem nem são consideradas sociedades financeiras para efeitos do RGICSF. Ficam, também, de fora do elenco das sociedades financeiras as sociedades gestoras de participações sociais sujeitas à supervisão do BdP (artigo 117º do RGICSF) e as instituições de pagamento (artigo 117º - A do RGICSF), segundo o artigo 6º, n.º 1, b) do RGICSF.

Relativamente à atividade das sociedades financeiras, estas só podem operar naquelas situações consagradas nas normas que regem a sua atividade (artigo 7º do RGICSF) como, por exemplo, artigo 3º e 5º do Regime das Sociedades Corretoras e das Sociedades Financeiras de Corretagem¹⁵⁹, em que as sociedades financeiras de corretagem e as sociedades corretoras podem receber, transmitir e executar ordens por conta de outrem, gerir carteiras por conta de outrem e prestar serviços e atividades de tomada firme e colocação com e sem garantia [artigo 290º, n.º 1, a) a c) do Código dos Valores Mobiliários], bem como as primeiras podem prestar os serviços auxiliares previstos nas alíneas a) a f) e as sociedades corretoras podem prestar os serviços auxiliares previstos na alínea a) e c) do artigo 291º do Código dos Valores Mobiliários. São vedadas às sociedades corretoras e às sociedades financeiras de corretagem a prestação de garantias pessoais ou reais a favor de terceiros, a aquisição de bens imóveis (exceto os essenciais para a instalação das suas atividades), a concessão de crédito sob qualquer forma e a aquisição por conta própria de valores mobiliários de qualquer natureza (artigo 5º do Regime das Sociedades Corretoras e das Sociedades Financeiras de Corretagem). Outro exemplo é o Regime Jurídico das Sociedades Financeiras de Crédito¹⁶⁰ que prevê que este tipo de sociedades financeiras podem executar operações permitidas aos bancos, excetuando-se as operações relacionadas com a receção de depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público e com a prestação de serviços de pagamento e de emissão de moeda eletrónica (artigo 1º, n.º 1).

Não obstante, a APB¹⁶¹ e o BdP¹⁶² dividem as anteriores (instituições de crédito, sociedades financeiras e empresas de investimento) em instituições financeiras monetárias (IFM) e instituições financeiras não monetárias (IFNM). A atribuição de uma ou outra nomenclatura norteia-se pelo princípio da exclusividade estipulado no artigo 8º, n.º 1 do RGICSF: “*Só as instituições de crédito podem exercer a atividade de receção, do público, de depósitos ou outros fundos reembolsáveis, para utilização por conta própria.*”. Quer isto dizer, que somente as instituições de crédito (e nem todas) serão classificadas como instituições financeiras monetárias, uma vez que são apenas estas que recebem os depósitos ou

¹⁵⁹ Cfr. Decreto-Lei n.º 262/2001, de 28 de setembro.

¹⁶⁰ Cfr. Decreto-Lei n.º 100/2015, de 2 de junho.

¹⁶¹ Cfr. “Instituições Financeiras”, Associação Portuguesa de Bancos, acessado a 18 de abril de 2019, disponível em http://www.apb.pt/sistema_financieiro/instituicoes_financieiras.

¹⁶² Cfr. Boletim estatístico do Banco de Portugal, julho de 2011, acessado a 18 de abril de 2019, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/bejul11_0.pdf.

outros fundos, possíveis de ressarcir, dos seus clientes para uso próprio, bem como são estas as protagonistas do mercado monetário.

Segundo a APB, as instituições de crédito classificadas como instituições financeiras monetárias são o BdP, emissor da moeda euro (ainda que seja o BCE o responsável pela autorização da emissão da moeda) e parte do Eurosistema (autoridade monetária do euro), os bancos, as caixas económicas, a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e as caixas de crédito agrícola mútuo, adicionando, ainda, como instituições financeiras monetárias os fundos do mercado monetário que não se classificam como instituições de crédito. São classificadas como instituições financeiras não monetárias os fundos de investimentos (exceto os do mercado monetário), as sociedades de *factoring*, as sociedades de capital de risco, as sociedades financeiras, as sociedades financeiras para aquisições a crédito, as sociedades gestoras de participações sociais (do setor financeiro), as sociedades de locação financeira, as agências de câmbio, as sociedades corretoras, as sociedades gestoras de fundos de investimento, as sociedades gestoras de patrimónios, as empresas de seguros e as sociedades gestoras de fundos de pensões, entre outros intermediários e auxiliares financeiros.

Por último, é essencial salientar que o sistema financeiro deve ser absolutamente organizado e estruturado, organização e estruturação essa motivada por razões de ordem pública de administração da economia e de ordem pública de segurança dos depositantes, aforradores, investidores e beneficiários de seguros.¹⁶³ É impensável nos dias que correm uma economia sobreviver sem possuir um sistema financeiro (incluindo o sistema bancário) resiliente, sólido, eficaz e idóneo a criar laços de confiança com os cidadãos.

3.3. Os Pilares Caraterizadores do Sistema Financeiro Português

Segundo o preâmbulo do RGICSF, o atual sistema financeiro nacional possui cinco pilares que o caraterizam, a saber: a liberdade de estabelecimento das empresas financeiras, a liberdade de prestação de serviços financeiros, a harmonização e o reconhecimento mútuo, a livre circulação de capitais e a União Económica e Monetária.

Começemos pela liberdade de estabelecimento das empresas financeiras.

3.3.1. Liberdade de estabelecimento das empresas financeiras

Antes de abordarmos este pilar caraterizador, convém frisar que existem dois tipos de sistemas financeiros: os sistemas financeiros baseados nos sistemas bancários, segundo os quais os bancos são

¹⁶³ Cfr. João Calvão da Silva, *Banca, Bolsa e Seguros – Direito Europeu e Português...* p.15.

os maiores propulsores do desenvolvimento financeiro, e os sistemas financeiros mais assentes nos mercados de capitais (de valores mobiliários). Os sistemas financeiros alemão e francês são exemplos mais focados no sistema bancário, enquanto os sistemas financeiros norte-americano e britânico são sistemas financeiros assentes nos mercados de capitais.¹⁶⁴

Quanto a Portugal, achamos visível que o seu sistema financeiro é um sistema assente no sistema bancário, o que até é demonstrado pelo facto de se ter o BdP como a autoridade macroprudencial nacional e como a autoridade “suprema” de supervisão e regulação do sistema financeiro, ainda que existam outras autoridades de regulação e supervisão para os restantes setores do sistema financeiro, e com o papel do setor bancário de financiador de todos os setores económicos na economia portuguesa.

O sistema financeiro português sofreu diversas mutações ao longo do tempo, não se apresentando da mesma forma como se apresenta na atualidade. Hoje, podemos afirmar que o sistema financeiro português, bem como os sistemas financeiros dos restantes Estados-Membros, é na realidade “aberto”. Mas “aberto” em que sentido? O sistema financeiro é considerado “aberto” no sentido de que o setor financeiro não se encontra vedado à iniciativa privada (por exemplo, a maioria dos bancos são privados).

Recuando no tempo, em 1975, com o Decreto-Lei n.º 132 – A/75, de 14 de Março, e posteriormente com a Lei n.º 46/77, de 8 de julho, a banca e o restante setor financeiro era nacionalizado, estando o setor financeiro vedado por completo à iniciativa privada. Contudo, com o surgimento dos movimentos de liberalização e de privatização europeus (e nacionais) dos anos 80, o acesso ao setor financeiro deixa de estar vedado aos privados e ocorre a abertura do setor financeiro anteriormente nacionalizado. Em Portugal, com o Decreto-Lei n.º 406/83, de 19 de novembro, tornou-se possível as atividades inerentes ao setor financeiro serem exercidas por empresas privadas, desde que estas cumprissem determinados requisitos (como, por exemplo, capital mínimo adequado, solvabilidade e liquidez suficiente para a garantia de estabilidade, entre outros). Atualmente, observamos que o setor financeiro é maioritariamente privado.

Foi a partir da liberalização e da privatização do setor financeiro nacional e europeu, da integração do nosso país na Comunidade Económica Europeia em 1986 (atual UE) e do Mercado Interno de 1992 que surgiu um dos pilares do sistema financeiro português: a liberdade/direito de estabelecimento.¹⁶⁵

¹⁶⁴ Cfr. Ross Levine, “Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is better?”, *Journal of Financial Intermediation*, vol. XI (2002): pp. 398-428.

¹⁶⁵ Cfr Diretiva 73/183/CEE, de 28 de junho, relativa à supressão das restrições à liberdade de estabelecimento e à livre prestação de serviços em matéria de atividades não assalariadas dos bancos e de outras instituições financeiras, e Segunda Diretiva 89/646/CEE, de 15 de dezembro, relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao acesso à atividade das instituições de crédito e ao seu exercício.

A liberdade de estabelecimento está prevista nos artigos 48º e seguintes do RGICSF e nos artigos 26º e 49º e seguintes do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia com a epígrafe “Direito de Estabelecimento”. A liberdade de estabelecimento consiste na proibição da restrição do estabelecimento de nacionais ou de empresas nacionais de um dado Estado-Membro noutro Estado-Membro. Como estamos a abordar a liberdade de estabelecimento no âmbito das instituições financeiras, esta traduz-se na liberdade de estabelecimento de agências e sucursais quer em Portugal (RGICSF), quer no resto da UE, desde que essas agências e sucursais tenham sido autorizadas no Estado-Membro de origem. A liberdade/direito de estabelecimento tem um duplo conteúdo: além de pressupor a liberdade de fixação num Estado-Membro que não o de origem, estabelece o direito à não discriminação, isto é, a aplicação das mesmas condições que o Estado-Membro destinatário/de acolhimento aplica para os seus nacionais ou para as suas empresas nacionais.¹⁶⁶ Note-se que a liberdade de estabelecimento compreende tanto as atividades não assalariadas como a constituição e a gestão de empresas e de sociedades (artigo 49º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia).

Ainda que uma sucursal de uma dada instituição de crédito tenha autorização do Estado-Membro de origem para se estabelecer noutro Estado-Membro, no caso de Portugal é exigível e condição essencial que o BdP receba, da autoridade de regulação e supervisão do Estado-Membro de origem daquela sucursal, uma comunicação que divulgue taxativamente os dados do estabelecimento, comunicação essa que dita, por exemplo, o endereço daquela sucursal no território português, a identificação dos responsáveis pela sucursal, o rácio de solvabilidade da instituição de crédito, entre outros dados (artigo 49º, n.º 1 do RGICSF).

A liberdade de estabelecimento é um pilar do sistema financeiro português (concebido por conta da integração europeia e através dela repercutido no ordenamento jurídico nacional), bem como foi através desta liberdade que inúmeras instituições financeiras provenientes de outros sistemas financeiros europeus passaram a operar no território nacional. Isto é, muitas das instituições financeiras só são nacionais quanto à sua origem, visto que também estão estabelecidas noutros territórios que não o português. As instituições financeiras que compõem o sistema financeiro português são cada vez mais europeias do que nacionais.

Em suma, a liberdade de estabelecimento modificou o campo de atuação das instituições financeiras portuguesas para um campo de atuação mais dinâmico e mais alargado: o europeu.

¹⁶⁶ Cfr. Bruno Ferreira, “Passaporte Comunitário Bancário: Sucursal e Livre Prestação de Serviços”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 69, vol. I e II (2009), acessado a 19 de fevereiro, disponível em <https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2009/ano-69-vol-iii/>.

3.3.2 Liberdade de prestação de serviços e livre circulação de capitais

A liberdade de prestação de serviços e a livre circulação de capitais são outros pilares do sistema financeiro português que advêm do movimento de liberalização e de privatização europeu e nacional dos anos 80, da entrada de Portugal na UE em 1986 e do Mercado Interno (ou Mercado Único) de 1992.¹⁶⁷

A liberdade de prestação de serviços está prevista nos artigos 60º e 61º do RGICSF, artigo 26º e artigos 56º e seguintes do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, na Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, e na Diretiva (UE) 2013/36 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, não incluindo a Diretiva Serviços da União Europeia, pois esta exclui os serviços financeiros do seu âmbito de aplicação. A liberdade de prestação de serviços consiste na proibição de restrições às prestações de serviços relativas aos nacionais ou às empresas nacionais dos Estados-Membros estabelecidos num Estado-Membro que não seja o do destinatário da prestação de serviços (artigo 56º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia). Tal como a liberdade/direito de estabelecimento, a liberdade de prestação de serviços assenta num duplo sentido¹⁶⁸: no direito de prestar serviços a determinado destinatário ou a determinada empresa destinatária de distinto Estado-Membro e no direito de não discriminação, sendo exigível as mesmas condições de prestação de serviços que o Estado-Membro de acolhimento institui para os seus nacionais ou para as suas empresas nacionais.

Como a prestação de serviços financeiros está intimamente relacionada com os movimentos de capitais, devemos interligar a livre prestação de serviços com a livre circulação de capitais (artigo 58º, n.º 2 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia).

A livre circulação de capitais é um dos objetivos do Mercado Interno de 1992, tal como a livre circulação de serviços, de pessoas e de bens, e está prevista nos artigos 63º a 66º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (juntamente com o artigo 26º do mesmo texto constitutivo europeu). Este pilar do sistema financeiro consiste na proibição das restrições aos movimentos de capitais e aos movimentos de pagamento entre os Estados-Membros e entre os Estados-Membros e países terceiros (não pertencentes à UE), ou seja, a partir da estipulação desta liberdade é possível no Mercado Interno europeu (espaço sem barreiras e obstáculos físicos), por exemplo, enviar dinheiro de um Estado-Membro para outro Estado-Membro sem grandes limitações e efetuar um determinado pagamento noutra Estado-Membro (quer presencialmente quer online). Este pilar consiste na base do Mercado Interno e tem uma função complementar no que diz respeito ao direito de estabelecimento e à livre prestação de serviços,

¹⁶⁷ Cfr Diretiva 73/183/CEE, de 28 de junho, relativa à supressão das restrições à liberdade de estabelecimento e à livre prestação de serviços em matéria de atividades não assalariadas dos bancos e de outras instituições financeiras.

¹⁶⁸ Cfr. Bruno Ferreira, "Passaporte Comunitário Bancário: Sucursal e Livre Prestação de Serviços"..., disponível em <https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2009/ano-69-vol-iii/>.

contribuindo para o desenvolvimento económico europeu e para a promoção do uso do euro como moeda internacional.¹⁶⁹

Estas são consideradas pilares do sistema financeiro português, uma vez que tornaram possível a prestação de serviços financeiros noutros territórios europeus, assim como a prestação de serviços financeiros em Portugal por parte de sucursais ou instituições financeiras europeias, e a circulação de capitais e pagamentos entre Estados-Membros e países terceiros. Também influenciaram o sistema financeiro português, tornando-o mais europeu do que português.

3.3.3. A harmonização e o reconhecimento mútuo

Para que possa existir a liberdade de estabelecimento, a liberdade de prestação de serviços e a livre circulação de capitais é necessário existir harmonização e reconhecimento mútuo das legislações nacionais. O artigo 53º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (juntamente com o artigo 26º do mesmo tratado) prevê essa necessidade, alertando que o reconhecimento mútuo, a harmonização e coordenação de legislações nacionais facilitam a liberdade/direito de estabelecimento, a liberdade de prestação de serviços e a livre circulação de capitais.

O princípio do reconhecimento mútuo teve a sua origem no célebre acórdão *Cassis de Dijon*¹⁷⁰, acórdão este relacionado com uma decisão judicial, de 1979, do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias, em que se concluiu que se deveria abolir a proibição da circulação de produtos ou de mercadorias entre os Estados-Membros, mesmo que esses produtos ou mercadorias possuíssem características ou particularidades distintas dos produtos ou mercadorias circuladas no Estado-Membro de acolhimento.

O reconhecimento mútuo consiste na confiança recíproca que deve existir entre os Estados-Membros, na medida que uma determinada instituição de um Estado-Membro, respeitando a regulamentação estabelecida no Estado-Membro de origem, exerça a sua atividade noutro Estado-Membro. Estendido ao setor financeiro, este princípio significa que qualquer produto ou serviço financeiro autorizado num determinado Estado-Membro pode ser livremente prestado ou oferecido (liberdade de prestação de serviços e liberdade/direito de estabelecimento) a um consumidor localizado no território

¹⁶⁹ Cfr. “Livre circulação de capitais”, Parlamento Europeu, acessado a 20 de abril de 2019, disponível em <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/39/livre-circulacao-de-capitais>.

¹⁷⁰ Este acórdão resume-se à proibição ou restrição de um revendedor alemão (Rewe-Zentral) pelo Estado alemão de importar um licor produzido em França (Cassis de Dijon) que continha um teor alcoólico de 15% a 20%. A restrição por parte do Estado alemão à importação do licor baseava-se numa lei por si estipulada que previa que os licores vendidos na Alemanha teriam de ter um teor alcoólico de pelo menos 25%. Como o Cassis de Dijon continha um teor alcoólico inferior ao previsto e não preenchia os requisitos impostos pela lei alemã, a Rewe-Zentral não podia importar nem vender o licor francês em território alemão. Ver Acórdão do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias (atual Tribunal de Justiça da União Europeia) *Cassis de Dijon*, de 20 de fevereiro de 1979, processo 120/78.

de outro Estado-Membro, havendo harmonização e respeito pelas legislações nacionais relativas à prestação de produtos e serviços financeiros.

A integração dos serviços financeiros (em especial os serviços bancários), proveniente do Livro Branco sobre a realização do Mercado Interno, de 1985, que idealizava um Mercado Único/Interno de serviços e produtos financeiros, baseava-se no princípio do reconhecimento mútuo das legislações nacionais dos Estados-Membros, em que o funcionamento do mercado deveria assentar numa harmonização mínima das condições de acesso e de exercício da atividade ("*level playing field*") e no princípio do controlo pelo Estado-Membro de origem ("*home country control*"), princípio este que se desenrola na aplicabilidade do princípio do reconhecimento mútuo às autoridades de controlo dos Estados-Membros, ou seja, a supervisão e o controlo das instituições financeiras que exerçam atividades em território de outros Estados-Membros é tarefa das autoridades de regulação e supervisão do Estado-Membro de origem daquelas instituições e, não, tarefa das autoridades de regulação e supervisão do Estado-Membro de acolhimento.¹⁷¹

Hodiernamente, as instituições financeiras que constituem o sistema financeiro português podem prestar livremente os seus serviços e os seus produtos noutros Estados-Membros da UE, ficando encarregues da sua supervisão o BdP, a CMVM e a ASF, tal como as instituições financeiras de outros Estados-Membros prestam livremente os seus serviços e os seus produtos no território português, estando encarregues da sua supervisão as autoridades controladoras do Estado-Membro de onde essas instituições são originárias.

Além disso, a partir de que foi instituído o Sistema Europeu de Supervisão Financeira e a União Bancária Europeia, as legislações nacionais, no que toca ao setor financeiro, são cada vez mais harmonizadas existindo quase uma uniformização de legislação. Cada vez mais, os sistemas financeiros dos Estados-Membros (e os Estados-Membros) orientam-se e regulam-se pela legislação europeia, demandando-se uma leitura, à luz do primado do direito da União, das legislações nacionais aplicáveis em conformidade com o direito da União. Acresce que muitas das leis nacionais surgem da transposição do direito da União, nomeadamente pela intermediação legislativa necessária decorrente da adoção, ao nível europeu, de diretivas que, estabelecendo os fins visados, dão liberdade aos Estados-Membros quanto à sua consecução através do direito interno que as transpõe.

O princípio do reconhecimento mútuo e a harmonização das legislações nacionais, tal como a liberdade/direito de estabelecimento, a liberdade de prestação de serviços e a livre circulação de capitais

¹⁷¹ Cfr. Bruno Ferreira, "Passaporte Comunitário Bancário: Sucursal e Livre Prestação de Serviços"..., disponível em <https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2009/ano-69-vol-iii/>.

tiveram um papel, diríamos nós, crucial no que toca à transformação do sistema financeiro português num sistema financeiro integrado (porque mais europeu): afinal, a maioria das instituições financeiras exercem atividades tanto em território português como em território estrangeiro e o sistema financeiro português não se pode reduzir somente à realidade nacional, sob pena de se revelar um sistema obsoleto e ultrapassado.

3.3.4. União Económica e Monetária

A União Económica e Monetária (a partir de agora UEM) foi presença assídua desde os primórdios da integração europeia, mas só se veio a concretizar com o Relatório Delors de 1989, relatório este redigido por um comité criado pelo Conselho Europeu e presidido por Jacques Delors que apresentava as conclusões para uma União Económica e Monetária, e com a criação e implementação do Mercado Interno europeu de 1992.

Porém, a UEM não surgiu de uma só vez. Segundo o Relatório Delors, a concretização de uma plena UEM seria fracionada em três fases¹⁷²:

- 1ª fase (de 1 de julho de 1990): fase que se traduz na extinção das barreiras internas relativas à livre circulação de pessoas, de capitais, de mercadorias e de serviços nos Estados-Membros (Mercado Interno de 1992); na articulação das políticas monetárias dos Estados-Membros com vista a uma maior estabilidade dos preços; na maior colaboração e entajuda entre todos os bancos centrais nacionais; na centralização e convergência económica; na livre utilização do European Current Unit – ECU – ou Unidade Monetária Europeia (conjunto composto pela soma de montantes fixos de 12 moedas de Estados-Membros, em que o valor do ECU se calculava como uma média do valor das moedas que o constituíam).¹⁷³
- 2ª fase (de 1 de janeiro de 1994): gênese do Instituto Monetário Europeu (IME); preparativos para a moeda única; conclusão do processo que conduziu à independência dos bancos centrais nacionais, processo esse que só poderia durar até à instituição do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC); implementação do Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC); imposição de medidas de disciplina orçamental; restrição do financiamento do setor público pelos bancos centrais; convergência fortalecida entre as políticas económicas e monetárias dos Estados-Membros; substituição do Instituto

¹⁷² Cfr. “União Económica e Monetária”, Banco Central Europeu, acedido a 22 de abril de 2019, disponível em <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.pt.html>.

¹⁷³ Cfr. “Glossário: Governação Económica”, Eurocid, acedido a 22 de abril de 2019, disponível em http://www.eurocid.pt/pls/wsd/wsdwcot0.detalhe?p_cot_id=4797&p_est_id=10501#e.

Monetário Europeu pelo BCE na prossecução dos trabalhos preparativos da UEM, sendo que o BCE foi fundado em 1998;

- 3ª fase (de 1 de janeiro de 1999): fixação irrevogável das taxas de conversão das moedas dos onze Estados-Membros inaugurais da UEM (Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda e Portugal); início do funcionamento do Mecanismo de Taxas de Câmbio II (MTC-II); a condução da política monetária única da zona Euro pelo SEBC, sendo o BCE o principal responsável pela definição da política monetária; entrada em vigor do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC); introdução do euro como moeda única (Tratado de Maastricht de 1992).

A base jurídica da UEM está exposta nos artigos 119º a 144º, 219º e 282º a 284º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. A UEM tem como objetivos principais o estabelecimento da política económica com vista à estabilidade dos preços, a coordenação e harmonização das políticas económicas dos Estados-Membros e a salvaguarda do bom e adequado funcionamento do Mercado Interno (inclusive a livre circulação de capitais, a livre prestação de serviços, a liberdade/direito de estabelecimento, o reconhecimento mútuo e a harmonização das legislações nacionais).

Há quem divida esta (UEM) em união económica e união monetária. A união económica prende-se com o Mercado Único (livre circulação de pessoas, de mercadorias, de serviços e de capitais), com a política da concorrência e outras distintas políticas que reforçam os mecanismos de mercado, com as políticas que visam estimular o desenvolvimento regional e o ajustamento estrutural e com a coordenação das políticas macroeconómicas. A união monetária concentra-se na salvaguarda da convertibilidade absoluta e irreversível das moedas, na total liberalização dos movimentos de capitais, na liberalização integral dos mercados financeiros e na supressão das margens de flutuação.¹⁷⁴

A UEM foi fulcral na adoção da moeda única euro, bem como na garantia de um Mercado Interno e na salvaguarda do seu bom e adequado funcionamento.

Contudo, a crise económico-financeira de 2007-2008 veio evidenciar as reações e as respostas distintas dos Estados-Membros àquela, reações nacionais distintas que levaram o Mercado Único dos serviços financeiros a fragmentar-se. A crise de 2007-2008 enalteceu a imprescindibilidade de uma melhor regulação e supervisão do setor financeiro da UE, melhoria esta concretizada mediante uma União Bancária e uma União dos Mercados de Capitais. Aliás, a falta de um sistema bancário comum e

¹⁷⁴ Cfr. José Manuel Rolo, "A estratégia da União económica e Monetária", *Revista Análise Social*, vol. XXVII, n.º 118 e 119 (1992): p. 675, acedido a 21 de fevereiro de 2019, disponível em <http://analisesocial.ics.ul.pt/documentos/122305471216bRG2ao1Ns11MM8.pdf>.

de um sistema de mercado de capitais comum, ambos investidos de instrumentos comuns de supervisão e de resolução de crises, foram dois lapsos apontados ao desenvolvimento original e inicial da UEM.¹⁷⁵ Para um aprofundamento e uma maior completude da UEM é essencial uma União Bancária e uma União dos Mercados de Capitais.

Relativamente ao sistema financeiro português, foi com a UEM que as instituições financeiras que o compõe começaram oficialmente a operar nos territórios de outros Estados-Membros, na medida que a partir da implementação da UEM passou a existir um verdadeiro Mercado Único financeiro e um verdadeiro Mercado Único de capitais (liberdade/direito de estabelecimento de empresas financeiras, livre prestação de serviços financeiros, livre circulação de capitais e harmonização e reconhecimento mútuo de legislações nacionais), e foi, também, a partir da UEM que as instituições financeiras (e todo o país) iniciaram as suas transações em euro, ao invés da conservação do antigo escudo (moeda nacional anterior à adesão de Portugal à UE e à UEM).

A partir da UEM, o sistema financeiro português tornou-se num dos sistemas financeiros que compõe o sistema financeiro europeu e num sistema financeiro alicerçado por todos os pilares enunciados anteriormente. Daqui deriva a nossa afirmação de que os cinco pilares mencionados caracterizam o atual sistema financeiro nacional.

Em todos os pilares do atual sistema financeiro português alegamos que o sistema financeiro tornou-se mais europeu do que nacional pela perda de soberania que a adesão de Portugal à UE acarretou para todos os setores económicos. Um desses setores é o setor financeiro que está intimamente ligado e dependente dos setores financeiros dos outros Estados-Membros, ligação e dependência esta visível quer para o bem (estabilidade) quer para o mal (contágio da instabilidade e, consequentemente, origem de crises económico-financeiras e de crises de dívidas soberanas). A regulação e supervisão do setor financeiro, como veremos posteriormente, é tarefa atribuída às autoridades reguladoras e de supervisão europeias, embora as autoridades nacionais tenham uma reduzida competência de atuação, muitas das vezes atuando somente quando existe delegação pelas autoridades europeias. Sendo assim, o sistema financeiro português está cada vez mais europeu pelo facto de que as instituições financeiras não atuam somente no território nacional (as instituições financeiras só são classificadas como nacionais pela sua sede se localizar em Portugal, visto que se estabelecem e prestam os seus serviços e produtos noutros Estados-Membros, não se confinando a sua atuação ao território português) e as tarefas de regulação e supervisão das instituições financeiras cada

¹⁷⁵ Cfr. João Amador, Cláudia Braz e João Valle e Azevedo, "O Aprofundamento da União Económica e Monetária", *Occasional Papers*, n.º 1 (2018): pp. 15-29, acessado a 3 de março de 2019, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/op201801_0.pdf.

vez mais são responsabilidade de instituições e agências da UE, sob pena de o Mercado Único não se fragmentar, ainda que uma parte dessas tarefas pertença às ERI portuguesas.

3.4. As falhas de mercado inerentes ao sistema financeiro português

Existem quatro tipos de falhas de mercado: os monopólios naturais, as externalidades negativas, os bens públicos e as assimetrias de informação. O sistema financeiro na sua globalidade é centro das atenções da regulação e supervisão, uma vez que três destas falhas de mercado estão presentes nos serviços financeiros, sendo elas as externalidades negativas, os bens públicos e as assimetrias de informação. Logo, não é admiração alguma o facto de o setor financeiro ser alvo de uma forte regulação e de uma atenta supervisão.

Importa, antes de nos pronunciarmos acerca das falhas de mercado, esclarecer que estas não se confundem com as falhas de regulação. Enquanto as falhas de mercado se prendem com as ineficiências ou com as lacunas dos mecanismos do próprio mercado, as falhas de regulação dizem respeito às situações de défice ou de excesso de regulação.¹⁷⁶ Ou seja, nas falhas de mercado existe a necessidade de regulação para se suprimirem essas ineficiências, ao passo que, nas segundas, a regulação deve ser equilibrada reduzindo (nas situações de excesso) ou aumentando (nos casos de défice) o seu grau. Note-se que a crise económico-financeira de 2007-2008 resultou de um défice de regulação no aspeto da falta de legislação, bem como da falta de rigor, da parca maleabilidade e da regularidade da ação regulatória.¹⁷⁷

3.4.1. Assimetrias de informação

Os consumidores-clientes, antes de contratarem um determinado serviço ou de adquirirem um determinado produto, devem possuir informação pertinente e adequada acerca da índole e da qualidade desse serviço ou desse produto. Nessa medida, os prestadores de serviços e os produtores de bens têm como dever e obrigação informar o consumidor-cliente sobre as características do serviço ou do produto, de forma a que o consumidor tenha o absoluto e iniludível conhecimento dessas.

No entanto, nos serviços financeiros há assimetria de informações, isto é, a informação que as instituições financeiras prestadoras desses serviços possuem não é a mesma informação de que os consumidores-clientes têm conhecimento, existindo, portanto, uma desigualdade de informações quanto

¹⁷⁶ Cfr. Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, p.66.

¹⁷⁷ Cfr. Vital Moreira, "Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação" ..., p. 70.

a um determinado serviço financeiro, onde o consumidor-cliente desse serviço está em desvantagem informativa.

Para agravar a situação, como a aquisição de serviços financeiros não é, muitas das vezes, uma aquisição corriqueira e os consumidores desses serviços não são frequentes, não é viável que os consumidores consigam amenizar as assimetrias de informação pela sua pouca experiência. Nessa senda, torna-se inescusável (e imperativa) uma forte regulação e uma atenta supervisão dos serviços financeiros, atenuando as assimetrias de informação entre os prestadores e os consumidores dos serviços, de modo a que se frustrate a possibilidade de os prestadores abusarem da informação privilegiada que detêm em detrimento dos consumidores e se evite o surgimento daquele tipo de situações de concorrência de serviços pelo seu diminuto preço ao invés de existir concorrência de serviços pela qualidade que dispõe (a máxima “quero aquele serviço/produto porque é barato, não pela sua qualidade”).¹⁷⁸

3.4.2. Externalidades negativas

A maioria da regulação e supervisão efetuada no setor financeiro é imanente à precaução das externalidades negativas. Mas o que são externalidades negativas? As externalidades negativas são todas aquelas situações em que existem custos inerentes a determinadas calamidades públicas como, por exemplo, os danos ambientais, o risco da segurança pública, a estabilidade do sistema financeiro, entre outros casos. Acontece que esses custos inerentes a determinadas calamidades públicas não são “internalizados” no preço de determinados produtos (como, por exemplo, na situação de um matadouro que lança dejetos dos animais para o rio, muito provavelmente os danos ambientais provocados no rio não serão “internalizados” no preço da carne do animal, bem como o custo associado ao impacto ambiental não será suportado por quem o gerou, ou seja, pelo matadouro) ou de certos serviços, isto é, normalmente os custos inerentes a esse tipo de calamidades não são suportados por quem as origina, mas sim por terceiros ou pela globalidade da sociedade.

Focando-nos nos serviços financeiros, as externalidades negativas surgem sob a forma do já mencionado risco sistémico, ou seja, a perturbação do funcionamento e da estabilidade de todo sistema financeiro nacional, podendo, ainda, originar o contágio de outros sistemas financeiros europeus e internacionais (como aconteceu com a crise económico-financeira internacional de 2007/2008). Geralmente, os custos da instabilidade financeira não são suportados por quem a originou, mas sim pelos contribuintes através, por exemplo, dos chamados resgates públicos por parte do Estado às

¹⁷⁸ Cfr. Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”..., p. 48.

instituições financeiras (os chamados *bail-outs*) em que se recorre aos dinheiros públicos fruto das contribuições dos cidadãos, acabando esses custos por não ser “internalizados” no preço dos produtos ou dos serviços. Daí que seja exigível uma regulação e uma supervisão *ex ante* de forma a prevenir o risco sistémico, impedindo cada vez mais que os custos advindos da perturbação da estabilidade do sistema financeiro sejam suportados pelos contribuintes (substituição do *bail-out* pelo *bail-in*), passando estes a ser suportados por quem originou a perturbação da estabilidade financeira (instituições financeiras) ou pelos consumidores daquelas instituições financeiras que adquiram ou adquiririam produtos ou serviços ao invés da comunidade em geral (cidadãos-contribuintes de todo o país).¹⁷⁹

3.4.3. Bens públicos

Os bens públicos definem-se por estar à disposição de todas as pessoas que os queiram consumir, não existindo qualquer restrição, através de um preço, ao seu usufruto. Estando disponíveis, toda a comunidade em geral pode consumir e usar gratuitamente.¹⁸⁰ Como exemplos de bens públicos temos a segurança pública, a estabilidade do sistema financeiro, o ambiente, entre outros.

Os bens públicos têm como características a “não rivalidade”, no sentido de que cada indivíduo pode usufruir ou consumir o bem público na sua totalidade e de que esse usufruto ou consumo do indivíduo não colocará em causa o consumo do bem por outros indivíduos, e a “não exclusividade”, visto que todos os indivíduos podem consumir o bem público gratuitamente, acabando por não existir situações nas quais os produtores desses bens possam excluir quem não paga o preço da sua fruição¹⁸¹. Não havendo um preço exigido pelos produtores ou prestadores desses bens, ninguém é excluído e toda a gente pode consumir estes bens.

Contudo, a falha de mercado não está associada ao bem público em sentido estrito, mas sim à incapacidade do mercado, enquanto fornecedor, na criação e na garantia desses bens. Como se tratam de bens que se encontram no exterior do mercado (devido à sua característica de “não exclusividade”, não existem prestadores privados interessados em produzi-los e em prestá-los), a criação e a conservação deste tipo de bens é garantida através da regulação e supervisão pública.¹⁸²

No âmbito financeiro não é diferente. A estabilidade financeira é considerada o bem público no contexto financeiro e é conservada e garantida pela regulação e supervisão financeira, regulação e supervisão que tendem a evitar o risco sistémico e a falência das instituições financeiras, bem como

¹⁷⁹ Cfr. Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”..., pp. 47-48.

¹⁸⁰ Cfr. Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”..., p. 48.

¹⁸¹ Cfr. Maria Matilde Lavouras e Teresa Almeida, “Bens Públicos Globais: A problemática da sua definição e financiamento”, in *Boletim de Ciências Económicas*, vol. LII (Coimbra: Universidade de Coimbra, Faculdade de Direito, 2009), pp. 153-154.

¹⁸² Cfr. Vital Moreira, “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”..., p. 48.

previnem o efeito contágio (também designado “efeito dominó”) para os outros setores económicos e para os outros sistemas financeiros internacionais.

CAPÍTULO IV

A Regulação e Supervisão Bancária no Plano Nacional:

Modelos típicos de regulação e supervisão financeira e modelo adotado em Portugal

4.1. Modelo adotado

O modelo de regulação e supervisão adotado por Portugal é o modelo tripartido de especialização setorial¹⁸³ (também conhecido somente por modelo tripartido, modelo institucional, modelo especializado ou por modelo setorial), modelo este assente na presença das três ERI responsáveis pelo setor financeiro: o BdP, encarregue do segmento da banca; a CMVM, responsável pelo segmento do mercado de valores mobiliários; e a ASF, encarregue do segmento dos seguros.¹⁸⁴ Trata-se de um modelo fruto das evoluções sucedidas nos últimos 30 anos do sistema financeiro português, evoluções estas resultantes da modificação do regime da delimitação de setores (através da Lei n.º 11/83, de 16 de agosto, foi possível o licenciamento das mais recentes instituições financeiras privadas), do movimento de privatizações no setor financeiro (setor nacionalizado e vedado à iniciativa privada que a partir de 25 de abril de 1974 obteve a sua reprivatização com o surgimento da Lei n.º 11/90, de 5 de abril, reprivatizando praticamente todas as empresas públicas que atuavam até à data no sistema financeiro, excetuando-se dessa reprivatização a Caixa Geral de Depósitos que é, ainda, nos dias de hoje pública) e da concretização do Mercado Único de serviços financeiros (motivado pelo Ato Único Europeu e pela Segunda Diretiva de Coordenação Bancária, neste Mercado passou a existir a liberdade/direito de estabelecimento de empresas financeiras, a livre prestação de serviços financeiros, a livre circulação de capitais, a harmonização e o reconhecimento mútuo das legislações nacionais, e a falar-se de uma verdadeira UEM).¹⁸⁵

Embora o modelo de regulação e supervisão adotado se trate de um modelo especializado com uma clara distinção entre os três setores de mercado existentes (setor da banca, setor dos valores mobiliários e setor dos seguros) e com uma autoridade de regulação e supervisão competente para cada um desses (o BdP, a CMVM e a ASF), o modelo português não é um modelo especializado ou tripartido puro reduzido à existência de apenas três entidades responsáveis pela regulação e supervisão do sistema financeiro, mas, sim, um modelo híbrido onde coabitam as três autoridades já referidas juntamente com o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), o Comité Nacional de Estabilidade Financeira

¹⁸³ Este modelo também foi adotado pelos “nuestros hermanos” (Espanha), por Itália, Chipre, Eslovénia, Turquia, Lituânia, Roménia Grécia e França (atualmente estes quatro últimos não apresentam o mesmo modelo de regulação e supervisão que Portugal).

¹⁸⁴ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira” ..., p. 547.

¹⁸⁵ Cfr. Luis Silva Morais, *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia* (Lisboa: Banco de Portugal, 2016), pp. 29-30, acedido a 7 de outubro de 2018, disponível em <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudomodelosupervisao2016.pdf>.

(CNEF) e, até há bem pouco tempo, com o extinto Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria (substituído pela CMVM¹⁸⁶).¹⁸⁷ O modelo português é, portanto, um modelo híbrido ou um modelo especializado impuro.

Tratando-se de um modelo assente na divisão da regulação e supervisão entre três autoridades responsáveis por cada setor e dois entes transversais a todo o sistema financeiro, é pertinente pronunciarmo-nos em relação a estas. Começemos pelos BdP.

4.1.1. O Banco de Portugal e o setor bancário

4.1.1.1. Orgânica

O BdP foi criado em 19 de novembro de 1846, criação esta derivada da fusão do Banco de Lisboa com a Companhia Confiança Nacional. Inicialmente, o BdP era privado e tinha como meras funções as de banco comercial e de banco emissor. Posteriormente à sua nacionalização, em 1974, os estatutos e funções do BdP foram restabelecidas na sua Lei Orgânica (LOBdP), de 1975, passando a possuir o estatuto de banco central e a função de supervisão do subsector bancário.¹⁸⁸

Segundo o artigo 1º da LOBdP, o BdP é “*uma pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira e de património próprio*”. A sua sede é em Lisboa, embora haja a possibilidade de este possuir filiais, delegações, sucursais ou agências noutros pontos geográficos do território português, assim como delegações em território estrangeiro.¹⁸⁹

Atualmente, o BdP é parte do Eurosistema e do SEBC¹⁹⁰, do MUS, do Mecanismo Único de Resolução (MUR) e do Sistema Europeu de Supervisão Financeira. Funciona simultaneamente como banco central emissor e como um dos reguladores e supervisores do setor financeiro. Mas deixemos as funções do BdP para uma fase posterior.

Segundo o artigo 26º da LOBdP, são órgãos do BdP o Governador, o Conselho de Administração, o Conselho de Auditoria e o Conselho Consultivo.

Destaca-se que tanto o Governador como o Conselho de Administração são nomeados pelas suas características técnico-profissionais e pela sua experiência nas áreas bancária e monetária, sendo o governador eleito por resolução do Conselho de Ministros, posteriormente à proposta do Ministro das Finanças e à audição da comissão competente da Assembleia da República, enquanto os restantes

¹⁸⁶ Cfr. Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro.

¹⁸⁷ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”..., p. 551.

¹⁸⁸ “História do Banco de Portugal”, Banco de Portugal, acessado a 29 de abril de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/page/historia?mlid=818>.

¹⁸⁹ Cfr. Artigo 2º da LOBdP.

¹⁹⁰ Segundo o artigo 3º da LOBdP, o BdP é parte integrante do SEBC, prosseguindo os objetivos e coadjuvando no desempenho das atribuições cujo SEBC está encarregue. Nesse sentido, o BdP está submetido ao disposto nos estatutos do SEBC e nos estatutos do BCE, tendo o BdP a obrigatoriedade de agir obedientemente em relação às orientações e instruções que o BCE lhe remete.

membros do Conselho de Administração são nomeados da mesma forma (resolução do Conselho de Ministros), mas posteriormente à proposta efetuada pelo Governador do BdP e à audição da comissão competente da Assembleia da República (artigo 27º da LOBdP).

Segundo o artigo 28º do LOBdP, são tarefas do Governador o exercício de funções de membro do Conselho e do Conselho geral do BCE nos termos do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e dos Estatutos do SEBC, a representação do BdP, a atuação do BdP junto das instituições financeiras internacionais, o controlo da coordenação da atividade do Conselho de Administração e a convocatória das reuniões deste, a presidência e direção das reuniões do Conselho de Administração, entre outras tarefas. Todavia, por impossibilidade (falta ou impedimento) o Governador poderá delegar uma parte das suas competências nos vice-governadores ou nos administradores do BdP.

Relativamente ao Conselho de Administração, este órgão é constituído pelo Governador, responsável por presidi-lo, por um ou dois vice-governadores e por três a cinco administradores, tendo estes um mandato de cinco anos renovável por uma vez e por período igual (cinco anos), só podendo ser exonerados das suas funções caso tenham deixado de cumprir as condições essenciais ao exercício dessas funções ou caso tenham praticado uma falta grave (artigo 33º da LOBdP e artigo 14º, n.º 2 dos Estatutos do SEBC). Quanto às tarefas a si atribuídas, a LOBdP é um pouco abstrata, conferindo ao Conselho de Administração a totalidade dos atos indispensáveis para a prossecução dos fins acautelados pelo BdP, desde que essas tarefas não sejam tarefas exclusivas do Governador, do Conselho de Auditoria e do Conselho Consultivo.

O Conselho de Administração reúne, em regra, pelo menos uma vez por semana, a não ser que o Governador decida o contrário e haja acatamento unânime por parte da totalidade dos membros e, excecionalmente, quando haja convocatória por parte do Governador. Note-se que, para se efetuar qualquer deliberação, é exigível uma decisão pela maioria dos membros em exercício de funções (não considerando os membros excluídos por motivos de serviços fora da sede do BdP e por motivos de saúde).

Já Conselho de Auditoria é formado por três membros designados pelo Ministro das Finanças (um dos membros que exerce funções de presidente deste Conselho, um revisor oficial de contas e um perito em assuntos económicos). O seu mandato é de um prazo de três anos, podendo ser renovável uma única vez e por prazo igual ao estabelecido inicialmente através da decisão de quem os elege, ou seja, o Ministro das Finanças (artigo 41º e 42º do LOBdP).

Segundo o artigo 43º, n.º 1 da LOBdP, são tarefas do Conselho de Auditoria o acompanhamento do funcionamento do BdP e o controlo do cumprimento de toda a legislação que lhe é aplicável, a análise

das situações periódicas apresentadas pelo Conselho de Administração, a emissão do parecer acerca do orçamento, do balanço e das contas anuais do BdP, a notificação ao Governador ou ao Conselho de Administração acerca de qualquer assunto que deva ser considerado, entre outras tarefas. Para o exercício de tais tarefas, o Conselho de Auditoria deve reunir-se, em regra, uma vez por mês e, excepcionalmente, sempre que exista convocatória por parte do presidente desse Conselho. Quanto à tomada de deliberações, exige-se a maioria absoluta dos membros, tal como acontece no Conselho de Administração, com a agravante de que na tomada de deliberações não podem existir abstenções por parte dos membros (ou se vota a favor ou se vota contra).

No que concerne ao Conselho Consultivo, tal como o próprio nome indica trata-se de um órgão meramente consultivo que poderá auxiliar os outros órgãos do BdP na tomada de decisões. De acordo com o artigo 47º, n.º 1 da LOBdP, são membros do Conselho Consultivo os vice-governadores, os antigos governadores (como, por exemplo, Vitor Constâncio), quatro peritos com grande reconhecimento em assuntos económico-financeiros e empresariais, o presidente da APB, o presidente do Instituto de Gestão do Crédito Público, um representante de cada Região Autónoma e o presidente do Conselho de Auditoria.

O Conselho Consultivo tem como tarefa a sua pronúncia acerca do relatório anual, antes da sua divulgação, da atividade do BdP, da atuação do BdP no que respeita às funções a si atribuídas e de todos os outros assuntos que lhe forem comunicados quer pelo Governador, quer pelo Conselho de Administração (artigo 48º do LOBdP). Para se pronunciarem acerca daqueles assuntos, o Conselho Consultivo reúne-se, frequentemente, de seis em seis meses e, excepcionalmente, quando exista convocatória por parte do Governador do BdP (artigo 49º do LOBdP).

4.1.1.2. Atribuições

No modelo português, a regulação e supervisão do setor bancário é responsabilidade do BdP, competindo-lhe estabelecer e inspecionar as condições e os mecanismos de triagem para a entrada no mercado mediante a imposição de barreiras que evitam a entrada no mercado de instituições de crédito, de sociedades financeiras e de instituições de pagamento que não preencham os requisitos necessários de adaptação e de idoneidade no que toca à capacidade de reagir a certas adversidades como as próprias oscilações do mercado. O BdP (com a cooperação da CMVM e da ASF), além de estabelecer e inspecionar os requisitos e os procedimentos de seleção de entrada no mercado, é a entidade encarregada pela

outorga da autorização (e revogação) para a constituição de instituições de crédito, modificação dos seus estatutos, execução de cisões ou de fusões destas, entre outras atribuições.^{191 192}

Compete, também, ao BdP a regulação e supervisão da atividade bancária, constatando se os requisitos fundamentais para o bom funcionamento do mercado ainda permanecem a ser cumpridos pelas instituições financeiras, sob pena de o sistema financeiro entrar em colapso e a sua estabilidade ser atingida pelo risco sistémico (supervisão macroprudencial). Nessa senda, o BdP, para evitar o colapso do sistema financeiro, pode vigiar e inspecionar de perto, bem como proceder a auditorias a determinada ou a determinadas instituições financeiras, observando se estas continuam a cumprir os requisitos essenciais para o bom funcionamento do mercado. Caso uma ou várias instituições financeiras não cumpram ou declarem não cumprir um dos requisitos necessários para o bom funcionamento do sistema financeiro, o BdP, através do seu poder sancionatório, pode punir essas instituições financeiras sob a sua motivação de salvaguardar o bom funcionamento do mercado e a estabilidade financeira de todo o sistema.¹⁹³

O BdP tem, ainda, por missão a regulação e a supervisão das relações entre as instituições financeiras e os consumidores-clientes, na medida que poderão existir assimetrias de informações entre estes, podendo as instituições abusarem da informação privilegiada que possuem em prejuízo dos consumidores dos produtos e serviços bancários. Assim sendo, o BdP regula e fiscaliza as relações entre estes, tendo como objetivo a proteção da parte mais fraca: os clientes-consumidores (supervisão comportamental).¹⁹⁴

Outra tarefa da ERI do setor bancário é a prestação de informações que auxiliem a regulação e a supervisão dos outros segmentos do setor financeiro.¹⁹⁵ Caso a troca de informações entre estas seja dificultada ou inexistente, existe o CNSF que reúne as três autoridades de regulação e supervisão, de forma a que estas troquem informação de interesse mútuo. A prestação de informações não se confina apenas às autoridades nacionais, tendo o BdP, enquanto participante no Sistema Europeu de Supervisão Financeira, o dever de prestar informações e de cooperar com as autoridades de regulação e supervisão europeias.¹⁹⁶

Ainda em matéria de troca de informação, cabe ao BdP a prestação de informações a outro Estado-Membro sempre que uma instituição de crédito, sociedade financeira ou empresa de investimento decida estabelecer uma sucursal ou filial (direito de estabelecimento) ou prestar serviços financeiros no

¹⁹¹ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.44.

¹⁹² Cfr. Artigos 16º e ss do RGICSF.

¹⁹³ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.44.

¹⁹⁴ Cfr. Artigos 73º a 90º - D do RGICSF.

¹⁹⁵ Cfr. Artigo 81º do RGICSF.

¹⁹⁶ Cfr. Artigos 81º, n.º 2, 93º, n.º 4 e 5 e 93º - A do RGICSF.

espaço europeu (livre prestação de serviços)¹⁹⁷, bem como é responsabilidade do BdP, nas situações em que uma instituição financeira queira estabelecer-se ou prestar serviços financeiros em Portugal, constatar se as formalidades inerentes à autorização para o exercício da atividade bancária estão preenchidas¹⁹⁸. Também, é função do BdP a prestação de informações relativas às sucursais ou filiais sediadas em países terceiros que não façam parte da UE.^{199 200}

Outra função do BdP é a obrigatoriedade de colaborar, reunir e solicitar informações às outras duas autoridades de regulação e supervisão (CMVM ou ASF) quando uma instituição de crédito, sociedade financeira ou instituição de pagamento reúna atividades de intermediação dos mercados mobiliários ou atividades de seguros.²⁰¹

Ainda, no contexto da supervisão, o BdP possui a faculdade de estabelecer diretrizes acerca da atividade das instituições financeiras, assim como detém a faculdade de estipular condições correlacionadas com o capital mínimo das instituições de crédito, as provisões, as reservas, os ativos, os fundos próprios, entre outros.²⁰²

Esta autoridade, também, possui a função de monitorizar as instituições de crédito de forma efetiva, averiguando os rácios de solvabilidade e de liquidez e os riscos, e de proporcionar uma gestão sã e cautelosa.²⁰³ Dessa forma, o BdP tem como compromisso a investigação da observância ou inobservância das normas por si implementadas²⁰⁴ que regulam o exercício da atividade bancária (em específico) e o exercício da atividade financeira (em geral), a emissão de recomendações²⁰⁵, de avisos e de advertências com o intuito de corrigir falhas ou imprecisões, a aplicação de medidas preventivas (anterior à inobservância das normas) ou corretivas²⁰⁶(posterior à inobservância das normas) e, quando não seja possível repor a situação da inobservância das normas, o sancionamento ou punição do incumpridor²⁰⁷. Além disso, o BdP, quando suspeite da prática de uma ou mais infrações por parte de uma instituição financeira objeto da sua supervisão, possui a faculdade de inspecionar e de auditar as instalações dessas.²⁰⁸

Por outras palavras, o BdP é a autoridade de regulação e supervisão prudencial (regulando e supervisionando individualmente as instituições de crédito, as sociedades financeiras e as instituições de

¹⁹⁷ Cfr. Artigos 36º e ss, 174º - A, 184º e ss e 199º - D do RGICSF.

¹⁹⁸ Cfr. Artigos 44º e ss, 188º e ss e 199º - E e ss do RGICSF.

¹⁹⁹ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., pp.44-45.

²⁰⁰ Cfr. Artigos 44º e ss e artigo 121º - A do RGICSF.

²⁰¹ E.g. Artigos 29º - A, 29º - B e 136º do RGICSF.

²⁰² Cfr. Artigos 94º a 115º do RGICSF.

²⁰³ Cfr. Artigos 118º do RGICSF.

²⁰⁴ Cfr. Artigo 116º, n.º 1, b) do RGICSF.

²⁰⁵ Cfr. Artigo 116º, n.º 1, e) do RGICSF.

²⁰⁶ Cfr. Artigo 116º - C do RGICSF.

²⁰⁷ Cfr. Artigo 116º, n.º 1, g) do RGICSF.

²⁰⁸ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.45.

pagamento mediante a adoção de medidas preventivas e sancionatórias, de modo a salvaguardar os fundos que lhe foram confiados pelos seus clientes) e comportamental (regulando, inspecionando e sancionando as condutas das instituições de crédito, das sociedades financeiras, das instituições de pagamento, das instituições de moeda eletrónica e dos intermediários de crédito na comercialização dos produtos e serviços bancários) do setor bancário, sendo classificada como a autoridade microprudencial bancária, isto é, a autoridade competente para regular e supervisionar individualmente cada instituição.²⁰⁹ Como autoridade nacional de regulação e supervisão bancária, o BdP é parte integrante do MUS, mecanismo este que tem como missão velar pela proteção e estabilidade de todos os bancos europeus.²¹⁰

211

O BdP é a autoridade macroprudencial nacional e o refinanciador de última instância (“*lender of last resort*”), ou seja, é a autoridade responsável por garantir a estabilidade do sistema financeiro como um todo (setor bancário, setor dos valores mobiliários e o setor dos seguros) e o responsável pela provisão de liquidez às instituições financeiras nas situações de calamidade económico-financeira. Nessa qualidade, cabe ao BdP definir e concretizar a política macroprudencial, examinando e indicando os riscos adversos e inerentes à estabilidade de todo o sistema financeiro. Caso se verifique a existência de riscos para estabilidade financeira (por exemplo, o risco sistémico), o BdP deve adotar medidas com foco na prevenção, atenuação e limitação desses riscos, medidas estas com o propósito de enrijecer o sistema financeiro no que diz respeito à sua resiliência, solidez e estabilidade.²¹²

O “Banco” é a autoridade nacional de resolução, competindo-lhe nessa qualidade a resolução ordenada dos bancos em situações de falência, com a finalidade de garantir a estabilidade do sistema financeiro. Como autoridade nacional de resolução bancária, é parte integrante do MUR.²¹³

O BdP é a autoridade cambial portuguesa e a autoridade estatística nacional. Relativamente à primeira atribuição, cabe ao BdP a regulação do funcionamento do mercado cambial, a supervisão do exercício do comércio de câmbios e a execução das operações cambiais.^{214 215} Já enquanto autoridade estatística nacional, o BdP é responsável, juntamente com a colaboração do BCE, pela recolha e produção das estatísticas monetárias, financeiras, cambiais e da balança de pagamentos.²¹⁶

²⁰⁹ Cfr. Artigo 17º da LOBdP e artigos 73º a 138º do RGICSF.

²¹⁰ Cfr. “Missão e Funções”, Banco de Portugal, acessido a 30 de abril de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/page/missao-e-funcoes?mliid=808>.

²¹¹ Cfr. Artigo 17º, n.º 1 e 2 da LOBdP e artigo 93º, n.º 1 do RGICSF.

²¹² Cfr. Artigos 12º, b) e 16º - A da LOBdP.

²¹³ Cfr. Artigo 17º - A da LOBdP, artigos 139º e ss e 145º - C e ss do RGICSF.

²¹⁴ Cfr. Artigos 15º, 20º e seguintes da LOBdP.

²¹⁵ Cfr. “Missão e Funções”, Banco de Portugal, acessido a 30 de abril de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/page/missao-e-funcoes?mliid=808>.

²¹⁶ Cfr. Artigo 13º da LOBdP.

Além destas funções, o BdP é o banco central nacional²¹⁷ (daí ser parte do SEBC e do Eurosistema e de gerir as disponibilidades externas do país)²¹⁸, o emissor de notas com curso legal e poder liberatório e de moedas metálicas (embora seja o BCE quem possui a competência exclusiva de autorização de emissão de notas e moedas)²¹⁹, o intermediário nas relações monetárias internacionais do Estado²²⁰, o regulador do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos²²¹, o responsável por conduzir a política monetária²²² e cambial²²³, entre outras funções e atribuições.

Como podemos observar, o BdP não se reduz à sua função de regulação e supervisão do setor bancário, sendo responsável por uma panóplia de funções distintas e intrínsecas a todo o sistema financeiro. O banco central português assume uma importância exímia para todo o sistema financeiro, não se limitando a intervir somente no setor bancário.

4.1.1.3. Poderes

Concentrando-nos na função de regulação e supervisão do setor bancário, o BdP dispõe de diversos poderes.

De entre os vários poderes que o BdP dispõe para regular e supervisionar o setor bancário, ressalta-se o poder regulamentar²²⁴ mediante a emanação de regras gerais (destinadas a todas as instituições financeiras objeto da regulação e supervisão do BdP) e abstratas (aplicáveis a todas as situações bancárias que se subsumam na previsão daquelas) sob a forma de avisos²²⁵ e de instruções²²⁶. Outro poder que o BdP possui em matéria de regulação e supervisão bancária é o poder de emissão de recomendações²²⁷ e de determinações específicas²²⁸ (já referido no ponto 4.1.1.2).

O BdP é, ainda, possuidor do poder de autorização de constituição de instituições financeiras²²⁹, do poder de supervisão (por exemplo, o acompanhamento da atividade das instituições financeiras e a vigilância da observância ou inobservância das normas que regulam a atividade bancária)²³⁰, do poder de

²¹⁷ Cfr. Artigo 3º da LOBdP.

²¹⁸ Cfr. Artigo 12º, a) da LOBdP.

²¹⁹ Cfr. Artigo 6º da LOBdP.

²²⁰ Cfr. Artigo 12º, b) da LOBdP.

²²¹ Cfr. Artigos 14º da LOBdP e 192º do RGICSF.

²²² O BdP é parte integrante do Eurosistema. O Eurosistema é integrado pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros que adotaram a moeda euro, tal como Portugal. O Eurosistema coabita com o SEBC enquanto existirem Estados-Membros que não adotem o euro, isto é, o Eurosistema está para os bancos centrais dos Estados-Membros que adotaram a moeda euro como o SEBC está para os bancos centrais nacionais de todos os Estados-Membros, independentemente de terem adotado ou não a moeda euro. Ver “BCE, SEBC e Eurosistema”, Banco Central Europeu, acedido a 30 de abril de 2019, disponível em <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.pt.html>. Ainda que o BdP conduza a política monetária no território português, quem conduz esta na zona euro é o BCE, considerado o “núcleo” do Eurosistema e do SEBC.

²²³ Cfr. Artigo 15º da LOBdP.

²²⁴ Cfr. Artigo 116º, n.º 1, f) do RGICSF.

²²⁵ Segundo o artigo 58º, n.º 2 da LOBdP, os avisos são assinados pelo governador do BdP e são objeto de publicação na 2ª série do Diário da República.

²²⁶ Segundo o artigo 58º, n.º 3, a) da LOBdP, as instruções do BdP são publicadas no boletim oficial.

²²⁷ Cfr. Artigos 76º, n.º 2 e 116º, n.º 1, e) do RGICSF.

²²⁸ Cfr. Artigos 76º, n.º 2 e 116º, n.º 1, b) do RGICSF.

²²⁹ Cfr. Artigos 16º e ss do RGICSF.

²³⁰ Cfr. Artigo 116º, n.º 1, a) e b) do RGICSF.

fiscalização ou de inspeção (por exemplo, mediante a inspeção das instalações das instituições financeiras²³¹ ou através da apreciação das reclamações dos clientes²³² e das inspeções aos sites das instituições na internet) e do poder de sanção ou de punição²³³ (poder que se confina às investigações das possíveis infrações praticadas pelas instituições financeiras e à aplicação de coimas e sanções acessórias, no âmbito de processos de contraordenações instaurados contra as instituições financeiras infratoras).

4.1.2. A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o setor do mercado de capitais

4.1.2.1 Orgânica

A CMVM é a autoridade responsável pela regulação e supervisão dos mercados dos instrumentos financeiros, tendo sido fundada em abril de 1991. Esta ERI encontra-se sediada em Lisboa e possui uma delegação na “cidade Invicta”, podendo, ainda, possuir outras delegações noutros pontos do território nacional desde que o seu Conselho de Administração o entenda como pertinente e necessário para o exercício das suas atribuições.²³⁴ Segundo o n.º 1 do artigo 1º dos seus estatutos, a CMVM é “*uma pessoa coletiva de direito público, com a natureza de entidade administrativa independente, dotada de autonomia administrativa e financeira e de património próprio*”.

Quanto à sua estrutura orgânica, são órgãos da CMVM o Conselho de Administração, a Comissão de Fiscalização, o Conselho Consultivo, a Comissão de Deontologia e o Conselho Geral de Supervisão de Auditoria.²³⁵

O Conselho de Administração, órgão responsável pela fixação da atuação da CMVM e pela direção dos seus serviços, é formado por um presidente, um vice-presidente e três vogais, todos estes designados pelo membro do Governo responsável pela área das finanças.²³⁶ Porém, todos os membros do Conselho de Administração são designados pela sua competência, aptidão, experiência profissional e formação adequada no que toca aos valores mobiliários, sendo que só podem exercer as suas funções em regime de exclusividade.²³⁷

Ao inverso do que acontece com a duração do mandato dos membros do Conselho de Administração do BdP, o mandato dos membros do Conselho de Administração da CMVM tem a duração de 6 anos, mas não é renovável por prazo algum, somente existindo um único mandato.²³⁸

²³¹ E.g. Artigos 116º - AC, n.º 1, c) e 145º - AB, n.º 1, g) do RGICSF.

²³² Cfr. Artigo 77º - A do RGICSF.

²³³ Cfr. Artigos 76,º n.º 2, 116º n.º 1, g) e 200º e ss do RGICSF.

²³⁴ Cfr. Artigo 3º, n.º 1 dos estatutos da CMVM.

²³⁵ Cfr. Artigo 7º dos estatutos da CMVM.

²³⁶ Cfr. Artigos 9º e 10º, n.º 1 dos estatutos da CMVM.

²³⁷ Cfr. Artigos 10º, n.º 2 e 16º, n.º 2 dos estatutos da CMVM.

²³⁸ Cfr. Artigo 11º dos estatutos da CMVM.

Em relação às competências, o Conselho de Administração é responsável pela definição da política geral da CMVM e direção da atividade da mesma, pela elaboração e execução dos planos e do orçamento a submeter em cada ano à Assembleia da República e ao Governo, pela elaboração do relatório e contas do exercício da CMVM a submeter à aprovação do Ministério das Finanças, pela aprovação de regulamentos e outros atos normativos desde que a lei atribua a competência à CMVM, pela arrecadação e gestão das receitas, pela aprovação das recomendações genéricas direcionadas às entidades que são objeto da sua regulação e supervisão, pela aprovação de pareceres genéricos acerca de questões de relevo que lhe são colocadas, pela aplicação de coimas e de sanções acessórias em processos de contraordenação, pela cobrança de coimas e de sanções acessórias aplicadas, pela emissão de pareceres acerca de projetos legislativos no âmbito da sua competência, pela prestação de informações e esclarecimentos acerca da atividade da CMVM, entre muitas outras atribuições.²³⁹

Já o presidente do Conselho de Administração é responsável pela representação da CMVM, pela convocatória do Conselho de Administração, pela presidência das reuniões do Conselho de Administração, pela garantia do cumprimento de todas as deliberações tomadas, pela proposição da convocatória e calendarização das reuniões do Conselho Consultivo, pela solicitação de pareceres à Comissão de Fiscalização e ao Conselho Consultivo, pelo exercício das competências consagradas nos estatutos da CMVM, pelo exercício das competências através da delegação do Conselho de Administração, entre outras competências.²⁴⁰

Relativamente às reuniões do Conselho de Administração, este órgão reúne-se, frequentemente, uma vez por semana e, excecionalmente, sempre que o presidente pretenda convocar. Na senda das reuniões, o Conselho de Administração delibera com a participação dos seus membros, não podendo nos votos existirem abstenções da parte dos membros.²⁴¹

A Comissão de Fiscalização, órgão encarregado do controlo da legalidade, da regularidade e da boa administração financeira e patrimonial da CMVM, bem como órgão de consulta do Conselho de Administração quanto á administração financeira e patrimonial da CMVM, é constituído por um presidente e dois vogais, eleitos por despacho do Ministério das Finanças, sendo um daqueles vogais revisor oficial de contas.²⁴² Tal como acontece no Conselho de Administração, o mandato dos membros da Comissão de Fiscalização não é renovável, só podendo exercer funções por um período de quatro anos.²⁴³

²³⁹ Cfr. Artigo 12º dos estatutos da CMVM.

²⁴⁰ Cfr. Artigo 13º dos estatutos da CMVM.

²⁴¹ Cfr. Artigo 15º dos estatutos da CMVM.

²⁴² Cfr. Artigo 19º e 20º, n.º 1 dos estatutos da CMVM.

²⁴³ Cfr. Artigo 20º, n.º 3 dos estatutos da CMVM.

Impende à Comissão de Fiscalização a orientação e o controlo do cumprimento das leis e regulamentos aplicáveis, o acompanhamento e controlo da situação económica, financeira, contabilística e patrimonial, o fornecimento de pareceres acerca do orçamento e das suas revisões e modificações, o fornecimento de pareceres acerca de relatórios e contas do exercício da atividade, o fornecimento de pareceres acerca da aceitação de doações, heranças ou legados, a proposição ao Conselho de Administração da realização de auditorias externas, a elaboração de relatórios a respeito da sua ação fiscalizadora, a participação/denúncia às entidades competentes sempre que se constate a existência de irregularidades, entre outras competências.²⁴⁴

A Comissão de Fiscalização reúne-se, corriqueiramente, uma vez por mês e, exponencialmente, sempre que o presidente desta pretenda convocar uma reunião. Note-se que, também, nas votações dos membros da Comissão de Fiscalização não poderá existir abstenções (ou se vota favoravelmente ou se vota desfavoravelmente em relação a um determinado assunto colocado em deliberação na reunião).²⁴⁵

O Conselho Consultivo é presidido por pessoa nomeada pelo Ministro das Finanças ao abrigo da proposta do presidente do Conselho de Administração da CMVM, sendo composto, ainda, por um membro do Conselho de Administração do BdP, um membro do Conselho de Administração da ASF, um membro do Conselho de Administração da Agência de Gestão de Tesouraria e da Dívida Pública, um administrador de sociedades gestoras de mercados situadas ou a funcionar em Portugal, um administrador de sociedade gestora de sistema de liquidação ou de sistema centralizado de valores mobiliários, um administrador de contraparte central situada ou a funcionar em Portugal, dois representantes de emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, três representantes de investidores, dois representantes das diversas categorias de intermediários financeiros, um representante de entidade que efetue a gestão de sistema de negociação multilateral e um representante da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.²⁴⁶ Além destes, o Ministério das Finanças nomeia como membros do Conselho Consultivo, através da proposta do presidente do Conselho de Administração, de uma a cinco personalidades independentes a quem tenha sido reconhecido mérito.²⁴⁷

Os membros do Conselho Consultivo possuem um mandato não renovável de quatro anos²⁴⁸ e lhes compete a pronúncia relativamente a assuntos que lhe sejam remetidos pelo Conselho de Administração e a apresentação de recomendações ao Conselho de Administração, assim como de sugestões no âmbito das atribuições da CMVM.²⁴⁹ Para a execução das competências anteriores, o

²⁴⁴ Cfr. Artigo 21º dos estatutos da CMVM.

²⁴⁵ Cfr. Artigo 22º, n.º 1 e 2 dos estatutos da CMVM.

²⁴⁶ Cfr. Artigo 23º, n.º 1 dos estatutos da CMVM.

²⁴⁷ Cfr. Artigo 23º, n.º 2 dos estatutos da CMVM.

²⁴⁸ Cfr. Artigo 25º dos estatutos da CMVM.

²⁴⁹ Cfr. Artigo 26º dos estatutos da CMVM.

Conselho Executivo reúne-se, geralmente, uma vez por ano e, excepcionalmente, quando o presidente desse Conselho efetue convocatória para uma reunião, sendo que qualquer assunto discutido nas reuniões do Conselho Consultivo será deliberado por maioria simples dos participantes, desde que estejam presentes, no mínimo, metade das pessoas que compõe o Conselho.²⁵⁰

Já a Comissão de Deontologia é presidida por pessoa designada pelo Ministro das Finanças, pelo presidente do Conselho Consultivo e por um dos membros pertencentes ao Conselho de Administração.²⁵¹ É o órgão da CMVM responsável pela emissão de declaração palpável e bem fundada nas situações de conflitos de interesse como, por exemplo, as situações em que haja sincronicamente o exercício da atividade de docência do ensino superior e atividade da CMVM, as situações onde exista a execução de operações a respeito de instrumentos financeiros ou onde exista a celebração, modificação ou extinção de algum contrato de intermediação financeira, entre outras situações onde possa surgir essa declaração.²⁵²

Quanto às suas reuniões, a Comissão de Deontologia somente se reúne quando solicitada pelo Conselho de Administração ou quando solicitada pela pessoa envolta nas situações de conflito de interesses, ou seja, não existe uma delimitação da calendarização de reuniões como acontece com os outros órgãos da CMVM, podendo a Comissão de Deontologia reunir-se sempre que exista um conflito de interesses e sempre que a Comissão seja requerida por uma das partes aludidas anteriormente.²⁵³ Quando a Comissão de Deontologia se reúne, as situações de conflitos de interesses só poderão ser resolvidas por deliberação unânime.²⁵⁴

Por último, o Conselho Geral de Supervisão de Auditoria é atualmente um dos órgãos da CMVM. Foi inicialmente criado em 2008 (Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de novembro) e era, anteriormente, designado como Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria (CNSA), sendo esse transversal aos três setores. Todavia, com a Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro [lei esta que transpôs a Diretiva 2014/56/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril, que garante a execução, no ordenamento jurídico português, do Regulamento (UE) n.º 537/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril, de 2014], as funções cometidas ao Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria foram atribuídas à CMVM e é daqui que surge o Conselho Geral de Supervisão de Auditoria. O Conselho Geral de Supervisão de Auditoria, órgão responsável pelas funções consultivas no que diz respeito à supervisão de auditoria, é composto pelo presidente do Conselho Geral de Supervisão de

²⁵⁰ Cfr. Artigo 27º, n.º 1 e 2 dos estatutos da CMVM.

²⁵¹ Cfr. Artigo 29º, n.º 2 dos estatutos da CMVM.

²⁵² Cfr. Artigo 29º, n.º 1 dos estatutos da CMVM.

²⁵³ Cfr. Artigo 29º, n.º 3 dos estatutos da CMVM.

²⁵⁴ Cfr. Artigo 29º, n.º 4 dos estatutos da CMVM.

Auditoria (eleito pelo membro do Governo responsável pela área das finanças), por um membro do Conselho de Administração da CMVM (desde que esse membro seja o responsável pelo pelouro de supervisão de auditoria), por um membro do Conselho de Administração do BdP, por um membro do Conselho de Administração da ASF e por um representante da Inspeção-Geral das Finanças.²⁵⁵

Compete a este órgão a emissão de pareceres, no que toca à matéria de supervisão de auditoria, sempre que se trate de casos previstos na lei, regulamento ou sempre que haja solicitação por parte do membro do Conselho de Administração da CMVM responsável pela supervisão de auditoria, a sua pronúncia acerca dos projetos de regulamento que possuam normas com eficácia externa, o acompanhamento do cumprimento da supervisão de auditoria, bem como de todo o quadro legal fixado e a aprovação do regimento interno.²⁵⁶

O Conselho Geral de Supervisão de Auditoria reúne-se, normalmente, de trimestre em trimestre, ainda que possa, excecionalmente, reunir-se a todo o tempo quando o presidente deste Conselho decida convocar uma determinada reunião. Este órgão da CMVM delibera, normalmente, pela maioria simples dos votos dos membros participantes, desde que estejam presentes na reunião metade dos membros que o compõe.²⁵⁷

4.1.2.2. Atribuições

Segundo o n.º 1 do artigo 353º do Código dos Valores Mobiliários, compete à CMVM a supervisão das formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros, das ofertas públicas relativas a valores mobiliários, da compensação e da liquidação de operações àqueles respeitantes, dos sistemas centralizados de valores mobiliários, do registo inicial ou da administração de sistema de registo centralizado e das entidades submetidas à supervisão da CMVM (como, por exemplo, os intermediários financeiros, os consultores para investimento, os emitentes de valores mobiliários, os fundos de garantia, os sistemas de indemnização dos investidores e respetivas entidades gestoras, os auditores registados na CMVM, as sociedades de titularização de créditos, entre muitos outros).²⁵⁸ Ainda na previsão do artigo 353º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários, cabe à CMVM a regulação do mercado de instrumentos financeiros, das ofertas públicas relativas a valores mobiliários, das atividades exercidas pelas entidades elencadas taxativamente no artigo 359º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários, das distintas matérias estabelecidas no Código dos Valores Mobiliários e em legislação complementar, assim como a supervisão dos índices de referência de quaisquer instrumentos financeiros.

²⁵⁵ Cfr. Artigo 35º, n.º 1 do Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria (Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro).

²⁵⁶ Cfr. Artigo 35º, n.º 2 do Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria.

²⁵⁷ Cfr. Artigo 35º, n.º 5 a 8 do Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria.

²⁵⁸ Cfr. Artigo 359º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários e artigo 4º, n.º 1 dos estatutos da CMVM.

Contudo, as atribuições da CMVM encontram-se, também, previstas no artigo 4º, n.º 1 dos estatutos da CMVM. Segundo este artigo, são incumbências desta ERI, designadamente: a regulação e supervisão do mercado de instrumentos financeiros, com o objetivo de se protegerem os investidores financeiros; a garantia da estabilidade dos mercados financeiros, com a finalidade de coadjuvar na identificação e prevenção do risco sistémico; o contributo para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros; a prestação de informação e prestação de auxílio aos investidores não qualificados; o auxílio ao Governo (mais especificamente, o Ministério das Finanças) na fixação das políticas concernentes aos instrumentos financeiros, mercados e entidades que neste mercado intervêm; e o cumprimento das restantes funções que a lei atribua à CMVM. Note-se que a CMVM desempenha todas as suas funções enquanto parte integrante do Sistema Europeu de Supervisão Financeiro e do CNSF.²⁵⁹

Tal como já mencionámos aquando o tratamento das funções e atribuições do BdP, compete, também, à CMVM cooperar e trocar informações com as outras autoridades nacionais (BdP, ASF e a Autoridade da Concorrência), autoridades de outros Estados-Membros, autoridades europeias (o CERS, a EBA, a ESMA e a EIOPA), organizações internacionais de que faça parte, bem como todas as entidades, que não as anteriores, que exercem funções de regulação e supervisão do sistema financeiro (como, por exemplo, as entidades gestoras de sistemas de liquidação e de câmaras de compensação, entidades gestoras de fundos de garantia, entre outras).²⁶⁰

A regulação e supervisão efetuada pela CMVM no setor do mercado de capitais tem como fim último a prossecução de seis princípios previstos no Código dos Valores Mobiliários, nomeadamente: a proteção dos investidores, a eficiência e regularidade do funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros, o controlo da informação, a prevenção do risco sistémico, a prevenção e repressão das atuações contrárias à lei ou a regulamento e a independência perante quaisquer entidades sujeitas ou não à sua regulação e supervisão.²⁶¹ São estes princípios os fins públicos basilares da regulação e supervisão do setor do mercado de capitais, fins que cabe à CMVM respeitar e prosseguir mediante a fixação de um equilíbrio entre a proteção dos investidores e concorrência, competência e eficácia dos mercados (de forma a que os próprios investidores possuam confiança e sintam a estabilidade pretendida nos mercados).²⁶²

²⁵⁹ Cfr. Artigo 4º, n.º 3 dos estatutos da CMVM.

²⁶⁰ Cfr. Artigos 353º, n.º 2 e 355º do Código dos Valores Mobiliários e artigo 4º, n.º 4 e 5 dos estatutos da CMVM.

²⁶¹ Cfr. Artigo 358º do Código dos Valores Mobiliários.

²⁶² Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.42.

4.1.2.3. Poderes

A CMVM, tal como o BdP, detêm distintos poderes para regular e supervisionar o setor do mercado de capitais. São poderes da CMVM, enquanto autoridade de regulação e supervisão, o poder de regulação, de regulamentação, de supervisão, de fiscalização e de sanção.²⁶³

No que diz respeito aos poderes de regulação, já referimos anteriormente que a CMVM tem como incumbência a regulação dos mercados de instrumentos financeiros, assim como das entidades que nesses mercados atuem, regulação esta com o intuito de promover a proteção dos investidores.²⁶⁴ Tal como nos estatutos da CMVM, o Código dos Valores Mobiliários alude à função de regulação da CMVM estatuidando na alínea a) do n.º 1 do artigo 353º que compete a esta a “*regulação do mercado de instrumentos financeiros, das ofertas públicas relativas a valores mobiliários, das atividades exercidas pelas entidades sujeitas à sua supervisão e de outras matérias previstas no presente Código e em legislação complementar*”. Note-se que o poder de regulação engloba o poder de regulamentação, o poder de fiscalização e o poder de sanção, na medida que regular sem estabelecer regras, sem fiscalizar o cumprimento das normas estabelecidas e sem punir os infratores da lei não é regular.

Relativamente ao poder de regulamentação, a CMVM elabora regulamentos e instruções acerca das matérias relacionadas com as suas atribuições e competências, desde que esses regulamentos e instruções obedeçam aos princípios da legalidade, da necessidade, da clareza e da publicidade e desde que esses sejam publicados na 2ª série do Diário da República.²⁶⁵ Além da elaboração de regulamentos, a CMVM tem competência para emitir recomendações genéricas a destinar a uma ou às demais categorias de entidades submetidas à sua supervisão, bem como possui a competência para formular e publicar pareceres genéricos acerca de questões pertinentes que lhe sejam dirigidas por qualquer uma das entidades submetidas à sua supervisão ou pelas respetivas associações.²⁶⁶

Quanto ao poder de supervisão da CMVM, a supervisão divide-se em supervisão *a priori* e supervisão *a posteriori*.²⁶⁷ A supervisão *a priori* consiste na concessão de registos²⁶⁸ e autorizações²⁶⁹ relativas à atividade exercida pelas entidades submetidas à supervisão da CMVM, assim como na averiguação *ex ante* de toda a informação destinada ao público investidor. A supervisão *a posteriori* traduz-se no acompanhamento da atividade e dos atos das entidades submetidas à supervisão da CMVM, tal como no acompanhamento do funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros, dos

²⁶³ Cfr. Artigo 1º, n.º 2, d) dos estatutos da CMVM.

²⁶⁴ Cfr. Artigos 4º, n.º 1 e n.º 2, a) dos estatutos da CMVM.

²⁶⁵ Cfr. Artigo 369º, n.º 1, 2 e 3 do Código dos Valores Mobiliários.

²⁶⁶ Cfr. Artigo 370º, n.º 1 e 2 do Código dos Valores Mobiliários.

²⁶⁷ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro”..., p.46.

²⁶⁸ Cfr. Artigo 360º, n.º 1, d) do Código dos Valores Mobiliários.

²⁶⁹ Cfr. Artigo 360º, n.º 1, c) do Código dos Valores Mobiliários.

sistemas de liquidação de instrumentos financeiros, da câmara de compensação, da contraparte central, dos sistemas centralizados de valores mobiliários, do registo inicial ou da administração de sistema de registo centralizado, acompanhamento este que visa a identificação de irregularidades no mercado e infrações praticadas pelos intervenientes no mercado.²⁷⁰

O poder de supervisão desdobra-se, ainda, na supervisão comportamental e na supervisão prudencial, embora a supervisão da CMVM seja maioritariamente de natureza comportamental. Anteriormente, a supervisão da CMVM reduzia-se à supervisão comportamental (voltada para a proteção dos investidores e para o controlo das condutas das entidades sujeitas à supervisão da CMVM, de modo a que a fixação de preços ocorra de maneira eficiente e exista uma correta concorrência entre os participantes que atuam nos mercados).²⁷¹ No entanto, com o atual Código dos Valores Mobiliários acresceu à CMVM a função de supervisão prudencial, com o objetivo de preservar a solvabilidade e a liquidez das instituições financeiras, de prevenir os riscos próprios e o risco sistémico, de controlar a idoneidade dos titulares dos órgãos de gestão, das pessoas que dirigem a atividade e titulares das participações qualificadas e de controlar os distintos requisitos atinentes às pessoas que dirigem a atividade e aos titulares de órgãos de gestão.²⁷²

Estão submetidas à supervisão prudencial da CMVM as entidades gestoras de mercados regulamentados, de sistemas de negociação multilateral ou organizado, de sistemas de liquidação, de câmara de compensação, de sistemas centralizados de valores mobiliários, de registo inicial ou de administração de sistema de registo centralizado, as contrapartes centrais e prestadores de serviços de comunicação de dados de negociação, as instituições de investimento coletivo, o controlo da idoneidade dos titulares de órgãos de gestão, das pessoas que dirigem continuamente a atividade e titulares de participações qualificadas, as sociedades de titularização de crédito, as sociedades de capital de risco, as sociedades de empreendedorismo social e as sociedades gestoras de fundos de capital de risco.²⁷³

No que concerne ao poder de fiscalização, a CMVM possui a faculdade de realizar inspeções às entidades submetidas à sua supervisão, assim como a possibilidade de realizar inquéritos com o intuito de investigar a prática de infrações, no domínio do mercado de instrumentos financeiros, que possam abalar o regular funcionamento do mesmo.²⁷⁴ Além disso, cabe à CMVM executar as diligências essenciais de forma a cumprir os princípios ínsitos no artigo 358º.

²⁷⁰ Cfr. Artigo 360º, n.º 1, a) do Código dos Valores Mobiliários.

²⁷¹ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.46.

²⁷² Cfr. Artigo 363º, n.º 2 do Código dos Valores Mobiliários..

²⁷³ Cfr. Artigo 363º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários.

²⁷⁴ Cfr. Artigo 364º do Código dos Valores Mobiliários.

A nível do poder sancionatório, compete à CMVM instaurar, instruir processos e sancionar todas as infrações que estejam interligadas com o seu leque de competências.²⁷⁵ Note-se que a CMVM exerce o seu poder sancionatório como autoridade responsável pela regulação e supervisão do setor do mercado de capitais, tal como exerce esse poder enquanto autoridade responsável pela supervisão da auditoria (o seu órgão Conselho Geral de Supervisão de Auditoria).²⁷⁶

4.1.3. A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões e o setor dos seguros

4.1.3.1. Orgânica

Anteriormente, a autoridade responsável pela regulação e supervisão do setor dos seguros denominava-se Instituto de Seguros de Portugal (ISP). Porém, com o Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro, o ISP passou a denominar-se ASF. Note-se que se tratou de uma redenominação sem grandes modificações estatutárias, visto que todas as referências que eram feitas ao ISP (referências em diplomas legais ou regulamentares, em atos administrativos, entre outros) consideram-se equiparadamente efetuadas para a ASF, ainda que esta última possua atribuições que a ISP não possuía.²⁷⁷

A ASF, é “*uma pessoa coletiva de direito público com natureza de entidade administrativa independente, dotada de autonomia administrativa, financeira e de gestão e de património próprio*”, que se encontra sediada em Lisboa, embora mantenha a faculdade de estabelecer delegações noutros pontos do território português ou outras formas representativas nas situações que o Conselho de Administração desta autoridade o entenda como apropriado para o cumprimento de atribuições.²⁷⁸

No que concerne à sua estrutura orgânica, são órgãos da ASF o Conselho de Administração, o Conselho Consultivo e a Comissão de Fiscalização.²⁷⁹

O Conselho de Administração, órgão encarregado da fixação da atuação da ASF e da direção de todos os seus serviços, é composto por um presidente e até quatro vogais, podendo existir um vice-presidente no caso de na totalidade da sua constituição existirem cinco membros, sendo que esses membros são selecionados, por resolução do conselho de ministros, para o exercício de funções pela sua idoneidade, competência técnica, aptidão, experiência profissional e formação.²⁸⁰ O mandato dos membros do órgão de Conselho de Administração não é renovável, limitando-se ao período de duração

²⁷⁵ Cfr. Artigos 360º, n.º 1, e) e n.º 2 e 378º e ss do Código dos Valores Mobiliários.

²⁷⁶ Cfr. Artigos 35º e ss do Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria.

²⁷⁷ Cfr. Preâmbulo dos estatutos da ASF, Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro.

²⁷⁸ Cfr. Artigos 1º e 5º, n.º 3 dos estatutos da ASF.

²⁷⁹ Cfr. Artigo 8º dos estatutos da ASF.

²⁸⁰ Cfr. Artigos 11º e 12º dos estatutos da ASF e artigos 16º e 17º da Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

de seis anos, ainda que esses membros possam ocupar órgãos da ASF passados seis anos da cessação do mandato cumprido anteriormente (“período de nojo”).²⁸¹

No que tange à competência no domínio da atividade de supervisão (cingimo-nos apenas às competências no âmbito da atividade de supervisão porque o Conselho de Administração da ASF compreende um vasto leque de competências em múltiplos e distintos domínios, assim como o domínio de supervisão e regulação é o único que releva para o nosso estudo), o Conselho de Administração é responsável pela aplicação de todas as leis, regulamentos e todos os atos de direito da UE aplicáveis ao subsetor dos seguros, pela garantia do cumprimento de deveres legais, regulamentares ou resultantes de atos de direito da UE a que se encontram submetidas as entidades supervisionadas (supervisão prudencial e supervisão comportamental), pela prática de atos de autorização, registo, aprovação ou homologação desde que legalmente previstos, pela emissão de ordens, restrições ou instruções vinculativas, pela determinação de inspeções ou auditorias às entidades submetidas à supervisão da ASF, pela determinação da revogação dos registos ou das autorizações anteriormente concedidas e pela determinação da suspensão temporária ou retirada definitiva, entre outras competências.²⁸²

Já ao presidente do Conselho de Administração compete-lhe a convocatória e presidência das reuniões do órgão da ASF, orientação dos trabalhos, garantia do cumprimento das deliberações tomadas, representação da ASF, garantia das relações com a Assembleia da República, o Governo e os diversos serviços e organismos públicos, solicitação de pareceres à Comissão de Fiscalização e ao Conselho Consultivo, direção superior de todas as atividades da ASF, assim como a garantia do bom funcionamento desta ERI, entre outras competências.²⁸³

Além disso, o Conselho de Administração reúne, normalmente, uma vez por semana e, excepcionalmente, sempre que o presidente decida convocar.²⁸⁴ Ainda na senda das reuniões do Conselho de Administração, qualquer que seja o assunto discutido, é exigível, para deliberar validamente, a presença da maioria dos membros do órgão e que as deliberações sejam tomadas por maioria dos votos dos membros presentes (esta exigência é válida para todos os órgãos da ASF, ou seja, para o Conselho de Administração, Conselho Consultivo e Comissão de Fiscalização), não podendo existir abstenções.²⁸⁵

Quanto ao Conselho Consultivo, órgão de consulta da ASF acerca das linhas de orientação estratégica atinentes à coordenação do subsetor dos seguros, é constituído pelo presidente do Conselho de Administração da ASF, por dois representantes dos Governos das Regiões Autónomas (um de cada

²⁸¹ Cfr. Artigos 13º dos estatutos da ASF e 20º da Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

²⁸² Cfr. Artigos 16º, n.º 4 dos estatutos da ASF e 21º da Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

²⁸³ Cfr. Artigos 17º dos estatutos da ASF e 23º da Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

²⁸⁴ Cfr. Artigos 20º dos estatutos da ASF e 22º da Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

²⁸⁵ Cfr. Artigos 10º dos estatutos da ASF e 22º, n.º 2 da Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

Região), por um membro do Conselho de Administração do BdP, por um membro do Conselho de Administração da CMVM, pelo diretor da Direção-Geral Consumidor (DGC), pelo presidente de uma das associações de defesa dos consumidores (como, por exemplo, o presidente da Associação de Defesa do Consumidor - DECO), pelo presidente de uma das associações de empresas de seguros (como, por exemplo, o presidente da Associação Portuguesa de Seguradores – APS), pelo presidente de uma das associações de empresas de fundos de pensões (como, por exemplo, o presidente da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios – APFIPP), pelo presidente de uma das associações de mediadores de seguros (como, por exemplo, o presidente da Associação Nacional de Agentes e Corretores de Seguros – APROSE), por um representante da Economia Social e por três individualidades especialistas em matérias do subsetor dos seguros.²⁸⁶ Cada membro mencionado anteriormente possui um mandato não renovável com um período de duração de três anos, podendo, antes de esgotar o prazo de três anos, serem substituídos pela entidade encarregada da sua designação.²⁸⁷

A nível de competências, cabe ao Conselho Consultivo a pronúncia acerca das questões que lhe foram colocadas pelo Conselho de Administração, a apreciação do relatório anual sobre a atividade seguradora, resseguradora, mediação de seguros e fundos de pensões, a situação económico - financeira e patrimonial das entidades sob supervisão e o seu enquadramento na situação económica global de Portugal, assim como a apreciação do relatório anual sobre a regulação e supervisão da conduta de mercado das entidades supervisionadas pela ASF e a apresentação ao Conselho de Administração de recomendações e sugestões no que respeita às atribuições da ASF.²⁸⁸ Todavia, o Conselho Consultivo para exercer as suas competências reúne, trivialmente, uma vez por ano e, excecionalmente, sempre que o presidente convoque.²⁸⁹

Já a Comissão de Fiscalização, órgão encarregado do controlo da legalidade, da regularidade e da boa administração das finanças e do património da ASF, e órgão de consulta do Conselho de Administração no que tange aos âmbitos anteriores, é constituída por um presidente e dois vogais (um dos vogais terá que ser um revisor oficial de contas), cuja designação é efetuada mediante despacho do Ministro das finanças.²⁹⁰ Os membros da Comissão de Fiscalização são eleitos por um mandato não renovável com a duração de quatro anos, apesar de que podem exercer funções enquanto membros de órgãos da ASF passados quatro anos do término do mandato que cumpriram anteriormente.²⁹¹

²⁸⁶ Cfr. Artigos 21º e 22º, n.º 1 dos estatutos da ASF.

²⁸⁷ Cfr. Artigo 22º, n.º 3 dos estatutos da ASF.

²⁸⁸ Cfr. Artigos 23º e 16º, n.º 8, b) e c) dos estatutos da ASF.

²⁸⁹ Cfr. Artigos 10º e 24º dos estatutos da ASF.

²⁹⁰ Cfr. Artigos 25º e 26º, n.º 1 dos estatutos da ASF e artigos 27º e 28º, n.º 1 da Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

²⁹¹ Cfr. Artigos 26º, n.º 3 e 4 dos estatutos da ASF e artigo 28º, n.º 4 e 5 da Lei-quadro das Entidades Reguladoras

No que toca às suas competências, a Comissão de Fiscalização é responsável pela monitorização e pelo controlo contínuo do cumprimento das leis e regulamentos aplicáveis, da execução orçamental, da situação económico-patrimonial, contabilística e financeira, por fornecer parecer relativo ao orçamento e às suas revisões e alterações, por elaborar relatórios relacionados com a sua ação fiscalizadora, por sugerir auditorias externas quando estas se revelem convenientes, por pronunciar-se relativamente a assuntos que lhe tenham sido comunicados pelo Conselho de Administração, pelo Tribunal de Contas, pelo presidente do Conselho de Administração ou por qualquer outra entidade incumbida de inspecionar e auditar serviços públicos, entre outras competências.²⁹² No exercício das suas competências, a Comissão de Fiscalização reúne, habitualmente, uma vez por mês e, excepcionalmente, sempre que o presidente convoque.²⁹³

4.1.3.2. Atribuições

A ASF tem como principal incumbência garantir o bom funcionamento do mercado dos seguros e fundos de pensões, assegurando a estabilidade e solidez financeira de todas as entidades que são objeto da sua supervisão e regulação, assim como a garantia da subsistência de padrões de conduta por parte dessas entidades supervisionadas, incumbência esta com a finalidade basilar de proteger os tomadores de seguros, segurados, subscritores, participantes, beneficiários e lesados.²⁹⁴

Desta incumbência sobrevêm uma série de atribuições à ASF, a saber: a regulação e supervisão de toda a atividade seguradora, resseguradora, de mediação de seguros e de fundos de pensões e todas as demais atividades acessórias e relacionadas com as anteriores; a participação, nos termos consagrados pela lei, no sistema de supervisão macroprudencial com o intuito de prevenir e atenuar os riscos sistémicos capazes de atingir a estabilidade financeira, mais especificamente no contexto do CNSF; o desempenho de funções de auxílio técnico e consulta ao Governo e à Assembleia da República, no que toca a matérias relacionadas com o subsetor dos seguros; a participação no Sistema Europeu de Supervisão Financeira, sendo uma das partes integrantes do CERS e da EIOPA; a cooperação ou associação com diferentes entidades de direito público ou privado, particularmente com autoridades de regulação e supervisão similares, a nível europeu ou internacional; a cooperação ou associação com as diferentes autoridades de regulação e supervisão do setor financeiro (o BdP e a CMVM), no âmbito do CNSF; a cooperação ou associação com as várias ERI portuguesas, nomeadamente com o BdP, a CMVM

²⁹² Cfr. Artigos 28º dos estatutos da ASF e artigo 29º da Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

²⁹³ Cfr. Artigos 10º e 29º dos estatutos da ASF e artigo 30º da Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

²⁹⁴ Cfr. Artigo 6º dos estatutos da ASF, artigos 20º a 23º do Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora e artigos 4º e 92º e ss do Regime Jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras.

ou a Autoridade da Concorrência, no que respeita às matérias relacionadas com o desempenho das suas funções e no que tange aos assuntos de interesse mútuo; entre outras atribuições.²⁹⁵

4.1.3.3. Poderes

Embora o artigo 27º do Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora e o artigo 93º do Regime Jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras façam menção aos poderes da ASF enquanto autoridade de regulação e supervisão dos seguros e dos fundos de pensões, estes diplomas legais não enumeram de forma taxativa e concreta, como acontece nos diplomas legais relacionados com o BdP e a CMVM, quais os poderes que a ASF possui para regular e supervisionar este setor. Não obstante, a ASF terá que possuir um conjunto de poderes de forma a cumprir a sua principal incumbência.

São poderes da ASF, o poder regulamentar (mediante a emissão de normas regulamentares²⁹⁶, cuja observância é obrigatória para as entidades objeto de supervisão da ASF, e a emissão de recomendações e de instruções vinculativas²⁹⁷), o poder de supervisão (mediante a concessão de registos²⁹⁸ e de autorizações²⁹⁹ relativas à atividade exercida pelas entidades submetidas à supervisão da ASF, o acompanhamento da atividade e dos atos das entidades submetidas à supervisão e regulação da ASF, bem como a monitorização do funcionamento dos mercados de seguros e fundos de pensões³⁰⁰), o poder de fiscalização (através das inspeções às instalações das empresas submetidas à regulação e supervisão da ASF e da solicitação de informações a essas mesmas empresas acerca da sua situação e das suas atividades)³⁰¹ e o poder sancionatório (mediante a instauração e instrução de processos de contraordenação e a aplicação de coimas e sanções acessórias).³⁰²

4.1.4. O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF)

A criação do CNSF surgiu com o Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.³⁰³ A criação deste Conselho teve como fundamento a eliminação das fronteiras entre os distintos setores do sistema

²⁹⁵ Cfr. Artigo 7º dos estatutos da ASF.

²⁹⁶ Cfr. Artigo 27º, n.º 6 do Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora.

²⁹⁷ Cfr. Artigos 27º, n.º 1, e) do Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora e 93º, n.º 3 do Regime Jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras.

²⁹⁸ Cfr. Artigos 42º e ss do Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora e artigo 18º do Regime Jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras.

²⁹⁹ Cfr. Artigos 48º e ss do Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora e artigo 39º do Regime Jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras.

³⁰⁰ Cfr. Artigo 28º do Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora.

³⁰¹ Cfr. Artigos 27º, n.º 1, b) e n.º 3 do Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora e 93º, n.º 1, b) do Regime Jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras.

³⁰² Cfr. Artigos 356º a 358º e 359º e ss do Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora e artigo 96º do Regime Jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras.

³⁰³ Alterado pelo Decreto-Lei n.º 211 – A/2008, de 3 de novembro, pelo Decreto-Lei n.º 143/2013, de 18 de outubro, e pela Lei n.º 118/2015, de 31 de agosto.

financeiro de que os conglomerados financeiros são exemplo. Ora com o surgimento de grupos de empresas que prestam serviços e produtos financeiros “*entrelaçados*”³⁰⁴ nos três setores, era fulcral fortalecer a cooperação e coordenação entre as três autoridades de regulação e supervisão nacionais (o BdP, a CMVM e a ASF), de forma a que a atuação dessas autoridades fosse mais eficaz e eficiente.³⁰⁵ O preâmbulo do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro, para além da alusão do reforço da coordenação e cooperação entre as três autoridades setoriais, com vista à supressão de conflitos de competência e de lacunas de regulamentação, alude, também, à necessidade de se criarem verdadeiros canais de comunicação e de troca de informações consideráveis entre essas.

O surgimento dos conglomerados financeiros trouxe consigo dificuldades e responsabilidades redobradas no que diz respeito à regulação e supervisão, nomeadamente na necessidade de se assegurar o cumprimento das normas prudenciais de cada uma das atividades inseridas no sistema financeiro, de se evitarem riscos inerentes à criação de ativos físicos através de operações intragrupo e utilização múltipla para a cobertura de riscos de duas ou mais sociedades conglomeradas e de se prever um quadro legal de regulação e supervisão apto a monitorizar os riscos acrescidos e a contribuir para a estabilidade financeira almejada para todo o sistema financeiro através de uma supervisão global consolidada/integrada que não exclua ou ignore qualquer entidade pertencente a um grupo, a uma sucursal ou a uma agência.³⁰⁶

Sem embargo do que foi dito anteriormente, note-se que com a génese deste Conselho não se procurou institucionalizar um órgão meramente encarregado de uma supervisão consolidada, supervisão que se prende com a salvaguarda do cumprimento das normas prudenciais de cada uma das atividades intrínsecas ao sistema financeiro, mas, sim, a criação de um organismo, com o respeito pela autonomia, pela independência e pelas competências das três autoridades de regulação e supervisão, responsável pelo estabelecimento de uma instância que organize e concretize a cooperação e articulação da atuação das autoridades responsáveis pelo sistema financeiro, através da troca de informações de interesse mútuo, com a finalidade última de garantir a estabilidade do sistema financeiro como um todo.³⁰⁷

Tal como já referimos no nosso estudo, foi a implementação do CNSF que atribuiu a componente híbrida ao modelo de regulação e supervisão adotado pelo Governo português. Caso contrário, estaríamos perante um modelo tripartido puro.

³⁰⁴ Expressão usada por João Calvão da Silva em João Calvão da Silva, *Banca, Bolsa e Seguros – Direito Europeu e Português...*, p.32.

³⁰⁵ Cfr. Luís Máximo dos Santos, “O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros”, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, vol. I (Coimbra: Almedina, 2011), pp. 425 e 426.

³⁰⁶ Cfr. João Calvão da Silva, *Banca, Bolsa e Seguros – Direito Europeu e Português...*, p.32.

³⁰⁷ Cfr. Luís Máximo dos Santos, “O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros”..., p. 427.

Todavia, esta instância complementar, encarregue de garantir uma continuada cooperação e de asseverar uma correta articulação funcional entre as três autoridades de regulação e supervisão, é uma entidade não institucionalizada, visto que não se trata da criação de uma nova pessoa coletiva de direito público guarnecida de estrutura técnica permanente própria, na medida que o CNSF é somente composto por membros dos órgãos de administração das três autoridades setoriais.³⁰⁸ São membros permanentes do CNSF o Governador do BdP (responsável por presidir o Conselho, dado que é o BdP a entidade suprema incumbida da estabilidade do sistema financeiro)³⁰⁹, um membro do Conselho de Administração do BdP com o pelouro de supervisão, o presidente da ASF e o presidente da CMVM.³¹⁰ Podem, ainda, em matéria de funções consultivas para com a autoridade macroprudencial (o BdP), participar como observadores nas reuniões do CNSF um representante do Governo responsável pela área das finanças e o membro do Conselho de Administração com o pelouro da política macroprudencial, bem como podem colaborar nos trabalhos do CNSF, mediante convite, distintas entidades públicas ou privadas como os representantes do Fundo de Garantia de Depósitos, do Fundo de Resolução, do Sistema de Indemnização aos Investidores, das contrapartes centrais, figuras de alto reconhecimento académico, peritos em matérias objeto da atividade do CNSF, entre outras entidades.³¹¹

Como se não bastasse a informalidade que reveste o Conselho nos parâmetros anteriormente expostos, o CNSF não se encontra munido de poderes públicos característicos das autoridades de regulação e supervisão autónomas e independentes (como os poderes regulamentares, de supervisão, de fiscalização e de punição ou de sanção), limitando-se o Conselho a adotar deliberações³¹² (traduzidas não em injunções vinculativas, mas sim em orientações e diretrizes).³¹³

O artigo 2º do Decreto-Lei n.º 228/2000 prevê e determina um elenco taxativo de atribuições e competências do CNSF. Quanto às atribuições, já supramencionadas, é atribuído ao Conselho as funções de coordenação das três ERI financeiras no desempenho das suas atividades de regulação e supervisão e as funções consultivas para com a autoridade macroprudencial nacional (o BdP), no âmbito da fixação e realização da política macroprudencial.³¹⁴ No exercício das funções de coordenação, compete ao CNSF a coordenação da atuação das ERI responsáveis pela regulação e supervisão do sistema financeiro, a coordenação da troca de informações entre as três ERI, a coordenação da execução conjunta de ações de supervisão presencial junto das entidades supervisionadas, a elaboração de regras e mecanismos de

³⁰⁸ Cfr. Luís Silva Morais, *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia...*, p. 43.

³⁰⁹ Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

³¹⁰ Cfr. Artigo 4º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

³¹¹ Cfr. Artigos 2º, n.º 3 e 4º, n.º 2 e n.º 7 do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

³¹² Cfr. Artigo 6º do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

³¹³ Cfr. Luís Silva Morais, *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia...*, p. 44.

³¹⁴ Cfr. Artigo 2º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

supervisão de conglomerados financeiros, a produção de propostas de regulamentação em matérias relacionadas com a atuação das autoridades de regulação e supervisão, a emissão de pareceres e redação de recomendações acerca de qualquer assunto do seu âmbito de atribuições, a pronúncia acerca de qualquer iniciativa legislativa concernente à regulação financeira desde que introduzida na esfera das suas competências, a prestação de informações, a coordenação da atuação conjunta das autoridades setoriais perto das instituições financeiras nacionais, das instituições financeiras estrangeiras ou das organizações internacionais, o acompanhamento e apreciação dos desenvolvimentos ocorridos no contexto da estabilidade do sistema financeiro, a salvaguarda do intercâmbio de informações pertinentes entre as três ERI no que toca à estabilidade financeira, entre outras competências.³¹⁵ Já no desempenho das funções consultivas, cabe ao CNSF contribuir para a identificação, o acompanhamento e a apreciação de todos os riscos inerentes à estabilidade do sistema financeiro e analisar as propostas de política macroprudencial, com o propósito de amenizar ou de limitar os riscos sistémicos, procurando fortalecer a estabilidade do sistema financeiro (o Conselho estabelece mecanismos aptos e eficientes de intercâmbio de informações entre as três ERI, de modo a proporcionar um diagnóstico apropriado e tempestivo dos riscos e das interdependências do sistema financeiro).³¹⁶

Quanto ao seu funcionamento, o CNSF reúne, de forma ordinária, trimestralmente e, extraordinariamente, sempre que haja iniciativa do Governador do BdP, enquanto presidente do Conselho, ou sempre que haja solicitação por parte dos restantes membros permanentes do Conselho.³¹⁷ Contudo, ressalva-se que as sessões devem ser efetuadas de forma separada, quando estas tenham como objeto o exercício de funções de coordenação e funções consultivas explanadas no n.º 2 e n.º 3 do artigo 2º, sendo que todas as sessões devem ser marcadas com um período de antecedência mínima de 15 dias pelo Governador do BdP.³¹⁸

Em suma, o CNSF é um ente sem personalidade jurídica, sem estrutura técnica própria, sem poderes públicos e absolutamente dependente de recursos que os órgãos de administração das autoridades de regulação e supervisão lhe reservam. Ainda que a criação do CNSF, com o objetivo de institucionalizar e organizar a cooperação entre as diferentes ERI do sistema financeiro e de criar um “*fórum*” de coordenação da atuação de supervisão do sistema financeiro, com vista a simplificar a troca de informações³¹⁹, seja de vangloriar, achamos totalmente descabido o Conselho, organismo com uma relevância extrema em matéria de regulação e supervisão porque funciona como uma espécie de “ponte”

³¹⁵ Cfr. Artigos 2º, n.º 2, n.º 7 e n.º 8 e 7º do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

³¹⁶ Cfr. Artigos 2º, n.º 3, n.º 4 e n.º 6, 6º, n.º 2 e 7º, n.º 3 do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

³¹⁷ Cfr. Artigo 8º, n.º 1 e n.º 2 do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

³¹⁸ Cfr. Artigo 8º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

³¹⁹ Cfr. 5º parágrafo do preâmbulo do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

ao conectar os distintos setores, não possuir uma estrutura técnica própria nem estar munido de verdadeiros poderes como se tratasse de um organismo prescindível e facultativo. Além disso, criticamos, em certa parte, o facto de o Governador do BdP presidir o Conselho, na medida que ao presidir, simultaneamente, o BdP e o Conselho poderá gerar conflitos de interesse. Sendo assim, somos da opinião de que o presidente do Conselho deveria ser alguém minimamente mais imparcial do que o Governador do BdP, bem como alguém minimamente mais imparcial do que qualquer outro presidente do Conselho de Administração das restantes autoridades setoriais (da CMVM ou da ASF).

4.1.5. O Comité Nacional para a Estabilidade Financeira (CNEF)

Embora não tenha consagração legal e seja considerado como praticamente inexistente, achamos por bem pronunciar-nos quanto a este Comité, dado que este organismo, tal como o CNSF, contribui para o “hibridismo” do modelo de regulação e supervisão nacional.

O CNEF, ridicularizado como o “Comité-fantasma” (termo utilizado pela raridade das suas reuniões)³²⁰, foi criado, aquando o surgimento da crise financeira internacional de 2007/2008, mediante um Memorando de Entendimento, assinado em 27 de julho de 2007, entre o Ministério das Finanças e da Administração Pública e as três autoridades responsáveis pela regulação e supervisão financeira (o BdP, a CMVM e a ASF).³²¹ A criação deste Comité dá seguimento às recomendações do Conselho ECOFIN e atende ao Memorando de Entendimento, de julho de 2005, entre as autoridades de regulação e supervisão bancária, os bancos centrais e os ministérios das finanças da UE para a cooperação no cenário de crises económico-financeiras.³²²

A criação do CNEF assenta em dois objetivos: por um lado, procura-se fortalecer a estabilidade financeira a nível nacional mediante um mecanismo de cooperação; por outro lado, procura-se a criação de mecanismos que possam ser acionados no caso de surgimento de uma crise com eventual choque sistémico para o sistema financeiro português. Todos estes mecanismos abarcam procedimentos apropriados de intercâmbio de informação, de apreciação da natureza e do choque de potenciais crises e, quando conveniente, compreende, ainda, a coordenação nas medidas de atuação das autoridades setoriais.³²³ Este Comité atua, pelos vistos, quase platonicamente, não só nos casos de normal

³²⁰ Segundo o Jornal Expresso, o CNEF em quase 12 anos apenas se reuniu 6 vezes, ver Elisabete Tavares e Sónia Lourenço, “Comité-fantasma acaba extinto”, *Expresso*, 18 de março de 2017, acessado a 9 de fevereiro de 2019, disponível em <https://expresso.pt/economia/2017-03-18-Comite-fantasma-acaba-extinto#es.brw5a>.

³²¹ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”..., p. 551.

³²² Cfr. Luís Máximo dos Santos, “O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros”..., pp. 434 e 435.

³²³ Cfr. “Comunicado: Ministério das Finanças e da Administração Pública e Supervisores do setor financeiro criam Comité para cooperar nas áreas da estabilidade”, Banco de Portugal, acessado a 16 de maio de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-ministerio-das-financas-e-da-administracao-publica-e-supervisores-do-sector>.

funcionamento do sistema financeiro, mas, também, nos casos de advento de crises com repercussões sistêmicas que atinjam as instituições integrantes do sistema financeiro português.

Segundo o conteúdo do Memorando assinado, as autoridades de regulação e supervisão estão encarregues da deteção de potenciais crises financeiras e, caso se esteja perante casos de crises financeiras, do acionamento atempado dos mecanismos de cooperação, de maneira a que exista uma gestão eficiente das mesmas. Para tal, as partes signatárias trocam informações relativas às consequências que advenham das repercussões sistêmicas para o sistema financeiro português, aos canais de contágio da crise a instituições financeiras e às implicações económicas da crise financeira.³²⁴

Resumidamente, o CNEF, composto por representantes do Ministério das Finanças, BdP, CMVM e ASF, viabiliza o intercâmbio contínuo de informação em momentos de regular funcionamento do sistema financeiro e nas situações de crise financeira, debatendo acerca de matérias relacionadas com a estabilidade financeira, a nível nacional ou a nível mundial, com os instrumentos que promovam a prevenção, gestão e resolução de crises e com as evoluções relativas aos mecanismos de cooperação internacional.³²⁵ No fundo, o CNEF acaba por contemplar um reforço do CNSF, com vista a revigorar a estabilidade do sistema financeiro português e do sistema financeiro internacional.³²⁶

4.1.6. Vantagens e desvantagens do atual modelo português

Importa enfatizar que nenhum tipo de modelo de regulação e supervisão (modelo tripartido de especialização setorial, modelo de supervisor único, modelo *twin peaks* e modelos híbridos ou mistos) é totalmente infalível e perfeito quando confrontado com o impacto e as repercussões sistêmicas de uma crise financeira. O maior exemplo disso foi a crise financeira internacional de 2007/2008 que colocou à prova múltiplos modelos de regulação e supervisão de distintos países em todo o mundo, não sendo o modelo adotado por Portugal o único a revelar lacunas, ineficácias e ineficiências e incapaz de frustrar todos os impactos sofridos pelos sistemas financeiros e de evitar o surgimento de dificuldades para as instituições financeiras.

Porém, embora não existam modelos de regulação e supervisão financeira infalíveis e perfeitos, existem modelos mais eficazes e mais resilientes do que outros. Nessa senda, é de enorme utilidade discorrer acerca das vantagens e desvantagens do modelo adotado pelo Governo português.

³²⁴ Cfr. Luís Máximo dos Santos, “O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros”..., p. 434.

³²⁵ Cfr. “Comunicado: Ministério das Finanças e da Administração Pública e Supervisores do setor financeiro criam Comité para cooperar nas áreas da estabilidade”, Banco de Portugal, acedido a 16 de maio de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-ministerio-das-financas-e-da-administracao-publica-e-supervisores-do-sector>.

³²⁶ Cfr. João Calvão da Silva, *Banca, Bolsa e Seguros – Direito Europeu e Português...*, p.35.

4.1.6.1. Vantagens

Todas as vantagens do modelo tripartido de especialização setorial se prendem com a sua distinção entre os três setores do sistema financeiro, atuando os participantes do mercado em cada um desses setores e existindo uma ERI responsável por cada um dos setores.

Assim, uma das vantagens deste modelo é a sua propensão para um controlo mais eficaz e eficiente das instituições financeiras que operam em cada setor, na medida que a área de atuação de cada uma das autoridades de regulação e supervisão é circunscrita, isto é, a atuação de cada ERI circunscreve-se apenas a um setor do sistema financeiro.³²⁷ Teoricamente, com a segmentação do sistema financeiro em três setores e a repartição das funções de regulação e supervisão de cada um desses setores por cada uma das ERI, perspectiva-se que haja um maior controlo das instituições financeiras, mas a crise económico-financeira de 2007/2008 veio negar que na prática o controlo das instituições financeiras não é assim tão efetivo como se teoriza.

Outra vantagem relaciona-se com o facto deste modelo proporcionar um maior nível de especialização de cada autoridade setorial financeira no setor onde atuam, ou seja, cada ERI deve ser especializada e ocupar-se do setor que lhe diga respeito.

Distinta vantagem, mas que advém da mesma característica das vantagens anteriores (a distinção entre os três setores do sistema financeiro), é a que se relaciona efetivamente com o facto de este modelo impossibilitar a duplicação do controlo da mesma instituição financeira, isto é, uma instituição financeira só poderá ser regulada e supervisionada por uma das três ERI responsáveis pelo sistema financeiro.³²⁸

Na nossa opinião, existe uma particularidade deste modelo que deve ser classificada como uma vantagem: a similitude entre a estrutura institucional do modelo português e a arquitetura institucional europeia de regulação e supervisão. Esta similitude entre as autoridades nacionais e as autoridades europeias é uma grande vantagem assinalável do modelo português, visto que viabiliza e descomplica a relação entre estas autoridades, proporcionando uma maior harmonização do quadro regulatório e de supervisão a nível europeu.

³²⁷ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.44.

³²⁸ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.44.

4.1.6.2. Desvantagens

São desvantagens deste modelo³²⁹, nomeadamente: a criação de sobreposições derivadas da presença de três entidades independentes e autónomas; a sobreposição de atos de supervisão relativos aos mesmos operadores de mercado e alusivos às mesmas matérias, bem como o surgimento de “áreas cinzentas” de competências, motivadas pela carência de um mecanismo institucional de coordenação efetiva; a resposta inapropriada aos conglomerados financeiros, ao submeter os mesmos operadores de mercado a diferentes padrões de supervisão, contribuindo para uma atuação deveras fragmentada das autoridades setoriais financeiras e dificultando uma supervisão integrada e transversal desses mesmos conglomerados; a vulnerabilidade a si adjacente no que toca a afetar a eficiência da coordenação de supervisão; a potencialização de criação de conflitos de interesse no interior das próprias autoridades de regulação e supervisão, na medida que a supervisão prudencial se prende com a solidez e a resiliência das instituições financeiras, enquanto a supervisão comportamental se traduz na proteção dos investidores e dos consumidores dos serviços e produtos financeiros; a sua diminuta capacidade de adaptação quanto à inovação financeira resultante do “*esbatimento*” das fronteiras entre os três setores; a árdua tarefa de articular as distintas autoridades de regulação e supervisão, no que tange às competências e atribuições de cada uma delas, à fixação da sua área de atuação e ao reconhecimento de quais operadores de mercado são submetidos à regulação e supervisão de cada uma dessas autoridades³³⁰; os custos elevados para o Estado português com a grande quantidade de funcionários que a estrutura institucional alberga; a ineficiência do seu organismo responsável pela coordenação e cooperação entre as autoridades setoriais e o CNSF, no que respeita ao cumprimento das suas atribuições; entre outras desvantagens.

Segundo o relatório da proposta de reforma do modelo de supervisão financeira, de 2017, realce-se que todas estas desvantagens ou críticas apontadas ao atual modelo português intensificam-se com a atribuição de poderes específicos de supervisão macroprudencial ao BdP, da responsabilidade pela resolução e a outorga de poderes específicos da resolução ao BdP e a existência de distintos estatutos para cada uma das autoridades setoriais responsáveis pelo sistema financeiro.

³²⁹ Cfr. Reforma da Supervisão Financeira em Portugal – Consulta Pública, acessado a 17 de maio de 2019, disponível em <https://www.cmvvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/Minist%C3%A9rioDasFinancas/Documents/ReformadaSupervisoemPortugal.pdf>, e Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acessado a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³³⁰ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro”..., p.44.

4.1.7. A Reforma do Modelo Português de 2017/2019 – o “Modelo Centeno”³³¹

4.1.7.1. A Proposta de Reforma³³²

A proposta de reforma do sistema de supervisão financeira, reforma anunciada pelo Governo português em 2015, surgiu no ano de 2017 com a criação de um grupo de trabalho (de que fazem parte Carlos Manuel Tavares da Silva, Maria Luísa Andrade de Azevedo Grilo, Pedro Gramaxo de Carvalho Siza Vieira e as colaboradoras Ana Sá Couto e Rita Fernandes Batista), através do Despacho n.º 1041-B/2017, publicado no Diário da República, 2.ª série, n.º 19, de 26 de janeiro, e a abertura de uma consulta pública no mês de outubro do mesmo ano. Note-se que, em 2009, a meio das eleições legislativas, tinha sido lançada uma outra proposta de reforma do modelo português, mas com o desmoronamento do Governo de esquerda da altura, esta não foi avante.

O Relatório do grupo de trabalho, que abarca as principais diretrizes da reforma do modelo de supervisão português, foi inicialmente divulgado em duas conferências universitárias (uma delas na Faculdade de Economia da Universidade do Porto) e foi objeto de debate entre distintas instituições nacionais e internacionais, inclusive as autoridades de regulação e supervisão nacionais (o BdP, a CMVM e a ASF).

4.1.7.2. Motivações da Proposta

As principais motivações da proposta foram a crise económico-financeira internacional de 2007/2008 e a crise da dívida soberana de 2010. Estas crises evidenciaram as inúmeras debilidades que os sistemas financeiros, a nível europeu e a nível mundial, padeciam. A crise financeira internacional de 2007/2008, bem como a crise da dívida soberana de 2010, vieram enaltecer que nenhuma das estruturas institucionais adotadas em cada país, até à data, foram capazes de evitar ou de atenuar os significativos lapsos e imprecisões intrínsecas à regulação e supervisão financeira, assim como nenhuma dessas garantiu de forma exímia, notável e absoluta a estabilidade financeira, ou seja, nenhum dos modelos típicos (nem os modelos híbridos) adotados apresentaram uma “performance” excelente e isenta de falhas, concluindo-se que não existe nenhum modelo típico ou híbrido que se revela como ideal ou perfeito.³³³

³³¹ Designamos o modelo presente na reforma de 2017/2019 como “Modelo Centeno” porque foi o Ministro das Finanças quem lançou o debate acerca da reforma de supervisão financeira e porque foi o grande impulsionador dessa mesma ao determinar a constituição do grupo de trabalho para a formulação da proposta de reforma da supervisão financeira.

³³² Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acessado a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³³³ Cfr. Proposta de Lei n.º 190/XIII, acessado a 20 de maio de 2019, disponível em <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d546b774c56684a53556b755a47396a&fich=pp1190.XIII.doc&inline=true>.

Com a “putrefação” dos sistemas financeiros, de que a falência dos bancos e o apoio financeiro dos contribuintes a esses são o maior exemplo, e com as recessões soberanas provenientes da crise financeira internacional de 2007/2008, desencadeou-se um movimento de reforma regulatória que impulsionou muitos países a avançar para a reforma dos seus modelos de supervisão financeira. Portugal, tal como já referimos, foi exceção. Ainda que o Governo português, em 2009/2010, tenha colocado em consulta pública a proposta de reforma do modelo de supervisão português, proposta esta consubstanciada na passagem do modelo tripartido de especialização setorial para um modelo dualista de especialização funcional (de que falaremos posteriormente)³³⁴, Portugal voltou à “estaca zero” ao manter um modelo tripartido de especialização setorial primário e obsoleto.

No entanto, é de destacar que com a mais recente arquitetura de supervisão europeia, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira, surgiram novas atribuições relativas à garantia da estabilidade financeira: a supervisão macroprudencial e a resolução. Anexadas a estas novas atribuições, fruto da reforma da UE, ocorre a institucionalização de uma nova arquitetura de supervisão: a implementação do CERS, responsável pela supervisão macroprudencial, e das três autoridades setoriais europeias (EBA, EIOPA e ESMA), que vieram substituir os anteriores comités europeus instituídos pelo Relatório *Lamfalussy*. Ora, os países que procederam à reforma do seu modelo de supervisão financeira estavam em perfeitas condições, após a reforma europeia, de atender às novas funções de supervisão conexas com a garantia da estabilidade financeira, criando verdadeiros comités macroprudenciais (como, por exemplo, Holanda, França, Alemanha, Áustria, entre outros) e autoridades de resolução autónomas (como, por exemplo, Alemanha, Espanha, Suécia, entre outros). Já Portugal³³⁵, mantendo o seu modelo de regulação e supervisão primitivo, limitou-se, sem qualquer tipo de reflexão das implicações que poderiam advir da concentração de funções na mesma autoridade, a atribuir essas competências ao BdP, a autoridade responsável pela regulação e supervisão bancária nacional. Se a atribuição de funções de supervisão macroprudencial e de resolução a uma autoridade responsável pela supervisão microprudencial não gerasse conflitos de interesse, a UE não teria tido a preocupação de isolar a função de supervisão macroprudencial do BCE, no âmbito do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (ainda que o CERS, responsável pela supervisão macroprudencial europeia, seja presidido pelo presidente do BCE, trata-se de um órgão autónomo e independente), nem a subtileza de afastar a função de resolução

³³⁴ Cfr. Relatório da Reforma da Supervisão Financeira em Portugal de 2009 – Consulta Pública, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <https://www.cmvn.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/Minist%C3%A9rioDasFinancas/Documents/ReformadaSupervisoemPortugal.pdf>.

³³⁵ Portugal não foi o único país a atribuir as funções de supervisão macroprudencial e de resolução ao seu banco central. No que diz respeito à matéria de resolução, são exemplos de países que atribuíram essa função ao seu banco central, a saber: Bélgica, França, Itália, Holanda, entre outros. No que toca à matéria de supervisão macroprudencial, são exemplos de países que concederam essa responsabilidade ao seu banco central, designadamente: Chipre, Bélgica, Grécia, Irlanda, entre outros.

da função de supervisão microprudencial, dado que, no âmbito da União Bancária Europeia, as funções anteriores foram atribuídas a dois mecanismos distintos: ao MUS e ao MUR.³³⁶

Na nossa ótica, o Governo português falhou ao não ter prosseguido com a reforma proposta em 2009, mas conseguiu piorar a situação quando teve a infeliz ideia de concentrar a função de supervisão macroprudencial e a função de resolução no banco central português, mesmo sabendo o Governo que estava a atribuir funções fundamentais para a garantia da estabilidade financeira (quer para a garantia da estabilidade do sistema financeiro europeu, quer para a garantia da estabilidade do sistema financeiro português).

Destarte, a proposta de reforma do modelo de supervisão português surge num momento que, embora a crise financeira de 2007/2008 esteja praticamente superada e o setor bancário se encontre mais consistente, mais resiliente e melhor capitalizado, ainda se sentem algumas sequelas da crise financeira internacional de 2007/2008 (como, por exemplo, os níveis elevados de crédito malparado) e, antes que nasça uma nova crise económico-financeira internacional, “mais vale prevenir do que remediar”, isto é, a reforma do modelo de supervisão financeira lusitano deverá ser concretizada antes que ocorra uma nova crise.

Em suma, os principais motivos inerentes a esta proposta de reforma do modelo de supervisão português prendem-se com a crise económico-financeira de 2007/2008, a crise da dívida soberana de 2010, os entraves, as limitações e as desvantagens que o modelo vigente acarreta (principalmente as insuficiências relativas à coordenação e cooperação entre as três autoridades setoriais e as relativas aos conflitos de interesses oriundos da concentração da supervisão prudencial e da supervisão comportamental nas mesmas autoridades)³³⁷, a reforma da arquitetura institucional de regulação e supervisão europeia, a concentração das funções de supervisão macroprudencial e de resolução no BdP e a futura eclosão de uma nova crise financeira internacional capaz de conduzir o “quintal da Europa” à bancarrota (como esteve perto de acontecer com a crise da dívida soberana de 2010).

4.1.7.3. As alterações sugeridas pelo grupo de trabalho³³⁸

Atendendo ao contexto geográfico-temporal (europeu e nacional), o grupo de trabalho defende a permanência do modelo tripartido vigente, ao criar o Sistema Nacional de Supervisão Financeira (SNSF) idêntico ao Sistema Europeu de Supervisão Financeira. Todavia, apela-se à introdução de um modelo

³³⁶ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³³⁷ Ver ponto 4.1.6.2. do presente estudo.

³³⁸ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

tripartido de coordenação reforçada e institucionalizada entre os três supervisores, de modo a extinguir os conflitos de interesses atinentes ao desempenho das funções de supervisão macroprudencial e de resolução pelo BdP. A permanência das três autoridades de regulação e supervisão existentes vincula-se ao facto de que uma reforma drástica para o sistema de supervisão financeira afigura-se como absolutamente prescindível e perturbadora do bom funcionamento do sistema financeiro português, na medida que os três reguladores e supervisores atuais possuem uma quantidade exuberante de conhecimentos e experiência adquirida, relativa aos setores pelos quais são responsáveis, e os custos astronómicos que uma possível reforma drástica acarreta, não esquecendo que com a possível transição do modelo atual para um distinto modelo impossibilita uma regulação e supervisão focada. Ainda de encontro à prescindibilidade de uma reforma drástica para o sistema financeiro nacional, é de realçar que a mais recente arquitetura institucional europeia de regulação e supervisão não dita a obrigatoriedade de Portugal avançar para uma reforma drástica, muito pelo contrário, a própria arquitetura institucional europeia de regulação e supervisão coaduna-se com o modelo tripartido de especialização setorial, uma vez que foi o modelo típico adotado para a estrutura institucional europeia (a EBA para o setor da banca, a ESMA para o setor do mercado de valores mobiliários e a EIOPA para o setor dos seguros e dos fundos de pensões).

Embora se mantenham os três supervisores setoriais existentes, não quer significar que o atual modelo não deva ser reestruturado. O grupo de trabalho, no Relatório da Proposta de Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, defende uma reestruturação baseada nos indispensáveis ajustes relativos à distribuição de funções entre as três autoridades setoriais, na concessão das funções de autoridade nacional de resolução a um ente diferente do BdP, na criação de uma entidade substituta do CNSF que será a autoridade macroprudencial nacional e responsável pelo exercício das funções de coordenação e de troca de informações de supervisão microprudencial entre as três autoridades setoriais, nos ajustes relativos à governação das três autoridades setoriais de regulação e supervisão (principalmente, no que diz respeito ao mecanismo de seleção e nomeação dos seus membros e à arquitetura do governo interno) e à organização interna e independência das distintas esferas de atuação.³³⁹

A propósito da supervisão comportamental, o grupo de trabalho propõe duas opções: uma das opções pauta-se pela preservação da supervisão comportamental inerente aos produtos exclusivamente bancários na alçada do BdP, mediante uma divisão similar à proposta de transposição³⁴⁰ da Diretiva dos

³³⁹ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acessado a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³⁴⁰ Cfr. Anteprojeto de Diploma de Transposição da DMIF II e RMIF, acessado a 21 de maio de 2019, disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/ConselhoNacionalDeSupervisoresFinanceiros/Documents/CNSF%20-%20Anteprojeto%20Diploma%20Transposicao%20DMIF%20II%20-%2028final%29.pdf> e Proposta de Lei n.º 109/XIII, acessado 20 de maio de 2019, disponível em

Mercados de Instrumentos Financeiros II³⁴¹ - DMIF II - (proposta esta que, no seu artigo 2º, n.º 1, designa como autoridades competentes a CMVM e o BdP, quando se esteja perante o desempenho de competências relacionadas com depósitos estruturados), tendo que, para esse efeito, garantir-se uma governação do BdP compatível com a autonomia entre a supervisão comportamental e a supervisão prudencial, ou seja, a existência de membros do Conselho de Administração do BdP totalmente dedicados a uma das áreas de supervisão com a repartição de funções entre uns e outros, sob pena de existirem conflitos de interesse. Note-se que esta opção reclama uma maior necessidade de coordenação das três autoridades setoriais, função de coordenação exercida pela autoridade substituta do CNSF; a outra opção proposta pelo grupo de trabalho incide na passagem do modelo tripartido adotado para um modelo dualista/ *twin peaks* (do qual falaremos minuciosamente numa fase posterior do nosso estudo), isto é, existiria, exclusivamente, uma autoridade transversal aos três setores do sistema financeiro responsável pela supervisão comportamental, aglutinando esta autoridade todas as competências relativas à supervisão comportamental concedidas à CMVM e ao BdP, bem como as incumbências relativas à supervisão dos deveres de conduta e informação aos investidores pertencentes à esfera de supervisão da ASF.

Ainda em matéria de supervisão comportamental, o grupo de trabalho propõe, caso se mantenha a supervisão comportamental compartilhada, a implementação do Comité de Supervisão Comportamental, Comité este responsável por garantir a coordenação das três autoridades setoriais no que diz respeito à regulação dos produtos e instrumentos financeiros herméticos distribuídos mediante as instituições financeiras alvo de regulação e supervisão. Este Comité seria composto pelo presidente da CMVM [que juntamente com o secretariado técnico do Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira (CSEF) assumiriam a presidência do Comité], pelo Vice-Governador do BdP e administrador da ASF encarregues da supervisão comportamental, por um administrador executivo do CSEF e pelos responsáveis supremos pela supervisão comportamental em cada autoridade de regulação e supervisão.

No que tange à supervisão prudencial, o grupo de trabalho propõe que se reserve a tarefa de supervisão prudencial do setor da banca para o BdP. No entanto, o grupo de trabalho, para um melhor desempenho da supervisão prudencial no setor bancário, realça que poder-se-á adotar a conceção de uma nova autoridade de supervisão microprudencial anexada ao BdP, mas com uma estrutura orgânica autónoma do banco central ou uma estrutura de governação interna apta a assegurar a autonomia entre a supervisão comportamental e a supervisão prudencial, caso permaneça a supervisão comportamental

<http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d5441354c56684a53556b755a47396a&fich=pp1109-XIII.doc&inline=true>.

³⁴¹ Cfr. Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que revoga a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, e a Lei n.º 35/2018, de 20 de junho (lei que transpõe a diretiva comunitária para o ordenamento jurídico português).

e a supervisão prudencial na esfera do BdP.³⁴² Porém, caso se opte pela passagem para um modelo dualista, não é necessário adotar-se uma governação interna que garanta a autonomia entre estas duas áreas de supervisão, uma vez que existe uma única autoridade responsável por cada uma dessas áreas de supervisão, isto é, uma autoridade responsável pela supervisão prudencial e outra autoridade responsável pela supervisão comportamental, ambas transversais aos três segmentos do setor financeiro.

A respeito das funções de coordenação e de troca de informações e da atribuição de funções de autoridade macroprudencial, o grupo de trabalho propõe a criação de uma nova entidade substituta do CNSF: o CSEF.

Esta nova entidade, munida de uma verdadeira personalidade jurídica, de estatuto de independência e de autonomia administrativa e financeira, possui funções na qualidade de entidade responsável pela coordenação da atividade das três autoridades setoriais de regulação e supervisão do setor financeiro, como, por exemplo, a edificação e administração de um sistema integrado de intercâmbio de informação e de coordenação da regulação e supervisão pelas quais as autoridades setoriais são responsáveis, a monitorização dos conglomerados financeiros, a coordenação da atividade das autoridades setoriais relativa à prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, a emissão de pareceres e de recomendações no contexto das suas atribuições, a coordenação da atividade conjunta das autoridades de regulação e supervisão perto de entidades nacionais e estrangeiras ou de organizações internacionais, entre outras funções.³⁴³

O grupo de trabalho propõe ainda a possibilidade de ao CSEF, com a cooperação da Autoridade da Concorrência, serem concedidos poderes em matéria de concorrência financeira como a emissão de recomendações destinadas aos agentes do setor financeiro, a emissão de alertas destinados aos consumidores-clientes de serviços financeiros e a elaboração de uma comunicação fundamentada dirigida à Autoridade da Concorrência para esta desencadear o adequado procedimento concorrencial.

Quanto às atribuições de supervisão microprudencial do CSEF sugeridas pelo grupo de trabalho, estas são uma reprodução das funções atribuídas ao CNSF, com a ressalva de que a única diferença entre estas duas entidades encontra-se na institucionalização e regulação da coordenação de atividade e intercâmbio de informação entre as três autoridades setoriais, assim como na neutralidade das autoridades setoriais no que diz respeito à coordenação.³⁴⁴

³⁴² Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³⁴³ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³⁴⁴ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

Mas a maior alteração proposta pelo grupo de trabalho foi a atribuição ao CSEF das funções de autoridade macroprudencial nacional e de autoridade nacional de resolução.

Note-se que a sugestão, por parte do grupo de trabalho, da atribuição ao CSEF das funções de autoridade macroprudencial nacional respeita as exigências impostas para essa função, nomeadamente a independência, amplitude setorial e conexão com as autoridades de regulação e supervisão setoriais e a autoridade monetária. Com esta atribuição, o CSEF, ao contrário do CNSF, deixa de se cingir a funções meramente consultivas e alcança um estatuto de verdadeira autoridade com a emissão de recomendações vinculativas.

A sugestão do grupo de trabalho de se atribuírem as funções de autoridade macroprudencial nacional ao CSEF prende-se com o objetivo de participarem as três autoridades setoriais financeiras na fixação da política macroprudencial, ao contrário do que acontece no atual modelo, onde o BdP é a autoridade com maior envolvimento na definição da política macroprudencial. Ainda que seja de destacar o papel fundamental do BdP a nível macroprudencial, devido à sua idoneidade analítica, no contexto da estabilidade financeira e conexas à sua função de autoridade monetária, à sua experiência enquanto autoridade macroprudencial nacional atual, ao conhecimento pormenorizado das instituições de crédito objeto da sua regulação e supervisão (supervisão microprudencial) e pelo facto de possuir instrumentos basilares à sua disposição no âmbito da estabilidade financeira, acontece que os riscos sistémicos podem surgir em instituições financeiras que não se insiram no setor bancário ou em conglomerados financeiros, ou seja, os riscos sistémicos não são uma preocupação exclusiva do setor bancário e da autoridade setorial responsável por este, sendo necessário envolver as outras duas autoridades setoriais (a CMVM e a ASF) na definição da política macroprudencial, respeitando esta recomendação, simultaneamente, a importância do BdP neste domínio (uma vez que os riscos sistémicos terão uma maior predisposição para ocorrerem no setor bancário) e a participação igualitária e coordenada de todas as autoridades setoriais financeiras no domínio macroprudencial.

Enquanto autoridade nacional macroprudencial, caberá ao CSEF decidir ou emitir recomendações acerca da fixação da política macroprudencial (política consubstanciada na identificação, monitorização e análise dos potenciais riscos sistémicos e na aplicação de medidas de prevenção, eliminação e atenuação desses mesmos riscos, com o objetivo de fortalecer a estabilidade financeira), da prossecução nacional das políticas macroprudenciais na senda das recomendações ou dos alertas emitidos pelo CERS, da emissão de alertas, de pareceres e de recomendações no contexto das suas atribuições, entre outras funções. Note-se que a aplicação dos instrumentos referentes à política macroprudencial mantém-se na competência das três autoridades setoriais, enquanto ao CSEF caberá

a aprovação das medidas e dos instrumentos macroprudenciais a implementar, mediante a proposta do BdP ou das outras duas autoridades setoriais de regulação e supervisão, e a recomendação às autoridades setoriais financeiras sobre a tomada de medidas macroprudenciais, tendo as três autoridades a obrigação de executar as medidas objeto da recomendação do CSEF ou de fundamentar a não execução dessas medidas (o denominado *“act or explain”* ou *“age ou explica”*).³⁴⁵

A atribuição de autoridade macroprudencial ao CSEF significa que esta última se torna parte integrante do CERS (encarregado da política macroprudencial a nível europeu), assim como se torna parte de todas as instâncias responsáveis pela prevenção e supressão de potenciais riscos sistémicos.³⁴⁶ Quer isto dizer que as três autoridades de regulação e supervisão serão representadas pelo presidente do CSEF no CERS, suprimindo-se a participação das três autoridades setoriais e as dificuldades logísticas nas reuniões do CERS que o atual modelo suscita.

Já a justificação da proposta, por parte do grupo de trabalho, da atribuição ao CSEF das funções de resolução, bem como a atribuição das competências relativas à reestruturação e recapitalização de instituições de crédito, resulta da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias (DRRB).³⁴⁷ Segundo o n.º 3 do artigo 3º da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias, a função de resolução pode ser atribuída, a nível nacional, a bancos centrais nacionais, a ministérios competentes, a outras autoridades administrativas públicas ou autoridades munidas de competências administrativas públicas. No entanto, este mesmo artigo prevê, extraordinariamente, a opção de um Estado-Membro atribuir as funções de resolução a uma autoridade responsável pela supervisão, desde que dessa atribuição sejam tomadas *“medidas estruturais”* apropriadas para a garantia da independência operacional e para prevenir o surgimento de conflitos de interesse entre a função de supervisão e a função de resolução. Ora, Portugal é exemplo dessa exceção, visto que as funções de autoridade nacional de resolução foram atribuídas ao banco central português responsável pela supervisão microprudencial bancária, mas tal como o Relatório do grupo de trabalho indica, as *“medidas estruturais”*, previstas pela Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias, não foram efetivamente garantidas pela legislação portuguesa.

Na sequência do que foi dito anteriormente, o grupo de trabalho propõe que seja designada como autoridade nacional de resolução uma entidade autónoma e diferente da entidade atual responsável pelas funções de resolução: o CSEF. Contudo, as funções de autoridade nacional de

³⁴⁵ Cfr. Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³⁴⁶ Cfr. Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³⁴⁷ Cfr. Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Maio de 2014, relativa à recuperação e resolução bancárias.

resolução competiriam a um departamento autónomo do CSEF, orientado por um dos seus administradores executivos.³⁴⁸

Realce-se que a atribuição das funções de autoridade nacional de resolução ao CSEF não representa o abandono da responsabilidade do BdP quanto às suas tarefas de monitorização e recuperação das instituições de crédito objeto da sua supervisão, de análise do risco sistémico exibido por uma determinada instituição de crédito, de aprovação dos planos de recuperação de instituições de crédito e respetiva comunicação ao CSEF, assim como quanto ao acolhimento de medidas corretivas prévias à aplicação de uma medida de resolução. Logo, em matéria de resolução o que se pretende com a proposta do grupo de trabalho é que exista uma verdadeira coordenação e cooperação entre o CSEF e o BdP³⁴⁹ na fase prévia de resolução e na fase de aplicação de medidas de resolução, de maneira a que a atuação seja firme, consolidável e incompatível com a duplicação dos meios usados e a repetição das mesmas funções por autoridades distintas (o CSEF e o BdP).³⁵⁰

Seguindo o entendimento anteriormente descrito, as funções com previsão normativa na Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias devem ser atribuídas ao CSEF que, enquanto autoridade nacional de resolução e com a cooperação do BdP, passará a tomar decisões em matérias como a avaliação dos planos de recuperação, a análise da resolução das instituições de crédito, a preparação e o *upgrade* dos planos de resolução, a execução das medidas de resolução, a nomeação de administradores especiais das instituições de crédito (no contexto de uma medida de resolução aplicada), a gestão do Fundo de Resolução nacional, entre outras decisões relativas a diferentes matérias.

Além das sugestões relativas às atribuições das funções de autoridade macroprudencial e de autoridade de resolução, o grupo de trabalho propõe uma estrutura e fonte de financiamento distintas para o CSEF quando comparado com o atual CNSF. Relembramos que o CNSF é uma entidade sem personalidade jurídica, omissa de estrutura técnica própria, sem quaisquer poderes públicos e completamente dependente de recursos que os órgãos de administração das autoridades de regulação e supervisão lhe alocam. Dessa forma, o grupo de trabalho recomenda que o novo CSEF seja um ente composto por uma estrutura de pessoal própria, guarnecido de meios humanos, materiais e técnicos próprios, financiado por contribuições das três autoridades setoriais financeiras e provido de um estatuto de independência e autonomia (administrativa e financeira) similar às três ERI.³⁵¹

³⁴⁸ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³⁴⁹ Cfr. Artigos 6º, n.º 4 e 27º, n.º 1 e 2 da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias.

³⁵⁰ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³⁵¹ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

Os órgãos que compõe o CSEF propostos pelo grupo de trabalho são: o Conselho de Administração, o Conselho Executivo e o Órgão de Fiscalização.³⁵²

Segundo o Relatório da Proposta, o Conselho de Administração seria composto por um presidente (em regime de exclusividade), pelo Vice-Governador do BdP com o pelouro da supervisão microprudencial, pelo Vice-Governador do BdP com o pelouro da supervisão comportamental ou da estabilidade financeira, pelo Presidente da ASF, pelo Vice-Presidente da ASF com o pelouro da supervisão comportamental, pelo Presidente da CMVM, pelo Vice-Presidente da CMVM e por dois administradores executivos (em regime de exclusividade). A vice-presidência do CSEF seria garantida por um dos três representantes das autoridades de regulação e supervisão (Vice-Governador do BdP, Presidente da CMVM e Presidente da ASF), mas com rotação anual, ou seja, se num ano a vice-presidência do CSEF é assegurada pelo Vice-Governador do BdP, no ano seguinte a vice-presidência do CSEF será dirigida pelo Presidente da ASF ou da CMVM e assim sucessivamente. Como se pode observar, justifica-se que grande parte da composição deste órgão sejam membros dos Conselhos de Administração das autoridades setoriais pelo facto de serem determinantes na tomada de decisões e por se tratarem de membros com uma ampla experiência no setor que dirigem.

O Conselho Executivo, órgão encarregue da gestão contínua do CSEF, seria composto pelo Presidente do CSEF e os dois administradores executivos, ambos em regime de exclusividade, em que um destes dois será responsável pelo pelouro da autoridade de resolução.

O Órgão de Fiscalização, responsável por funções de auditoria interna e financeira, seria integrado por três membros, sendo um deles um revisor oficial de contas. Este órgão será, também, o Órgão de Fiscalização do Fundo de Resolução.

O grupo de trabalho vai mais além ao propor a extinção do CNEF e do Conselho Nacional do Mercado de Valores Mobiliários e a criação de uma nova entidade a funcionar junto do CSEF: o Conselho Superior de Política Financeira (CSPF). Segundo o Relatório do grupo de trabalho, ao CSPF caberia garantir a coordenação entre todas as entidades encarregadas da estabilidade financeira e entre a política económica e a regulação financeira. Este Conselho será composto pelo Ministro das Finanças (seu presidente), pelo Governador do BdP, por um Vice-Governador do BdP, pelo secretário de Estado responsável pela área das finanças com a incumbência do sistema financeiro, pelo Presidente e Vice-Presidente do CSEF e, ainda, por representantes da ASF e da CMVM (a representação direta da CMVM e da ASF é uma mera faculdade introduzida pelo grupo de trabalho).³⁵³ Este novo Conselho será

³⁵² Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

³⁵³ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

competente em matérias como a implementação de medidas macroprudenciais que se prendam com a política económica e financeira, a implementação de medidas de resolução, medidas com grande repercussão sobre as finanças públicas, entre outras.

Além de todas estas sugestões, o grupo de trabalho propõe, ainda, a modificação da governação das três autoridades de regulação e supervisão, modificação esta a incidir em aspetos como o processo de seleção e nomeação, a composição dos órgãos, a organização interna e processos de decisão, o recurso extrajudicial e relacionamento com as autoridades de regulação e supervisão europeias, bem como a aplicação prática do modelo institucional de Certificação e Registo de Colaboradores. Pela enorme extensão destas duas sugestões do grupo de trabalho e pelo facto de, ao longo deste ponto, pronunciarmo-nos superficialmente em relação a algumas destas, consideramos desnecessário e dispensável efetuar uma descrição minuciosa, não querendo com isto significar que se tratam de sugestões despididas, pelo contrário, tratam-se de sugestões que se revestem de igual importância a todas as outras expostas anteriormente.

4.1.7.4. A Proposta de Lei n.º 190/XIII³⁵⁴

A Proposta de Lei n.º 190/XIII teria sido uma verdadeira reprodução da proposta vertida no Relatório do grupo de trabalho, se essa mesma proposta não tivesse sido alvo de duras críticas (também de louvores) por parte das três autoridades de regulação e supervisão do setor financeiro (o BdP³⁵⁵, a CMVM³⁵⁶ e a ASF³⁵⁷) e da Autoridade da Concorrência³⁵⁸. Ainda que as outras duas ERI não concordassem em absoluto com todas as recomendações propostas pelo grupo de trabalho, podemos afirmar que o BdP foi o supervisor mais reticente quanto à proposta de reforma, uma vez que foi a autoridade de regulação e supervisão mais afetada no que diz respeito às funções que atualmente lhe são atribuídas.

³⁵⁴ Cfr. Proposta de Lei n.º 190/XIII, acessado a 20 de maio de 2019, disponível em <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d546b774c56684a53556b755a47396a&fich=pp190-XIII.doc&inline=true>.

³⁵⁵ Cfr. Desenvolvimento da análise do Banco de Portugal ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, elaborado pelo Grupo de Trabalho nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017, acessado a 19 de maio de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/combp20171102.pdf>.

³⁵⁶ Cfr. Comentários da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, elaborado pelo Grupo de Trabalho nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017, acessado a 19 de maio de 2019, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Comunicados/Documents/Coment%C3%A1rios%20da%20CMVM%20ao%20Relat%C3%B3rio%20sobre%20a%20Reforma%20do%20Modelo%20de%20Supervis%C3%A3o%20Financeira.pdf>.

³⁵⁷ Cfr. Contributo da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões para a reflexão sobre o Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, acessado a 19 de maio de 2019, disponível em <https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/BF76C845-22E6-4460-8C7D-37C866EB5DDB/0/ContributodaASFparaareflex%C3%A3osobreareformadasupervis%C3%A3ofinanceira.pdf>.

³⁵⁸ Cfr. Comentários da Autoridade da Concorrência ao Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, acessado a 18 de maio de 2019, disponível em http://www.concorrancia.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Recomendacoes_e_Pareceres/Documents/Relat%C3%B3rio%20Reforma%20do%20Modelo%20de%20Supervis%C3%A3o%20Financeira%20-%20coment%C3%A1rios%20AdC%20Dez2017.pdf.

O Ministério das Finanças, tendo em conta as recomendações da Assembleia da República e os contributos das três autoridades setoriais, decidiu efetuar alguns ajustes na proposta do grupo de trabalho, de modo a elaborar um projeto de lei sem qualquer tipo de lacunas.

A Proposta de Lei n.º 190/XIII mantém a recomendação do grupo de trabalho no que respeita à manutenção do modelo tripartido de especialização setorial, desde que esse modelo sofra ajustes e melhorias quanto à coordenação e articulação entre os três supervisores³⁵⁹, isto é, permanecem as três autoridades de regulação e supervisão (o BdP, a CMVM e a ASF) responsáveis por cada setor do sistema financeiro, integrando estas o CNSF que está encarregado de articular e coordenar as anteriores autoridades setoriais. Repare-se que a criação do CSEF não foi avante, permanecendo o CNSF por motivos de custos adicionais com a criação e implementação do CSEF e dada a experiência adquirida que o CNSF detinha em matéria de coordenação e articulação entre as três ERI financeiras (recomendação apresentada pela CMVM e pela ASF nos seus contributos relativos ao Relatório do grupo de trabalho).

Este modelo, designado Sistema Nacional de Supervisão Financeira, é praticamente uma cópia do Sistema Europeu de Supervisão Financeira, mas foi através desta atitude de “macaco de imitação” que o Governo português conseguiu alcançar a correspondência direta e a harmonização mútua entre a sua arquitetura institucional e a arquitetura institucional europeia de regulação e supervisão.³⁶⁰ Contudo, o CNSF surge na proposta de lei como uma entidade com personalidade jurídica, garantida de recursos financeiros e humanos, apta a atuar de forma autónoma e regular, revestida de atribuições aperfeiçoadas e ampliadas e com uma composição ampliada, viabilizando assim a presença e participação equitativa das três autoridades de regulação e supervisão (este progresso na estrutura de coordenação, colocando-a como uma verdadeira entidade, é advogado pelas autoridades setoriais).

O CNSF será responsável pela coordenação e articulação das três autoridades, bem como pelas funções de autoridade macroprudencial nacional. Como já referimos anteriormente, os riscos sistémicos não ocorrem apenas no setor bancário, embora tenham maior predominância e maior impacto nesse setor, podendo estes manifestarem-se nos restantes setores do sistema financeiro. Nesse sentido, existindo a transversalidade dos riscos sistémicos para todo o sistema financeiro e a necessidade de

³⁵⁹ O fortalecimento da coordenação e articulação entre as três autoridades de regulação e supervisão é o principal ponto da proposta do grupo de trabalho e da proposta de lei, dado que a coordenação das três autoridades de regulação e supervisão financeira, omissa de qualquer proteção e de obediência hierárquica, é a maior debilidade inerente a este modelo típico e ao funcionamento do modelo português de regulação e supervisão financeira, ver Proposta de Lei n.º 190/XIII, acedido a 20 de maio de 2019, disponível em <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d546b774c56684a53556b755a47396a&fich=ppl190-XIII.doc&inline=true>.

³⁶⁰ Cfr. Proposta de Lei n.º 190/XIII, acedido a 20 de maio de 2019, disponível em <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d546b774c56684a53556b755a47396a&fich=ppl190-XIII.doc&inline=true>.

reforçar a articulação entre as três autoridades de regulação e supervisão, a proposta de lei, apesar de conceder uma importância fundamental ao BdP em matéria macroprudencial, concedeu ao CNSF as funções de autoridade macroprudencial nacional para que este possua uma ótica global do sistema financeiro e seja infalível a identificar e evitar riscos sistémicos. Tanto a CMVM³⁶¹ como a ASF³⁶² defendem a atribuição de funções de autoridade macroprudencial ao CNSF, enaltecendo que a política e supervisão macroprudencial devem envolver a participação igualitária das três autoridades setoriais financeiras e ser separada da supervisão microprudencial. Já o BdP, defende a permanência das suas funções de autoridade macroprudencial nacional, justificando a permanência dessas funções com argumentos relativos à experiência e conhecimentos adquiridos pelo BdP em matéria macroprudencial (“papel primordial” do BdP) e ao reconhecimento da indispensabilidade dos bancos centrais nacionais na fixação da política macroprudencial por parte da arquitetura institucional europeia de regulação e supervisão (por exemplo, são membros votantes do Conselho Geral do CERS os governadores dos bancos centrais).³⁶³

Em matéria de resolução, a proposta de lei, em concordância com o BdP, que advoga a criação e implementação de uma nova autoridade autónoma de resolução na sua análise ao Relatório do grupo de trabalho, determina a criação da Autoridade de Resolução e Administração de Sistemas de Garantia (ARSG). A criação desta autoridade autónoma de resolução advém da autonomização presente na arquitetura institucional europeia, uma vez que no âmbito da União Bancária Europeia foram criados dois mecanismos distintos, designadamente, o MUS, para efeitos de supervisão, e o MUR, mecanismo encarregue da resolução e gestão do Fundo Único de Resolução.³⁶⁴ Além da autonomização presente na arquitetura institucional europeia de regulação e supervisão, a criação de uma autoridade autónoma responsável pelas funções de resolução foi, também, influenciada pela separação entre as funções de supervisão e as funções de resolução na mesma autoridade competente, com vista a prevenir conflitos de interesse, prevista na Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias³⁶⁵, e pelo facto de os poderes de resolução, atualmente, não estarem somente relacionados com o setor bancário, mas, sim,

³⁶¹ Cfr. Comentários da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, elaborado pelo Grupo de Trabalho nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017, acedido a 19 de maio de 2019, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Comunicados/Documents/Coment%C3%A1rios%20da%20CMVM%20ao%20Relat%C3%B3rio%20sobre%20a%20Reforma%20do%20Modelo%20de%20Supervis%C3%A3o%20Financeira.pdf>.

³⁶² Cfr. Contributo da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões para a reflexão sobre o Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, acedido a 19 de maio de 2019, disponível em <https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/BF76C845-22E6-4460-8C7D37C866EB5DDB/0/ContributodaASFparaareflex%C3%A3osobreareformadasupervis%C3%A3ofinanceira.pdf>.

³⁶³ Cfr. Desenvolvimento da análise do Banco de Portugal ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, elaborado pelo Grupo de Trabalho nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017, acedido a 19 de maio de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/comb20171102.pdf>.

³⁶⁴ Cfr. “União Bancária”, Parlamento Europeu, acedido a 24 de maio de 2019, disponível em <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/88/uniao-bancaria>.

³⁶⁵ Cfr. Artigo 3º da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias.

com todos os segmentos do setor financeiro, sendo necessário existir funções de resolução que englobem instituições de crédito, empresas de investimento e empresas de seguros.³⁶⁶

Todavia, a resolução e recuperação não devem ser concentradas apenas na ARSG, isto é, a nova autoridade nacional de resolução será competente numa fase *ex post* da resolução (a averiguação do cumprimento dos quesitos de classificação de uma instituição financeira em situação de início de resolução e à qual seja necessário destinar medidas de resolução), de natureza executiva, enquanto as três autoridades de regulação e supervisão serão competentes numa fase *ex ante* da resolução (como, por exemplo, as avaliações de solvência, os planos de recuperação, a elaboração dos planos de resolução, entre outras atividades). Esta divisão das funções de resolução e a atribuição de funções, cujo momento temporal é distinto, a uma autoridade autónoma de resolução e às três autoridades setoriais financeiras são fruto dos contributos da ASF³⁶⁷ e do CERS³⁶⁸.

A proposta de lei não foi avante com a criação e implementação do CSPF, mas determinou a implementação do CNEF (já mencionado no ponto 4.1.5.). Este Comité, conhecido como “Comité-fantasma” pela raridade das suas reuniões e pela sua não consagração legal, foi criado em 2007 mediante um memorando de entendimento. Alcança com esta proposta de lei a sua consagração legal, assim como a institucionalização das suas funções relacionadas com a gestão das crises económico-financeiras, a coordenação entre a regulação e supervisão financeira e a política económico-orçamental do soberano português.³⁶⁹

Além das alterações anteriores, a proposta de lei altera a governação das autoridades de regulação e supervisão do sistema financeiro (como, por exemplo, o processo de seleção e nomeação, a melhoria do regime de incompatibilidades e impedimentos dos membros, o alargamento dos deveres de informação e de transparência das três autoridades setoriais financeiras, entre outras alterações) e exclui a ASF e a CMVM do âmbito de aplicação da Lei-quadro das Entidades Reguladoras, elaborando normas próprias e harmonizadas para todas as autoridades do Sistema Nacional de Supervisão Financeira no que diz respeito às orgânicas destas (como, por exemplo, a composição dos órgãos, período de duração dos mandatos, designação dos membros, entre outros).

³⁶⁶ Cfr. Proposta de Lei n.º 190/XIII, acedido a 20 de maio de 2019, disponível em <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d546b774c56684a53556b755a47396a&fich=ppl190-XIII.doc&inline=true>.

³⁶⁷ Cfr. Contributo da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões para a reflexão sobre o Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, acedido a 19 de maio de 2019, disponível em <https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/BF76C845-22E6-4460-8C7D37C866EB5DDB/O/ContributodaASFparaareflex%C3%A3osobreareformadasupervis%C3%A3ofinanceira.pdf>.

³⁶⁸ Cfr. Relatório do CERS sobre a perspetiva macroprudencial de um regime de recuperação e resolução para o setor segurador na União Europeia, acedido a 23 de maio de 2019, disponível em https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.reports170817_recoveryandresolution.en.pdf.

³⁶⁹ Cfr. Proposta de Lei n.º 190/XIII, acedido a 20 de maio de 2019, disponível em <http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d546b774c56684a53556b755a47396a&fich=ppl190-XIII.doc&inline=true>.

Concludentemente, a proposta de lei é sinónima de um reforço de funções (a função de coordenação e articulação do CNSF) e de uma reestruturação de funções (atribuição das funções de autoridade macroprudencial ao CNSF e das funções de autoridade nacional de resolução à ARSG) mediante a criação do Sistema Nacional de Supervisão Financeira, reprodução da arquitetura institucional europeia de regulação e supervisão, de que fazem parte: BdP, CMVM, ASF, CNSF, ARSG e, ainda, em matéria de coordenação entre o Sistema Nacional de Supervisão Financeira e a política económico-orçamental do soberano, CNEF.

Esta proposta de lei foi aprovada em Conselho de Ministros no dia 7 de março de 2019, sem a receção de qualquer parecer do BCE. A proposta de lei seguiu para a Assembleia da República, onde seria discutida e votada, previsivelmente, na totalidade até ao dia 7 de junho. Todavia, devido à inviabilidade da votação da proposta de lei antes do fim da legislatura, ficou acordado que, durante uma reunião ordinária da Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa, a realização da reforma de supervisão financeira ocorrerá, possivelmente, na próxima legislatura.³⁷⁰

O parecer do BCE³⁷¹ demorou, mas foi enviado no dia 21 de maio de 2019. Para espanto do Governo português, o parecer do BCE aponta duras críticas à proposta de lei apresentada, críticas estas que se coadunam com as críticas introduzidas no parecer do BdP³⁷², da CMVM³⁷³ e da ASF³⁷⁴. Tanto o parecer do BCE como os pareceres das três autoridades de regulação e supervisão responsáveis pelo sistema financeiro andam à volta do mesmo, ainda que o BCE somente se expresse quanto ao BdP e ao setor bancário. São críticas apontadas à proposta de lei, nomeadamente: a limitação de independência dos três supervisores financeiros pelo CNSF, a incompatibilidade da proposta de lei com os estatutos do SEBC e os Tratados (no que diz respeito à duração mínima do mandato, fundamentos de exoneração, designação do Governador e de outros membros do Conselho de Administração, proibição de financiamento monetário, regime de auditoria das atividades do BdP, transparência perante a Assembleia

³⁷⁰ Cfr. Lusa, "Reforma da supervisão financeira passa para a próxima legislatura", *Pública*, 9 de julho de 2019, acessado a 9 de julho de 2019, disponível em <https://www.publico.pt/2019/07/09/economia/noticia/reforma-supervisao-financeira-passa-proxima-legislatura-1879350>.

³⁷¹ Cfr. Parecer do Banco Central Europeu sobre a revisão do regime jurídico do sistema de supervisão financeira português, acessado a 22 de maio de 2019, disponível em https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/pt_con_2019_19_f_sign.pdf.

³⁷² Cfr. Parecer do Banco de Portugal sobre o Projeto de Proposta de Lei que cria e regula o Sistema Nacional de Supervisão Financeira, de 13 de fevereiro de 2012, acessado a 22 de maio de 2019, disponível em

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/parecer_do_banco_de_portugal_sobre_o_projeto_de_proposta_de_lei_que_cria_e_regula_o_sistema_nacional_de_supervisao_financeira.pdf.

³⁷³ Cfr. Parecer sobre o Projeto de Proposta de Lei que cria o Sistema Nacional de Supervisão Financeira, de 12 de fevereiro de 2012, acessado a 22 de maio de 2019, disponível em

https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Pareceres/Documents/Parecer%20da%20CMVM%20E2%80%93%20proposta%20de%20lei%20que%20cria%20SNSF_20190212.pdf.

³⁷⁴ Cfr. Parecer da ASF sobre o Anteprojeto de Proposta de Lei que cria e regula o funcionamento do Sistema Nacional de Supervisão Financeira, acessado a 22 de maio de 2019, disponível em

http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d546b774c56684a53556c664d6935775a47593d&fich=pp190-XIII_2.pdf&Inline=true.

da República, entre outros), a falta de transparência das atribuições do CNSF, a regulação do estatuto dos órgãos das autoridades do Sistema Nacional de Supervisão Financeira remetido para a LOBdP, o acréscimo de custos com a governação e o funcionamento do CNSF e da ASRG, entre muitas outras.

Nessa senda, o FMI recomenda que o Governo português tenha em consideração os pareceres das três autoridades setoriais antes de aprovar esta proposta de lei.³⁷⁵ O BCE, também, obriga o Governo português a alterar a proposta de lei antes da sua aprovação, sob pena de incumprimento do direito primário e derivado da UE. Quanto às críticas inseridas no parecer do BCE e à recomendação do FMI, Mário Centeno, afirmou, recentemente, que vai tomar as providências e clarificações necessárias para aprovar uma proposta de lei que “*respeite os tratados e a vontade política de reforço da supervisão em Portugal*”.³⁷⁶

Debruçando-nos sobre as principais alterações, embora sejamos defensores do modelo *twin peaks* para o sistema financeiro português, aceitamos de bom grado esta proposta de lei e realçamos, ainda, que enquanto se mantiver a atual arquitetura europeia de regulação e supervisão financeira não fará sentido substituir o atual modelo de regulação e supervisão. No entanto, se a UE optar pelo modelo *twin peaks*, somos da opinião que Portugal deverá optar por esse mesmo modelo, a não ser que os custos de transição não compensem quando comparados com os potenciais níveis de eficácia e eficiência da regulação e supervisão que esse modelo produz para o sistema financeiro português, mas deixemos este assunto para uma fase posterior. Se não existe nenhum modelo típico ou híbrido de supervisão que seja infalível e assegure a cem por cento a estabilidade do sistema financeiro, não temos qualquer objeção no que tange à permanência do atual modelo, desde que se corrijam as imperfeições que este apresenta ao nível da coordenação entre as três autoridades setoriais e da concentração de competências que possam provocar conflitos de interesses (o exemplo das funções de resolução e funções de supervisão concentradas na mesma autoridade, no BdP).

A nossa posição, relativamente à continuidade do exercício de funções de coordenação e articulação das autoridades setoriais financeiras por parte do CNSF, está em sintonia com a proposta de lei, ao invés de se criar uma nova entidade para esse efeito, tal como proposto pelo grupo de trabalho no seu relatório. Se a passagem do modelo tripartido de especialização funcional para um modelo *twin peaks*, com custos de transição exorbitantes, foi abandonada pelo Governo português, seria uma incoerência enorme do Governo português criar uma nova entidade responsável pela coordenação e articulação, visto que a criação dessa nova entidade envolveria, também, custos de transição.

³⁷⁵ Cfr. “Declaração Final do Staff da Missão do Artigo IV de 2019: Portugal”, FMI, acessado a 23 de maio de 2019, disponível em <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/05/17/Portugal-Staff-Concluding-Statement-of-the-2019-Article-IV-Mission>.

³⁷⁶ Cfr. Edgar Caetano, “BCE arrasa propostas de Centeno para a reforma da supervisão financeira”, *Observador*, 23 de maio de 2019, acessado a 23 de maio de 2019, disponível em <https://observador.pt/2019/05/23/bce-arrasa-proposta-de-centeno-para-a-reforma-da-supervisao-financiera/>.

Concordamos com a criação de uma autoridade autónoma, a ARSG, para o exercício de funções de autoridade nacional de resolução, mas discordamos por completo da opinião do BdP quanto à preservação em si das funções de autoridade macroprudencial, uma vez que os riscos sistémicos não ocorrem somente no subsector bancário, mas sim em todos os segmentos do setor financeiro. Constatou-se que as “*medidas estruturais*” aptas a garantir a independência funcional entre as funções de supervisão microprudencial e as funções de autoridade macroprudencial, previstas no artigo 3º, n.º 3 da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias, não têm total observância na legislação nacional, gerando-se conflitos de interesse entre a função de supervisão microprudencial e a função de autoridade macroprudencial no seio do BdP. Assim sendo, concordamos com a proposta de lei no que respeita à atribuição de funções de autoridade macroprudencial nacional ao CNSF.

Para finalizar, defendemos que a proposta de lei deve ser alterada antes da sua aprovação, de forma a que haja uma maior adesão das três autoridades setoriais financeiras, assim como exista um maior consentimento do BCE quanto a essa proposta. Sabemos que é impossível “agradar a gregos e troianos”, mas sob pena de se incumprirem imposições comunitárias, defendemos que se façam alguns ajustes na proposta de lei, antes que aconteça como em 2009 em que ficamos, desculpando a expressão, “a ver navios”.

4.2. Modelo de Supervisor Único

4.2.1. Caraterização

O modelo de supervisor único (conhecido, também, por modelo monista ou modelo de regulação e supervisão integrada) concentra numa única autoridade todos os poderes de atuação conexos com a regulação, supervisão, fiscalização e punição de todo o sistema financeiro, ou seja, ao invés do modelo tripartido de especialização setorial, que atribui esses poderes de atuação a três autoridades de regulação e supervisão distintas para cada setor, o modelo de supervisor único atribui os poderes de atuação a uma única autoridade responsável por todo o setor financeiro.³⁷⁷ Com a existência de uma única autoridade encarregada do sistema financeiro, as principais falhas atinentes ao modelo tripartido (como, por exemplo, a ineficácia pela pluralidade de esforços das três autoridades, as lacunas relativas à indeterminação de competências, os conflitos de interesses, a incompetência para resistir a riscos sistémicos, entre outras falhas) seriam suprimidas ou atenuadas.

Além da concentração de poderes de atuação numa única autoridade de regulação e supervisão, coexiste nessa mesma autoridade a incumbência pela supervisão prudencial e supervisão

³⁷⁷ Cfr. Natália de Almeida Moreno, “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-crise”..., p. 36.

comportamental, respondendo esta autoridade a preocupações prudenciais, provenientes dos três setores e resumidas num único objetivo (a estabilidade de todo o sistema financeiro), e a preocupações comportamentais, estabelecendo normas de conduta homogêneas para todo o setor financeiro e punindo as atuações evasivas e ilícitas dos intermediários financeiros.³⁷⁸

No entanto, o modelo de supervisor único ramifica-se em dois tipos: o primeiro tipo onde o banco central, em exclusividade, incumbe-se da regulação e supervisão de todo o sistema financeiro, tendo a árdua tarefa de conciliar as suas funções de regulador e supervisor financeiro com as suas funções enquanto responsável pela política monetária e cambial (no seio do SEBC); o segundo tipo onde se cria uma autoridade autónoma para esse propósito, responsável pela regulação e supervisão de todo o sistema financeiro, a atuar junto do banco central.³⁷⁹ Note-se que a opção pela criação de uma nova autoridade autónoma acarreta uma série de custos de transição e de funcionamento, assim como uma maior exigência de coordenação e coadjuvação entre essa autoridade e o banco central, enquanto a preferência pelo banco central como autoridade única de regulação e supervisão envolve potenciais conflitos de interesse como, a título de exemplo, os conflitos de interesse entre as funções de autoridade nacional monetária e as funções de regulação e supervisão do sistema financeiro.³⁸⁰

Este modelo esteve em voga nos finais dos anos 90 e inícios da década de 2000 com a primeira vaga de reformas institucionais dos sistemas financeiros, mas a sua tendência teve, posteriormente, uma quebra em virtude deste modelo requerer mais do que uma única autoridade como teoriza, por priorizar ou privilegiar determinados objetivos em detrimento de outros e isolar, imprudentemente, alguns bancos centrais da supervisão financeira, visto que existe uma modalidade deste modelo onde o banco central poderá ser a autoridade única de regulação e supervisão.³⁸¹ Inicialmente, adotaram este modelo o Reino Unido (com uma autoridade única autónoma responsável pela regulação e supervisão de todo o setor financeiro britânico, a Financial Services Authority – FSA), a Alemanha (Bafin), a Finlândia (RATA Rahoitustarkastus), a Áustria (Finanzmarktaufsich – FMA), a Irlanda (Rialtóir Airgeadis), entre outros países. Atualmente, este modelo encontra-se em vigor, sob a forma de autoridade única autónoma responsável pela regulação e supervisão financeira, na Dinamarca, Estónia, Áustria, Finlândia, Alemanha, Letónia, Malta, Polónia e Suécia. Já o modelo de supervisor único com a preferência pelo banco central enquanto regulador e supervisor único, encontra-se em vigor na República Checa, Hungria, Irlanda, Lituânia e Eslováquia.

³⁷⁸ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro”..., p.48.

³⁷⁹ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”..., p.555.

³⁸⁰ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro”..., p.48.

³⁸¹ Cfr. Eilis Ferran, “Institutional Design for Financial Market Supervision: The Choice for National Systems”, *University of Cambridge Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series*, n.º 28 (abril de 2014): p.5, acedido a 5 de março de 2019, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2425177.

Ainda que o Governo português não tenha pendido para a adoção do modelo monista, há quem tenha advogado este modelo típico para o nosso país. Embora existam outras figuras emblemáticas que defendam a implementação deste modelo³⁸², João Calvão da Silva é o principal defensor desta adoção, argumentando que a pequena dimensão do nosso país, a existência de grupos pouco homogêneos e o papel relevante assumido pelos conglomerados financeiros são condições suficientes para julgar que o modelo de supervisor único é adequado para o sistema financeiro nacional, contribuindo este para a fixação transparente das responsabilidades e dos objetivos, a edificação de uma estrutura mais flexível e eficaz, a eliminação das “zonas cinzentas” de competência, a prevenção ou atenuação dos conflitos de interesses, assim como para a prevenção da sobreposição da regulação e supervisão inerente à existência de três autoridades setoriais financeiras.³⁸³ O antigo ministro da Administração Interna, ao contrário de Bagão Félix, advoga que o BdP deve ser o único supervisor de todo o sistema financeiro, uma vez que está encarregue da prevenção do risco sistémico e da garantia da estabilidade do sistema financeiro como um todo enquanto autoridade macroprudencial nacional. Caso a função de regulação e supervisão única seja atribuída a uma autoridade autónoma, extrínseca do BdP, o banco central terá de ter na mesma uma participação fundamental e possuir funções de cooperação para evitar o risco sistémico e garantir a estabilidade financeira.

A nosso ver, além das desvantagens atinentes a este modelo típico, Portugal não beneficiaria com uma autoridade única de regulação e supervisão no contexto financeiro. Se com o modelo tripartido de especialização setorial existem conflitos de interesse motivados pela concentração da supervisão prudencial e supervisão comportamental na mesma autoridade, como seria concentrar todas as atribuições das três autoridades numa única autoridade? O número de conflitos de interesse seria bem maior com este modelo quando comparado com o modelo tripartido. É certo que o modelo monista não é o modelo mais apropriado para sistemas financeiros integrados por entidades e mercados de grande interdependência “*transsectorial*”, como acontece com o sistema financeiro português.³⁸⁴ Assim sendo, Portugal não iria obter ganhos com este modelo, piorando-se o funcionamento do sistema financeiro com a multiplicação de conflitos de interesse e a inexperiência de uma nova autoridade ou do banco central em relação a todos os setores do sistema financeiro.

Este modelo será adequado para países com um elevado nível de desenvolvimento económico, economias de pequena dimensão, economias mais “*controláveis*” e menos complexas, e para países

³⁸² E.g. Um dos defensores da adoção do modelo monista para Portugal é António Bagão Félix, ex-Ministro das Finanças e antigo Vice-Governador do BdP. Todavia, Bagão Félix defende a criação de uma autoridade autónoma para o exercício das funções de regulação e supervisão de todo o setor financeiro, ao invés da atribuição dessas funções ao BdP. Ver António Bagão Félix, “Um novo modelo de supervisão financeira”, *Público*, 25 de setembro de 2017, acessado a 8 de outubro de 2018, disponível em <https://www.publico.pt/2017/09/25/economia/opiniao/um-novo-modelo-de-supervisao-financiera-1786643>.

³⁸³ Cfr. João Calvão da Silva, *Banca, Bolsa e Seguros – Direito Europeu e Português...*, pp. 42-43.

³⁸⁴ Cfr. João Calvão da Silva, “Regulação e supervisão financeiras: lições da primeira crise global”..., pp. 956-958.

onde institucionalmente exista uma cultura de comunicação e negociação com os intermediários financeiros regulados. Ainda que algumas destas características sejam, também, características do nosso país, defendemos que a multiplicação de conflitos de interesse inerente a este modelo não seria benéfico para um país com um sistema financeiro pouco saudável e pouco resiliente como o nosso.

4.2.2. Vantagens e desvantagens

4.2.2.1. Vantagens

Sabemos que todos os modelos típicos, bem como os modelos híbridos ou mistos, possuem vantagens e desvantagens associadas à sua implementação e ao seu funcionamento. O modelo monista não é exceção.

São vantagens do modelo monista as relativas à existência de uma única autorização de estabelecimento do agente, independentemente do setor do sistema financeiro onde este tem de desempenhar a sua atividade, a mais fácil adequação perante o surgimento dos conglomerados financeiros e a salvaguarda do fortalecimento de colaboração na regulação e supervisão das distintas atuações dos grupos financeiros (conglomerados).³⁸⁵ O modelo de supervisor único é, sem dúvida, o melhor modelo para lidar com os conglomerados financeiros, posto que só existe uma única autoridade que controla e orienta todo o sistema financeiro, não se debruçando essa autoridade única somente num setor, ou seja, para os grupos financeiros que se instalam em qualquer setor do sistema financeiro recomenda-se uma autoridade única que regule e supervise todo o sistema financeiro, existindo uma compatibilidade indiscutível entre estes.

A confluência de poderes de atuação numa única autoridade é, também, uma das vantagens do modelo de supervisor único, possibilitando a vigilância absoluta dos operadores, mercados e instrumentos financeiros, assim como o cabal conhecimento de todo o sistema financeiro. Estamos diante de uma autoridade única que conhece o sistema financeiro como “as suas próprias mãos”, conhecimento integral esse que facilita a adoção de políticas mais apropriadas e compatíveis com o próprio sistema financeiro.

Outra vantagem associada a este modelo é a diminuição dos *compliance costs*, simplificando-se os processos de supervisão dos grupos financeiros e limitando-se as ineficiências e lacunas regulatórias com um regulador e supervisor único desprovido das sobreposições e discrepâncias conexas com a atuação de distintos reguladores e supervisores, como acontece no modelo tripartido.³⁸⁶ Com o modelo

³⁸⁵ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro”..., p.49.

³⁸⁶ Cfr. Luís Silva Morais, *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia...*, p. 58.

de supervisor único existe a probabilidade de se diminuírem as situações de arbitragem regulatória no contexto dos conglomerados financeiros, isto é, as situações em que o soberano opta por colocar o agente financeiro onde este pretenda estabelecer ou fixar a sua atividade em virtude do sistema de supervisão.³⁸⁷

Um outro aspeto positivo deste modelo será a presença de uma maior desburocratização e desprocedimentalização, visto que a autoridade única responsável pela regulação e supervisão do sistema financeiro detém todo o tipo de informação indispensável para a sua atuação, acabando por se economizar com a contenção de custos ligados à coordenação e ao intercâmbio de informações pertinentes, a cargo do CNSF, entre as autoridades de regulação e supervisão financeiras presentes no modelo tripartido.³⁸⁸ Nessa senda, existirá com o modelo monista uma redução das assimetrias de informação, associadas à falta de coordenação e cooperação entre as três autoridades setoriais, e uma supressão das falhas de regulação com uma perspetiva integral das atividades desempenhadas no sistema financeiro.³⁸⁹

4.2.2.2. Desvantagens

A responsabilidade pelas funções de regulação e supervisão de todo o sistema financeiro no seio de uma única autoridade possui um conjunto de desvantagens. A existência de uma única autoridade, embora forneça uma visão mais ampla do sistema financeiro, acarreta dificuldades de governo interno, dificuldades relativas à morosidade, visto que o processo de decisão não será tão célere quando comparado com o do modelo tripartido onde atuam três autoridades, e dificuldades quanto à inexistência de vigilância e inspeção sobre a autoridade única, na medida que esta autoridade atua e regulamenta sozinha todo o sistema financeiro, possuindo uma volumosa quantidade de competências.³⁹⁰ Além disso, a implementação de uma autoridade única, que aglomera no seu seio uma quantidade surreal de funções, poderá ocasionar a existência de abusos de poder, espelhados na determinação de medidas infundadas, desajustadas e injustas, bem como a ocorrência de casos de captura regulatória desta autoridade pelos operadores financeiros, devido à relação direta entre a autoridade única e os agentes dos mercados financeiros.³⁹¹

Além das desvantagens anteriores, a adoção de um modelo de supervisor único é sinónima de falta de especialização dos reguladores, uma das vantagens do modelo tripartido, desde logo pelo facto

³⁸⁷ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.48.

³⁸⁸ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.48.

³⁸⁹ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, "Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira"..., p.555.

³⁹⁰ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.48.

³⁹¹ Cfr. Natália de Almeida Moreno, "A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-crise"..., p.38.

de a autoridade única regular e supervisionar o sistema financeiro sem atender às particularidades que cada setor possui, sendo que a regulação e supervisão com esta autoridade tornam-se homogêneas quando deveriam permanecer heterogêneas, ou seja, não se pode regular e supervisionar, de modo idêntico, uma instituição de crédito e uma empresa de seguros, pois possuem características específicas e distintas. Aliás, muitas das vezes a própria autoridade única nem possui a experiência necessária para regular e supervisionar um determinado setor.

Outra desvantagem inerente a este modelo, relativa à existência de uma única autoridade de supervisão, é a falta de concorrência regulatória. No modelo monista, como é simples de observar, não há concorrência regulatória entre autoridades reguladoras, desde logo porque existe somente uma autoridade de regulação e supervisão para todo o sistema financeiro, o que pode levar à ineficiência dessas funções. Ao contrário do modelo monista, o modelo tripartido, pela presença de três autoridades setoriais, confere uma maior eficácia às funções de regulação e supervisão, uma vez que essas autoridades setoriais estão em constante concorrência.³⁹² Outra questão criticável e que se prende com a falta de concorrência regulatória, é o facto de que só existindo uma autoridade de regulação e supervisão para todo o sistema financeiro, caso essa autoridade não detete um problema que coloque em risco o sistema financeiro, não há possibilidade de, alternativamente, outra autoridade detetar esse problema, ou seja, a inexistência de concorrência regulatória estimula o aumento de lacunas regulatórias.³⁹³

Mas a maior desvantagem do modelo de supervisor único prende-se com a existência de grandes conflitos de interesses entre a supervisão prudencial e a supervisão comportamental e de grandes conflitos de objetivos de regulação. Quanto aos conflitos de interesses, a concentração da supervisão prudencial e supervisão comportamental na mesma autoridade torna inconcebível a prossecução absoluta tanto da supervisão prudencial como da supervisão comportamental, acabando a autoridade única por conferir primazia a uma destas e por deixar alguns riscos ou condutas a descoberto³⁹⁴. Com objetivos por cumprir pela autoridade única, o sistema financeiro torna-se menos eficaz e menos estável, ficando mais exposto ao impacto das falhas e das crises económico-financeiras. Relativamente aos conflitos de objetivos, podem surgir problemas quanto a estes como, por exemplo, a opção entre o fomento da competitividade e concorrência do mercado e a salvaguarda da estabilidade financeira, objetivos estes incompatíveis.³⁹⁵

³⁹² Cfr. Luis Silva Morais, *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia...*, p. 59.

³⁹³ Cfr. Luis Silva Morais, *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia...*, p. 60.

³⁹⁴ Cfr. Natália de Almeida Moreno, "A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-crise"..., pp.39-40.

³⁹⁵ Cfr. Pedro Ferreira Malaquias et al., "Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro"..., p.49.

Ainda relativamente ao conflito de interesses, note-se que se as funções de regulação e supervisão forem atribuídas ao banco central, ao invés de se criar uma autoridade autónoma para esse efeito, poderá existir conflitos entre essas funções e as funções de autoridade monetária e cambial.

Para nós, o maior número de conflitos de interesse derivados da conjugação da supervisão prudencial e supervisão comportamental e da concentração de outras funções numa única autoridade são a maior motivação para se abandonar a ideia de adotar o modelo de supervisor único para o sistema financeiro português. Se muitos autores “apontam o dedo” ao modelo tripartido de especialização setorial pelo facto de este ocasionar conflitos de interesses mediante a atribuição da supervisão prudencial e supervisão comportamental a cada autoridade setorial, porquê optar por um modelo em que há a concentração de todas as funções, incluindo a supervisão comportamental e a supervisão prudencial, numa única autoridade? Porquê optar por um modelo que gera mais conflitos de interesse que o modelo tripartido? Não conseguimos perceber como podem existir defensores da adoção deste modelo para o nosso país, mas conseguimos perceber o porquê de não defendermos este modelo para o sistema financeiro nacional.

4.3. Modelo *Twin Peaks*

4.3.1. Caracterização

O modelo *twin peaks* (também, denominado por modelo de supervisão por objetivos e modelo dualista) foi, inicialmente, teorizado por Michael Taylor, em 1995, com o intuito de contribuir para a reestruturação do sistema financeiro britânico.³⁹⁶ Michael Taylor advogava que o modelo tripartido, assente na divisão entre bancos, valores mobiliários e seguros, era obsoleto, tendo de existir um modelo de regulação e supervisão financeira que evidenciasse de forma transparente os objetivos de cada regulador/supervisor, uma vez que se a supervisão prudencial for misturada com a supervisão comportamental (como acontece no modelo tripartido de especialização funcional e no modelo de supervisor único), provavelmente a supervisão comportamental teria prioridade sobre a primeira, pois geralmente o regulador e supervisor responsável por ambas concede prioridade à supervisão comportamental devido à sua maior sensibilidade política, ficando a supervisão prudencial por realizar ou ser mal realizada.³⁹⁷

Os princípios basilares por detrás do modelo *twin peaks* são três: um primeiro princípio relaciona-se com o facto de que em qualquer sistema financeiro hodierno a convencional divisão tripartida entre a

³⁹⁶ Cfr. Michael Taylor, *“Twin Peaks”: A regulatory structure for the new century* (Londres: CSFI, 1995), pp. 2-3.

³⁹⁷ Cfr. Michael Taylor, *‘Twin Peaks’ Revisited... a second chance for regulatory reform* (Londres: CSFI: 2009), pp. 1 e 26, acedido a 3 de outubro de 2018, disponível em <http://static1.squarespace.com/static/54d620fce4b049bf4cd5be9b/t/55241044e4b03769e017208a/1428426820095/Twin+Peaks+Revisited.pdf>.

banca, os valores mobiliários e os seguros encontra-se obsoleta e ultrapassada, tendo de ser alterada por uma estrutura regulatória focada nos objetivos da regulação e supervisão de natureza prudencial e comportamental; um segundo princípio refere que cada autoridade reguladora deve possuir um mandato transparente e inequívoco e um objetivo específico pelo qual possa ser responsabilizada; e, por último, um terceiro princípio assente na lógica de que a estrutura regulatória deve espelhar a estrutura da indústria que está a ser regulada como, por exemplo, uma indústria financeira na qual algumas empresas são “grandes demais para falhar” / “*too big to fail*” requer mecanismos regulatórios distintos quando comparada com outra indústria financeira onde todas as empresas correm risco de falência.³⁹⁸

A estrutura do modelo *twin peaks* baseia-se na existência de duas autoridades de regulação e supervisão iguais, mas separadas para cada um dos objetivos da supervisão: uma responsável pela supervisão prudencial (micro e macroprudencial) e outra encarregada pela supervisão comportamental (supervisão da prática de vendas ou das condutas de negócios ou, nos termos anglo-saxónicos, “*sales practice, or conduct of business supervision*”).³⁹⁹ Por outras palavras, o modelo dualista compreende duas autoridades responsáveis pela regulação e supervisão de todo o sistema financeiro, tendo uma delas como objetivo a salvaguarda da estabilidade financeira e a outra os objetivos de regular e supervisionar as condutas dos agentes nos mercados financeiros e proteger o consumidor-cliente financeiro.⁴⁰⁰ Ao contrário do modelo tripartido, estas duas autoridades de regulação e supervisão autónomas e independentes entre si detêm poderes transversais para todo o setor financeiro, cabendo a uma dessas autoridades a supervisão prudencial do setor da banca, do mercado de valores mobiliários e dos seguros, e à outra autoridade a supervisão comportamental de todos os setores referidos anteriormente.

Para uma melhor compreensão sobre este modelo típico, decidimos utilizar um exemplo da vida quotidiana: “*De um lado, um médico acompanha a saúde do paciente. De outro, um polícia fiscaliza e pune comportamentos ilegais. É mais ou menos assim que funciona o chamado “twin peaks”, modelo australiano de regulação do mercado de capitais, atualmente em alta entre as autoridades estrangeiras. Enquanto um regulador zela pela liquidez das instituições financeiras e o controlo de riscos sistémicos, outro monitoriza a conduta dos participantes*”.⁴⁰¹ O médico será o regulador e supervisor prudencial, ao passo que o polícia será o regulador e supervisor comportamental.

³⁹⁸ Cfr. Michael Taylor, “*Twin Peaks’ Revisited... a second chance for regulatory reform...*”, pp. 4-5.

³⁹⁹ Cfr. Dirk Schoenmaker and Nicolas Véron, “A ‘twin peaks’ vision for Europe”, *Bruegel Policy Contribution*, n.º 30 (novembro de 2017): pp. 2-3, acessado a 1 de abril de 2019, disponível em http://bruegel.org/reader/twin_peaks_vision_for_Europe#executive-summary.

⁴⁰⁰ Cfr. Andy Schmulow, “Twin Peaks: A Theoretical Analysis”, *The Centre For International Finance and Regulation Research Working Paper Series*, n.º 64 (julho de 2015): pp. 3-4, acessado a 1 de abril de 2019, disponível em <https://apo.org.au/sites/default/files/resource-files/2015/07/apo-nid67376-1154476.pdf>.

⁴⁰¹ Cfr. Sílvia Muto, “Dupla Vigilância”, *Capital Aberto*, n.º 75 (novembro de 2009): pp. 46-48, acessado a 24 de março de 2019, disponível em <https://capitalaberto.com.br/temas/dupla-vigilancia/>.

A implementação de apenas duas autoridades responsáveis pela regulação e supervisão financeira com poderes transversais para todo o sistema financeiro justifica-se pelo esbatimento de fronteiras entre os três setores do sistema financeiro, dado que se constatou que a proteção do consumidor e muitos dos produtos financeiros vendidos aos clientes não se encaixavam na estrutura tradicional tripartida, sendo necessário uma única autoridade responsável pela supervisão comportamental, assim como se apurou que os bancos não eram as únicas instituições financeiras sistemicamente importantes, significando que as restantes instituições financeiras (como, por exemplo, as seguradoras e as câmaras de compensação) podem, também, ser sistemicamente importantes e que a regulação (e supervisão) prudencial deve ser separada da regulação (e supervisão) comportamental. Ora o esbatimento de fronteiras entre os setores do sistema financeiro veio alterar o paradigma do conceito de risco sistémico com o surgimento de conglomerados financeiros (nos quais as empresas do setor da banca, do mercado de capitais e dos seguros foram conjugadas ou misturadas) e da “despecialização” funcional (esta traduz-se na tendência de algumas empresas financeiras assumirem riscos que anteriormente eram riscos de outros intermediários financeiros).⁴⁰²

O modelo dualista fixa dois objetivos fundamentais para a regulação e supervisão financeira: a garantia da estabilidade, bem como a solidez e resiliência de todo o sistema financeiro (“proteção do risco sistémico”); e a proteção individual dos depositantes, investidores e segurados (“proteção do cliente-consumidor”), uma vez que estes não possuem aptidão para protegerem os seus próprios interesses.⁴⁰³ Note-se que a garantia da estabilidade financeira, sob a forma de supervisão prudencial, tem uma componente macroprudencial (mediante o controlo e vigilância de todas as instituições financeiras sistemicamente importantes, isto é, o controlo das instituições financeiras com elevado grau de risco para todo o sistema financeiro) e microprudencial (controlo efetuado individualmente sobre a estabilidade das instituições financeiras, sem considerar o impacto que potencialmente poderão ter para todo o sistema financeiro no caso da sua falência, mediante normas de disciplina financeira e vigilância dos riscos inerentes à atividade desempenhada por essas instituições financeiras como, por exemplo, a estipulação de rácios de solvabilidade e fundos próprios, reservas de liquidez, restrições ao endividamento, entre outras).

Ambos os objetivos anteriores podem desdobrar-se em três funções distintas. A “proteção do risco sistémico” desmembra-se na garantia da estabilidade do sistema financeiro (função relacionada com a deteção e prevenção de riscos emergentes em todo o sistema financeiro, independentemente dos

⁴⁰² Cfr. Cfr. Michael Taylor, *'Twin Peaks' Revisited... a second chance for regulatory reform...*, p. 10.

⁴⁰³ Cfr. Michael Taylor, *'Twin Peaks' Revisited... a second chance for regulatory reform...*, p. 10.

mercados ou instituições em que possam estar localizados, sendo que deste ponto de vista a solidez e solvência das instituições, consideradas individualmente, têm importância secundária, ou seja, neste ponto de vista ressalta o foco na supervisão macroprudencial), nos mecanismos de gestão das crises (tratam-se de políticas e procedimentos para lidar com os problemas ocorridos no sistema financeiro nos momentos de maior tensão financeira, incluindo-se nestes a provisão de liquidez por parte do banco central, enquanto prestador de última instância, a “assistência de liquidez de emergência/”emergency liquidity assistance” (ELA) a instituições financeiras em situações de calamidade financeira e, ainda, mecanismos de resolução para intermediários financeiros falidos ou quase falidos) e na regulação e supervisão prudencial das Instituições Financeiras Grandes e Complexas/”Large and Complex Financial Institutions” – LCFIs (estas instituições financeiras são tão grandes ou tão interconectadas umas com as outras que a sua falência acarretaria um impacto intolerável para todo o sistema financeiro, tendo que se submeter este tipo de instituições financeiras a exigências de regulação e supervisão distintas e de grau superior em relação às instituições financeiras que não sejam LCFI mediante, por exemplo, um imposto de risco sistêmico para as primeiras, realçando, ainda, que os bancos não são as únicas LCFI, desde logo porque podem existir empresas de investimento e seguradoras com grande importância sistêmica).⁴⁰⁴

Já o objetivo da “proteção do cliente-consumidor” divide-se na regulação e supervisão prudencial das instituições financeiras que não sejam LCFI (ao contrário das LCFI, a regulação e supervisão prudencial destas empresas traduzem-se na salvaguarda de que essas empresas são capazes de honrar os seus vínculos contratuais com os seus clientes e no fornecimento de verdadeiros “buffers” de capital e liquidez para facilitar a sua liquidação ordenada), na regulação e supervisão da proteção do consumidor (trata-se da regulação da prática de vendas ou das condutas de negócios com o objetivo de superar as assimetrias de informação entre as empresas e os seus clientes, garantindo a justiça e transparência no relacionamento destes, assim como a divulgação de informação acerca dos riscos, encargos relevantes e taxas) e na garantia de que os mercados financeiros operam de maneira clara e justa (esta função está relacionada com a preocupação sobre o funcionamento dos mercados e das instituições financeiras, cobrindo esta assuntos como o abuso de informação privilegiada, manipulação de mercado, divulgações públicas, entre outros assuntos).⁴⁰⁵

Embora no modelo *twin peaks* existam apenas duas autoridades responsáveis pela regulação e supervisão financeira, acontece que o regulador e supervisor prudencial pode introduzir-se no seio do

⁴⁰⁴ Cfr. Michael Taylor, ‘*Twin Peaks’ Revisited... a second chance for regulatory reform...*, pp. 10-11.

⁴⁰⁵ Cfr. Michael Taylor, ‘*Twin Peaks’ Revisited... a second chance for regulatory reform...*, pp. 11-12.

banco central (regime monopolista) ou pode criar-se para esse efeito uma autoridade autónoma e independente fora do banco central (regime não monopolista), sendo exemplo de regime monopolista a África do Sul e de regime não monopolista a Austrália.⁴⁰⁶

O regime monopolista tem algumas vantagens. Será benéfico colocar o regulador e supervisor prudencial no interior do banco central nacional nos ordenamentos jurídicos que não possuem uma forte tradição de ERI. Outras vantagens deste regime são a facilidade de o banco central nacional obter conhecimentos valiosos sobre o estado da economia enquanto conduz o regulador e supervisor prudencial, a maior rapidez na obtenção de informações pertinentes, a posição privilegiada do banco central para saber se uma determinada instituição de crédito, com falta de liquidez e de solvência e em risco de falência, necessita realmente de assistência, entre outras vantagens. Todavia, a localização do regulador e supervisor prudencial no interior do banco central nacional exige uma maior coordenação entre estes, ainda que não seja algo muito difícil de obter com sucesso.

O regime não monopolista, também, possui as suas vantagens. Este regime é o que melhor cumpre os Princípios Fundamentais do Basileia III, principalmente o princípio 2⁴⁰⁷, e é sinónimo de uma supervisão mais eficiente do sistema financeiro. Outros aspetos positivos deste regime prendem-se com o facto de a inflação ser mais reduzida e menos volátil do que a do regime monopolista, de os países com regimes não monopolistas serem mais desenvolvidos do que os países com regimes monopolistas, de existirem menos conflitos de interesses (como, por exemplo, entre a supervisão microprudencial e a supervisão macroprudencial), entre outros.⁴⁰⁸

Os países que adotaram o modelo dualista foram o Reino Unido, a Holanda, a Bélgica, a Austrália, a África do Sul e a França (este país não adotou totalmente o modelo dualista, mas utiliza elementos deste, uma vez que só existem no seu sistema financeiro duas autoridades responsáveis pela regulação e supervisão financeira).

Em suma, o modelo *twin peaks* conserva as vantagens teoricamente ligadas à concentração de funções de regulação e supervisão financeira e desvia-se das desvantagens inerentes ao modelo de supervisor único, sendo prova disso a implementação de duas autoridades responsáveis, cada uma delas, pela supervisão prudencial e supervisão comportamental com poderes transversais a todos os

⁴⁰⁶ Cfr. Andy Schmulow, "Twin Peaks: A Theoretical Analysis"..., p. 19.

⁴⁰⁷ Princípio 2 - Independência, prestação de contas, recursos e proteção legal para os supervisores: "*O supervisor possui independência operacional, processos transparentes, uma governação sã, processos orçamentais que não comprometem a sua autonomia e os recursos adequados e é responsável pelo cumprimento das suas obrigações e deveres e pelo uso dos seus recursos. O quadro legal para a supervisão bancária inclui proteção legal para o supervisor*" (tradução nossa), ver Documento de Consulta do Banco de Pagamentos Internacionais, Core Principles for Effective Banking Supervision, acedido a 22 de maio de 2019, disponível em <https://www.bis.org/publ/bcbs213.pdf>.

⁴⁰⁸ Cfr. Andy Schmulow, "Twin Peaks: A Theoretical Analysis"..., pp. 23-25.

setores do sistema financeiro e a separação da supervisão comportamental da supervisão prudencial, com vista a evitarem-se uma série de conflitos de interesses como acontece no modelo monista.

4.3.2. Modelo *Twin Peaks* para Portugal: “Melhor caminho?”

O modelo dualista surgiu como alternativa ao atual modelo de supervisão financeira português com o Relatório da Reforma da Supervisão Financeira em Portugal⁴⁰⁹, colocado em consulta pública no ano de 2009. Porém, este modelo nunca chegou a ser adotado, uma vez que se sucedeu a queda do Governo do PS e a sua respetiva substituição pelo Governo da coligação PSD/CDS em 2011. Ora a adoção do modelo *twin peaks* foi novamente debatida com o Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira⁴¹⁰, quando o grupo de trabalho propôs, em matéria de supervisão comportamental, como cenário alternativo a adoção do modelo dualista, com a qual a CMVM concordou nos seus contributos.⁴¹¹

Mas como se estruturaria a regulação e supervisão financeira com a adoção deste modelo típico? A resposta é muito simples: assentando o modelo dualista em apenas duas autoridades iguais, mas separadas pela natureza prudencial e comportamental, com poderes transversais a todo o setor financeiro, a implementação deste modelo no sistema financeiro nacional resultaria na consagração do BdP como autoridade de regulação e supervisão prudencial dos três setores e na criação de uma nova autoridade autónoma de regulação e supervisão comportamental (extinguindo-se a CMVM e a ASF) ou na atribuição exclusiva das funções de supervisão comportamental à CMVM, desaparecendo somente a ASF.⁴¹² Obviamente que a opção pela atribuição à CMVM de toda a supervisão comportamental não acarretaria tantos custos como a criação de uma nova autoridade autónoma, resultante da extinção por fusão da CMVM e da ASF, custos esses relativos à transição do modelo tripartido para o modelo dualista e custos relacionados com o funcionamento desse modelo e de uma nova autoridade transversal aos três setores em matéria de supervisão comportamental. Para uma maior expertise e aquisição de conhecimentos acerca dos três setores atuais, o BdP e a nova autoridade de supervisão comportamental podem e devem recrutar os antigos funcionários da ASF e CMVM, visto que estes podem ser uma mais

⁴⁰⁹ Cfr. Relatório da Reforma da Supervisão Financeira em Portugal de 2009 – Consulta Pública, acessido a 17 de maio de 2019, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/Minist%C3%A9rioDasFinancas/Documents/ReformadaSupervisaemPortugal.pdf>.

⁴¹⁰ Cfr. Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, acessido a 17 de maio de 2019, disponível em <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>.

⁴¹¹ Cfr. Comentários da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, elaborado pelo Grupo de Trabalho nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017, acessido a 19 de maio de 2019, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Comunicados/Documents/Coment%C3%A1rios%20da%20CMVM%20ao%20Relat%C3%B3rio%20sobre%20a%20Reforma%20do%20Modelo%20de%20Supervis%C3%A3o%20Financeira.pdf>.

⁴¹² Cfr. João Calvão da Silva, “Regulação e supervisão financeiras: lições da primeira crise global” ..., pp. 954 e ss.

valia em domínios (dos seguros e mercados de capitais) que as duas autoridades transversais não estão habituadas a lidar.

Somos da opinião que a concentração de toda a supervisão comportamental numa única autoridade, bem como a permanência das funções de supervisão microprudencial (regulação e supervisão individual de cada instituição financeira) e macroprudencial (garantia da estabilidade do sistema financeiro como um todo) na esfera de atuação do BdP, acarretam muitos aspetos positivos para o sistema financeiro português. A transversalidade do BdP e da autoridade responsável pela supervisão comportamental sobre todos os setores e intermediários financeiros, independentemente da atividade que estes exercem e da sua natureza jurídica, torna os processos de regulação e supervisão mais simples e eficientes, assim como permite uma visão mais universal acerca de todos os problemas, lacunas e ineficiências dos mercados e operadores financeiros.⁴¹³

Contudo, tal como a Reforma de Supervisão Financeira de 2009, não defendemos um modelo dualista puro com apenas “dois picos” ou duas autoridades responsáveis pela regulação e supervisão financeira, mas sim um modelo *twin peaks* impuro com um “terceiro pico”: o BdP, enquanto regulador e supervisor prudencial, uma nova autoridade autónoma ou a CMVM, enquanto reguladora e supervisora comportamental, e o CNSF ou uma nova entidade semelhante ao atual CNSF, responsável pelas funções de coordenação e de intercâmbio de informações entre as duas autoridades transversais a todo o sistema financeiro. Embora haja uma melhor coordenação e um maior fluxo de informações entre estas duas autoridades do que entre as três autoridades setoriais do modelo tripartido, podem existir conflitos de interesse entre as duas autoridades, uma vez que as finalidades de supervisão não se fragmentam, unicamente, em objetivos de natureza comportamental e objetivos de natureza prudencial, podendo existir sobreposições de uma autoridade em relação à outra e conflitos de interesse motivados pela natureza das esferas de atuação, pelas distintas incumbências e verdadeiras “terras de ninguém”, onde nenhuma das duas autoridades sabe qual delas é realmente competente para intervir. É neste âmbito que surge a exigência da presença do CNSF ou de uma nova entidade análoga para coordenar e incentivar a cooperação e o intercâmbio de informações entre o BdP e a autoridade responsável pela supervisão comportamental, tendo, ainda, esta entidade competência para resolver os conflitos de interesses entre essas autoridades, passando o enfoque da atuação do CNSF ou da entidade análoga para a coordenação e cooperação entre a supervisão comportamental e a supervisão prudencial, ao invés de focar a sua atuação nos conglomerados financeiros como acontece atualmente.⁴¹⁴ Além disso, a

⁴¹³ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira” ..., p. 558.

⁴¹⁴ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira” ..., p. 561.

presença de um “terceiro pico” só vem ministrar eficiência e eficácia à regulação e supervisão do sistema financeiro.

Todavia, o modelo *twin peaks* não é um “mar de rosas”, comportando inúmeras implicações, nomeadamente: as alterações legais a efetuar nos estatutos do BdP e no RGICSF quanto à extensão das suas competências, em matéria de supervisão prudencial, ao setor dos seguros e dos mercados de capitais; a elaboração de um diploma que implemente a criação da nova autoridade autónoma de supervisão comportamental e que extinga a CMVM e a ASF ou, caso se opte pela atribuição exclusiva à CMVM das funções de autoridade de supervisão comportamental, a alteração dos estatutos da CMVM e do RGICSF quanto à extensão das suas competências, em matéria de supervisão comportamental, ao setor dos seguros e da banca; a transição das competências, em matéria comportamental, da ASF, da CMVM e do BdP para a nova autoridade de supervisão comportamental, caso esta seja criada de raiz; a transição das competências, em matéria prudencial, da ASF e da CMVM para o BdP; o reforço dos poderes de coordenação, de cooperação e de intercâmbio de informações do CNSF, uma vez que esta entidade terá um papel crucial na resolução de conflitos entre a supervisão prudencial e a supervisão comportamental, bem como enquanto instância de coordenação entre as duas autoridades de regulação e supervisão; alterações no interior dos órgãos de cada autoridade; os custos de transição do modelo tripartido de especialização setorial para um modelo dualista; os custos de funcionamento; entre outras implicações.⁴¹⁵

Sem embargo de ser este o modelo típico que defendemos para o sistema financeiro português, achamos que, neste momento, a sua adoção não seria a mais indicada pelos custos que a sua transição envolve e pelos perigos de ineficácia que acarreta, caso o sistema financeiro nacional não se adapte a este modelo, bem como pela inexistência do custo-benefício deste modelo, acabando esta adoção por se revelar um verdadeiro “tiro no escuro”. Portugal está, atualmente, perto da “tona da água”, pelo que a adoção de um novo modelo típico, por muito benéfico que se viesse a revelar no futuro, juntamente com os custos da sua transição, poderia levar a uma crise sistémica.

Além disso, enquanto a arquitetura institucional europeia de regulação e supervisão financeira assentar numa divisão tripartida, Portugal deve manter o modelo tripartido de especialização setorial, uma vez que existe uma correspondência particularmente direta entre o nosso país e a UE, evitando-se complicações a esse respeito. Todavia, no momento em que a UE decida adotar o modelo dualista para a sua arquitetura institucional de regulação e supervisão financeira, somos apologistas de que Portugal deverá adotar esse mesmo modelo.

⁴¹⁵ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”..., pp. 558-562.

No “reverso da medalha”, Portugal não se pode prender à ideia de que a adoção de um novo modelo para o seu sistema financeiro acarreta inúmeras implicações (como, por exemplo, elevados custos de transição, inexatidão do custo-benefício, perigos/riscos da sua ineficácia, alterações legais, vulnerabilidades do novo modelo, entre outras implicações). Caso contrário, ao prender-se a essa ideia, continuará com o mesmo modelo de regulação e supervisão financeira, independentemente de este ser ineficiente, ineficaz e de não acompanhar a evolução do sistema financeiro.

Em suma, defendemos o modelo dualista para o sistema financeiro nacional pela sua eficiência, eficácia e consistência no que respeita à regulação e supervisão financeira, mas como Portugal não está em condições para suportar os custos de transição e custos de funcionamento que este modelo comporta, achamos melhor a adoção do modelo proposto pelo grupo de trabalho com as alterações recomendadas pelas três autoridades setoriais e pelo BCE, inclusive a implementação do Comité de Supervisão Comportamental.

4.3.3. Vantagens e desvantagens

4.3.3.1. Vantagens

O modelo *twin peaks* tem como vantagens a simplificação da supervisão dos conglomerados financeiros, uma vez que as autoridades são transversais a todo o sistema financeiro e os conglomerados financeiros podem exercer atividade em todo esse sistema, o controlo aprimorado dos problemas relativos ao regular funcionamento dos mercados financeiros, a descomplexificação da resolução mediante a regulamentação e políticas transversais a todo o sistema financeiro⁴¹⁶, a atenuação das probabilidades de ocorrer arbitragem regulatória, a redução de custos atinentes à presença de uma estrutura dual (BdP e autoridade de supervisão comportamental), a fixação transparente das responsabilidades e competências das autoridades de regulação e supervisão, a explícita responsabilização, no caso de fracasso, de cada uma das autoridades de regulação e supervisão pelas atividades que exercem, a atenuação das falhas e da falta de eficiência derivada da sobreposição de atos de regulação e supervisão, a redução ou atenuação dos conflitos de interesse entre a supervisão comportamental e a supervisão prudencial, o acréscimo de agilidade operativa, a maior capacidade estrutural de adequação à inovação financeira⁴¹⁷, a racionalização dos custos ou a eficiência no que toca a frustrar duplicações de recursos especializados e atividades⁴¹⁸, entre outras vantagens.

⁴¹⁶ Cfr. Relatório da Reforma da Supervisão Financeira em Portugal de 2009 – Consulta Pública, acedido a 17 de maio de 2019, disponível em <https://www.cmvn.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/Minist%C3%A9rioDasFinancas/Documents/ReformadaSupervisaomPortugal.pdf>.

⁴¹⁷ Cfr. Luís Silva Morais, *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia...*, p. 72.

⁴¹⁸ Cfr. Luís Silva Morais, *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia...*, p. 71.

4.3.3.2. Desvantagens

São desvantagens do modelo dualista os custos de funcionamento quando comparado com o modelo de supervisor único, a impossibilidade da divisão de todos os objetivos de supervisão em supervisão prudencial e supervisão comportamental⁴¹⁹, os riscos de hegemonia de uma autoridade de regulação e supervisão sobre a outra, a potencial morosidade da fase de transição e do processo de reestruturação do sistema financeiro nacional, a inexistência do custo-benefício, os riscos de ineficácia transitória, os potenciais riscos de captura regulatória, a grande quantidade de alterações legais a efetuar no ordenamento jurídico português, a mistura das funções últimas de proteção do interesse público com as funções de assistência e promoção dos intermediários financeiros e proteção do consumidor-cliente⁴²⁰, o elevado risco de conflito entre as duas autoridades de regulação e supervisão, a falta de mecanismos de coordenação bem desenvolvidos, sólidos e eficientes, sendo indispensável a criação de um “terceiro pico”, entre outras desvantagens.

⁴¹⁹ Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira” ..., p. 556.

⁴²⁰ Cfr. Natália de Almeida Moreno, “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-crise”..., p. 44.

CAPÍTULO V

Regulação e Supervisão Bancária:

A Arquitetura Institucional Europeia de Regulação e Supervisão Financeira

5.1. Banco Central Europeu, o “Guardião da estabilidade dos preços” – breve caracterização

O BCE, com sede no território bávaro, em Frankfurt, foi criado e estabelecido no dia 1 de junho de 1998, durante a terceira fase da UEM, sendo um dos mais recentes bancos centrais a nível mundial e o guardião da estabilidade de preços.⁴²¹ Foi desde 1 de janeiro de 1999, com a criação da moeda única (o euro), que esta instituição europeia ficou encarregada de garantir a estabilidade de preços e de executar a política monetária na zona euro, tendo sido essa política monetária comum fixada na mesma data. Segundo o artigo 13º, n.º 1 do Tratado da União Europeia, o “Banco Central” da UE é uma instituição europeia, constando as suas disposições específicas no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

Atentando no n.º 3 do artigo 282º e no n.º 1 do artigo 128º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, o BCE é dotado de personalidade jurídica, detendo, de forma exclusiva, o direito de autorização no que toca à emissão do euro (o BCE e os bancos centrais nacionais emitem as notas e moedas euro, sendo essa a única moeda com curso legal na UE), e de independência no que respeita ao desempenho dos seus poderes e à administração das suas finanças, independência esta que terá de ser respeitada pelas restantes instituições e organismos da UE, assim como pelos Estados-Membros.⁴²²

As suas principais funções são a gestão da moeda única (o euro), a manutenção da estabilidade de preços (daí denominarmos este de “Guardião da estabilidade dos preços”) e a direção da política económica e monetária da UE. Todavia, na atualidade é responsável pela supervisão macroprudencial europeia, assumindo o cognome de “Guardião da estabilidade financeira”, mas sobre esse assunto falaremos de forma mais minuciosa num momento posterior.

Enquanto condutor da política monetária única da UE, o BCE integra o SEBC e funciona junto destes com todos os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros. Assim sendo, será pertinente abordarmos o nexa entre o BCE, o SEBC e o Eurosistema na fixação e condução da política monetária da UE.

⁴²¹ Cfr. Banco Central Europeu, *O Banco Central Europeu* (Frankfurt: Banco Central Europeu, 2002), p.12, acedido a 4 de novembro de 2018, disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbbrpt.pdf?2ff9e6e78f4b44051d1f0cbbc8a97013>.

⁴²² Cfr. Artigos 7º do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE e 130º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

5.1.1. O Banco Central Europeu, o Sistema Europeu de Bancos Centrais e o Eurosistema

O BCE é parte integrante do SEBC, juntamente com os bancos centrais nacionais dos vinte e oito Estados-Membros da UE (Alemanha, Grécia, Áustria, Hungria, Bélgica, Irlanda, Bulgária, Itália, República Checa, Letónia, Chipre, Lituânia, Croácia, Luxemburgo, Dinamarca, Malta, Eslováquia, Holanda, Eslovénia, Polónia, Espanha, Portugal, Estónia, Reino Unido, Finlândia, Roménia, França e Suécia), e do Eurosistema em conjunto com os bancos centrais nacionais de dezanove Estados-Membros da UE (Áustria, Bélgica, Chipre, Estónia, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Holanda, Portugal, Eslováquia, Eslovénia e Espanha). Note-se que a criação da moeda única, do BCE e da política monetária comum não romperam com a existência dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros, bem pelo contrário, contribuíram para o reforço da coordenação entre os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros.⁴²³

A base jurídica implícita à prossecução da política monetária pelo BCE, SEBC e Eurosistema é o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (artigos 127º e seguintes e artigos 282º a 284º) e o Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE, anexado ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e ao Tratado da União Europeia.

É de realçar que o SEBC e o Eurosistema, embora aparentem similitudes e sejam os dois responsáveis pela política monetária única, são distintos. Enquanto o SEBC é constituído pelo BCE e os bancos centrais nacionais de todos os Estados-Membros, independentemente de os Estados-Membros serem parte integrante da área do euro (países que adotaram o euro como moeda oficial), o Eurosistema é composto pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros que adotaram o euro como moeda oficial (artigo 282º, n.º 1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia). Contudo, o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia acaba por mencionar mais vezes o SEBC do que o Eurosistema, uma vez que este foi elaborado e implementado sob a condição de que todos os Estados-Membros iriam adotar o euro como moeda oficial, o que acabou por não acontecer (como, por exemplo, o Reino Unido é o exemplo máximo de Estado-Membro da UE que não adotou o euro, mantendo a libra esterlina como moeda oficial). Nessa senda, enquanto alguns Estados-Membros da UE permanecerem com uma moeda oficial distinta do euro, o Eurosistema terá de coabitar, no contexto europeu, com o SEBC, distinguindo-se um do outro.⁴²⁴

Diferentemente do BCE e dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros, o SEBC e o Eurosistema não possuem personalidade jurídica, capacidade de agir autónoma e estrutura técnica

⁴²³ Cfr. Maria Luísa Duarte, *União Europeia: Estática e Dinâmica da Ordem Jurídica Eurocomunitária*, vol. I (Coimbra: Almedina, 2017), p. 266.

⁴²⁴ Cfr. "Atribuições", Banco Central Europeu, acedido a 24 de maio de 2019, disponível em <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.pt.html>.

própria, sendo o BCE e os bancos centrais nacionais as verdadeiras pessoas jurídicas com capacidade de atuar, de forma independente e autónoma, em matéria de política monetária. Porém, embora o BCE e os bancos centrais nacionais possuam capacidade de atuação, quando se trate do exercício de funções concedidas ao SEBC, tanto o BCE como os bancos centrais nacionais exercem essas funções respeitando os objetivos ou missões do SEBC, as normas do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE e as decisões adotadas pelos órgãos de decisão do BCE.⁴²⁵

A principal finalidade do Eurosistema e do SEBC, com a atuação do BCE e dos bancos centrais nacionais, é a preservação da estabilidade de preços mediante a manutenção do poder de compra da moeda adotada, sendo que no SEBC alguns Estados-Membros terão uma moeda distinta do euro e são eles próprios, através dos seus bancos centrais, os responsáveis pela definição e direção da política monetária nacional, enquanto no Eurosistema a política monetária é estipulada e dirigida pelo BCE e a manutenção do poder de compra é relativa ao euro. Além do objetivo principal, o Eurosistema apoia as políticas económicas gerais da UE de maneira a estimular um desenvolvimento sustentável na UE, baseado num crescimento económico harmonioso e na estabilidade de preços, e uma *“economia social de mercado altamente competitiva”* que tenha como alvo o pleno ou o elevado emprego.⁴²⁶ Note-se que o Eurosistema, também, prestará o seu contributo na execução de todos os restantes objetivos da UE vertidos no artigo 3º do Tratado da União Europeia, embora os objetivos anteriores (o crescimento económico e o aumento de emprego) sejam os objetivos onde a atuação do Eurosistema tem maior repercussão. Por falar na atuação do Eurosistema, realça-se, ainda, que este atua em conformidade com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência (princípio crucial para o Mercado Único da UE).⁴²⁷ Em suma, a existência de uma política monetária focada na estabilidade é meio caminho andado para que as restantes políticas comunitárias sejam bem elaboradas e realizadas.

Dando seguimento ao que foi anteriormente dito, se o SEBC envolve os bancos centrais nacionais de todos os Estados-Membros e o Eurosistema é composto somente pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros que aderiram ao euro, então, significa que, embora ambos tenham a manutenção da estabilidade de preços como objetivo principal, a política monetária definida para cada um deles será distinta, uma vez que no Eurosistema a política monetária será definida pelo BCE e prender-se-á com a estabilidade do poder de compra do euro, enquanto a política monetária no âmbito do SEBC será definida

⁴²⁵ Cfr. Haspeter K. Scheller, *O Banco Central Europeu: História, papel e funções*, 2ª ed. revista (Frankfurt: Banco Central Europeu, 2006), p.42, acedido a 4 de novembro de 2018, disponível em <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/bcehist06-pt.pdf>.

⁴²⁶ Cfr. Artigos 127º, n.º 1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, 3º n.º 3 do Tratado da União Europeia e 2º do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE.

⁴²⁷ Cfr. Artigos 127º, n.º 1 e 119º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

e conduzida por cada Estado-Membro e relativa ao poder de compra da moeda nacional adotada por um dado Estado-Membro não aderente ao euro. Enquanto existirem Estados-Membros da UE que não adotem o euro, haverá sempre discrepâncias entre o SEBC e o Eurosistema quanto à definição e condução da política monetária. Assim sendo, já que alguns Estados-Membros não ingressaram na UEM, em todas as disposições relativas ao SEBC deve incluir-se a nomenclatura “Eurosistema” e a expressão “área do euro”.

Para se alcançar o objetivo de manutenção da estabilidade de preços é necessário desempenhar determinadas funções. Assim são atribuições do Eurosistema definir e executar a política monetária da zona euro, realizar operações cambiais, deter e gerir as reservas cambiais oficiais dos Estados-Membros da zona euro, promover o bom e regular funcionamento dos sistemas de pagamentos, emitir o euro (notas e moedas) como a única moeda com curso legal na zona euro e recolher informação estatística indispensável às atribuições do Eurosistema.⁴²⁸

Como o SEBC e o Eurosistema não possuem personalidade jurídica nem capacidade de atuação, bem como o BCE é o núcleo do Eurosistema e do SEBC, não será surpresa nenhuma o SEBC e o Eurosistema serem conduzidos pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho do BCE, a Comissão Executiva e o Conselho Geral.⁴²⁹ Estas instâncias de decisão assumem uma dupla função: a direção do BCE e a orientação do SEBC e do Eurosistema.⁴³⁰ Segundo o n.º 1 do artigo 13º do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE, o Presidente (ou o Vice-Presidente) do BCE é quem, simultaneamente, preside o Conselho do BCE e a Comissão Executiva.

O Conselho do BCE, composto por seis membros da Comissão Executiva e pelos dezanove Governadores dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros da área do euro com um mandato não renovável de oito anos, é o principal órgão de decisão responsável pela adoção das diretrizes e tomada de decisões indispensáveis no que diz respeito ao exercício das atribuições conferidas ao BCE, SEBC e Eurosistema, pela fixação da política monetária da UE (inclusive decisões relativas aos objetivos monetários, às taxas de juro básicas e ao estabelecimento de reservas no SEBC e no Eurosistema), pela elaboração de orientações indispensáveis para a execução dessa política, pela adoção do regulamento interno que estabelece a organização do BCE e dos seus órgãos de decisão, pela emissão de orientações para as restantes atuações dos bancos centrais nacionais, pela autorização da emissão do euro (na área

⁴²⁸ Cfr. Artigos 127º, n.º 2 e 128º n.º 1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e artigos 3º, n.º 1, 5º e 16º do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE.

⁴²⁹ Cfr. Artigos 129º, n.º 1, 282º, n.º 2 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e artigos 10º a 13º e 45º e seguintes do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE.

⁴³⁰ Cfr. Hasnpeter K. Scheller, *O Banco Central Europeu: História, papel e funções...*, p.51.

do euro), pela adoção do relatório anual e as contas anuais do BCE, entre outras competências.^{431 432} Sinteticamente, o Conselho do BCE é praticamente responsável por todas as decisões relativas à política monetária da UE, excluindo-se as decisões remetidas para a Comissão Executiva.

A Comissão Executiva, constituída pelo Presidente e Vice-Presidente do BCE e, ainda, por quatro vogais (personalidades de reconhecida competência e com ampla experiência em matérias monetárias), todos estes com um mandato não renovável de duração de oito anos, é o órgão de gestão diária e de decisão operacional encarregado de preparar as reuniões do Conselho do BCE, executar a política monetária com o respeito pelas orientações e decisões implementadas pelo Conselho do BCE e, para esse efeito, fornecer instruções fundamentais aos bancos centrais nacionais, gerir as atividades corriqueiras do BCE e exercer as competências delegadas pelo Conselho do BCE.⁴³³

O Conselho Geral do BCE, elo de ligação institucional entre o Eurosistema e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros que não pertencem à zona euro, será extinto se esses Estados-Membros adotarem o euro como moeda oficial, funcionando este Conselho Geral como uma espécie de órgão transitório do Eurosistema para o SEBC.⁴³⁴ Este terceiro órgão de decisão, composto pelo Presidente (membro responsável pela presidência deste Conselho) e Vice-Presidente do BCE (responsável pela presidência deste Conselho quando o Presidente esteja ausente) e pelos governadores dos bancos centrais nacionais de todos os Estados-Membros da UE, exerce basicamente funções consultivas e de coordenação, designadamente as funções que anteriormente eram da responsabilidade do Instituto Monetário Europeu (IME), as funções consultivas previstas no artigo 4º e 25º, n.º 1 do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE, as funções de colaboração quanto à compilação de informação estatística, as funções quanto à elaboração dos relatórios do BCE, as funções quanto ao estabelecimento das regras vitais à uniformização dos processos contabilísticos, as funções quanto à fixação do regime aplicável ao pessoal do BCE, entre outras matérias onde presta a sua colaboração.⁴³⁵

Atualmente, o BCE, além de “Guardião da Estabilidade de Preços” e de autoridade monetária europeia, tornou-se no “Guardião da Estabilidade Financeira” com a atribuição de funções de supervisão macroprudencial financeira. Quanto a esta temática pronunciar-nos-emos já de seguida.

Antes de finalizarmos, há um aspeto que gostaríamos de criticar. Se o Eurosistema existe e o Protocolo contém disposições relativas ao Eurosistema, então porque é que o legislador comunitário denominou este protocolo de “Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE”? Não seria mais

⁴³¹ Cfr. Artigo 283º, n.º 1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e artigos 10º e 12º do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE.

⁴³² Cfr. Hasnpeter K. Scheller, *O Banco Central Europeu: História, papel e funções...*, p.53.

⁴³³ Cfr. Artigo 283º, n.º 2 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e artigos 11º e 12º, n.º 1 e 2 do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE.

⁴³⁴ Cfr. Hasnpeter K. Scheller, *O Banco Central Europeu: História, papel e funções...*, p.61.

⁴³⁵ Cfr. Artigos 45º a 48º do Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE.

apropriado designar este Protocolo de “Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC, do Eurosistema e do BCE”? Não faz sentido o facto de existir distinção entre o SEBC e o Eurosistema, enquanto todos os Estados-Membros não participarem na UEM, e o legislador não se pronunciar quanto ao Eurosistema no título desse documento legal. Aliás, o Eurosistema deveria ter maior menção do que o SEBC, uma vez que os Estados-Membros que o integram é que proporcionam uma maior coesão financeira para UE. Neste aspeto, somos da opinião que o legislador comunitário falhou redondamente, na medida que se tem de existir distinção entre o SEBC e o Eurosistema, essa mesma distinção deveria estar exposta de forma explícita no próprio título do protocolo que regulamenta essa matéria.

5.2. Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF)

5.2.1. Enquadramento

Foi em novembro de 2008, ainda no contexto da crise financeira internacional de 2007-2008, que a Comissão Europeia incumbiu um Grupo de Peritos de Alto Nível, superintendido por Jacques de Larosière, para elaborar e apresentar recomendações relativas ao fortalecimento da estrutura europeia de supervisão, com vista a aprimorar a segurança financeira dos cidadãos e a reinstalar a confiança no sistema financeiro europeu. Este conjunto de recomendações, encomendadas pela Comissão Europeia, transformou-se no conhecido “Relatório de *Larosière*”, relatório este que aconselhou uma reforma da estrutura europeia de supervisão financeira, com a passagem para uma outra arquitetura europeia de supervisão focada numa abordagem mais ampla, mais sistémica e mais internacional do que nacional, contrapondo-se ao Sistema *Lamfalussy*.⁴³⁶

O Relatório de *Larosière*, de 25 de fevereiro de 2009, foi aprovado pela Comissão Europeia e submetido por essa mesma à aprovação do Parlamento Europeu e do Conselho a 23 de setembro de 2009.

O Relatório propunha um sistema institucional europeu distinto do existente à data (o sistema *Lamfalussy*)⁴³⁷, um sistema “multiestratificado” e em rede assente em autoridades microprudenciais (as três Autoridades Europeias de Supervisão – AES – e as autoridades nacionais) e numa autoridade macroprudencial (o CERS). Este sistema viria a ser aprovado mediante uma Comunicação de Maio de

⁴³⁶ Cfr. Report of the high-level group on financial supervision in the EU (Chaired By Jacques de Larosière), de 25 de fevereiro de 2009, acessado a 8 de outubro de 2018, disponível em http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf.

⁴³⁷ O Sistema *Lamfalussy*, instituído pelo Relatório do Comité de Sábios, presidido por Alexandre Lamfalussy, de 15 de fevereiro de 2001, era constituído por quatro níveis distintos: sumariamente, os dois primeiros níveis prendem-se com a legislação regulatória e os dois últimos níveis são relativos ao estabelecimento e à aplicação coerciva da legislação dos dois primeiros níveis. É de realçar que no nível 3 estavam instalados os Comités Europeus, estruturados por setor (banca, valores mobiliários e seguros e fundos de pensões), integrados por todos os reguladores e supervisores nacionais, com vista a estimular a aplicação adequada (e contínua) da legislação regulatória e a harmonizar os reguladores e supervisores. Para um melhor entendimento acerca do Sistema *Lamfalussy* ver Ana Rita de Almeida Pais, “A Supervisão Financeira e a Coordenação Europeia: uma inevitabilidade”, *Boletim de Ciências Económicas Working Paper*, n.º 13 (março de 2016): pp. 14-26, acessado a 13 de março de 2019, disponível em https://www.ii.fed.uc.pt/publicacoes/bce/wp_13/wp_013.pdf.

2009 e completado pela Diretiva 2010/78/UE⁴³⁸ e por uma série de Regulamentos relativos a cada uma das Autoridades Europeias de Supervisão e ao CERS.⁴³⁹ Este sistema, designado Sistema Europeu de Supervisão Financeira, é composto pelo CERS, pela EBA, pela ESMA, pela EIOPA, pelo Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão (previsto no artigo 54º dos Regulamentos n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010) e por todas as autoridades de regulação e supervisão dos Estados-Membros da UE. Trata-se de uma estrutura institucional europeia baseada na centralização, uniformização e “quase” federalização da regulação e supervisão.

As mais recentes Autoridades Europeias de Supervisão substituíram os Comitês Europeus do Sistema *Lamfalussy*, nomeadamente o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CESB), o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão dos Seguros e Pensões Complementares (CEIOPS) e o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR). Esta substituição teve como objetivo projetar uma convergência e harmonia mais sólida entre os reguladores e supervisores nacionais.⁴⁴⁰ Ao inverso da anterior estrutura europeia de regulação e supervisão que atribuía a missão de supervisão financeira às autoridades nacionais de cada Estado-Membro, por cada setor (banca, valores mobiliários e seguros), pressupondo, erroneamente, que as autoridades nacionais dos Estados-Membros cooperassem e atuassem de forma harmonizada, a atual arquitetura europeia atribui, primordialmente, a missão de regulação e supervisão financeira a verdadeiras autoridades europeias, ficando as autoridades nacionais dos Estados-Membros responsáveis pela supervisão quotidiana das suas instituições financeiras.⁴⁴¹ Entretanto, as instituições europeias, ao contrário do Sistema *Lamfalussy*, também, assumem um papel de supervisão na atual arquitetura europeia.

Embora, aparentemente, a mais recente arquitetura europeia de regulação e supervisão não se diferencie bastante da anterior estrutura tripartida do Sistema *Lamfalussy*, as Autoridades Europeias de Supervisão provenientes do Relatório de *Larosière* são dotadas de uma verdadeira personalidade jurídica e possuem poderes vinculativos⁴⁴², bem como uma estrutura organizacional técnica própria⁴⁴³ e um

⁴³⁸ Cfr. Diretiva 2010/78/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de, que altera a Diretiva 98/26/CE, a Diretiva 2002/87/CE, a Diretiva 2003/6/CE, a Diretiva 2003/41/CE, a Diretiva 2003/71/CE, a Diretiva 2004/39/CE, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2005/60/CE, a Diretiva 2006/48/CE, a Diretiva 2006/49/CE e a Diretiva 2009/65/CE.

⁴³⁹ Cfr. Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro, que cria a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (European Securities and Markets Authority - ESMA), Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro, que cria a Autoridade Bancária Europeia (European Banking Authority - EBA), Regulamento (UE) n.º 1094/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro, que cria a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA), Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico (European Systemic Risk Board - ERSB) e Regulamento (UE) n.º 1096/2010 do Conselho, de 17 de novembro, que confere ao BCE atribuições específicas no que se refere ao funcionamento do CERS.

⁴⁴⁰ Cfr. Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários...*, p. 51.

⁴⁴¹ Cfr. Ana Rita de Almeida Pais, “A Supervisão Financeira e a Coordenação Europeia: uma inevitabilidade”..., pp. 15 e 29.

⁴⁴² Cfr. Artigo 5º dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010, de 24 de novembro.

⁴⁴³ Cfr. Artigo 6º dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010, de 24 de novembro.

conjunto de competências mais extenso⁴⁴⁴ quando comparado com os Comitês do Sistema *Lamfalussy*. Já o CERS, novidade introduzida pelo Relatório de *Larosière*, com a sua preocupação relativa à supervisão macroprudencial, é dotado de uma estrutura técnica organizacional própria⁴⁴⁵, mas não possui poderes vinculativos, agindo mediante alertas e recomendações não vinculativas⁴⁴⁶, nem tampouco personalidade jurídica, sendo responsável diante do Parlamento Europeu.⁴⁴⁷

Todavia, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira, pese embora retrate uma redução dos poderes jurídicos das autoridades nacionais competentes, não é sinónimo de uma constrição total das autoridades nacionais, uma vez que as autoridades nacionais de supervisão permanecem indubitavelmente relevantes para a regulação e supervisão do seu sistema financeiro. O Sistema Europeu de Supervisão Financeira antes significa a criação de um “*sistema descentralizado*” e repartido de regulação e supervisão financeira, onde coexistem Autoridades Europeias de Supervisão e autoridades nacionais de supervisão, mas as primeiras são quem controlam primordialmente todo o sistema financeiro europeu.⁴⁴⁸ No Sistema *Lamfalussy*, embora as autoridades nacionais estivessem articuladas e cooperassem entre si nos colégios de supervisores, a tarefa de supervisão confinava-se ao âmbito nacional, representando a falta de cooperação entre os Estados-Membros e a falta de harmonização das legislações nacionais, isto para não falar das debilidades relativas à prevalência das normas internas ou nacionais nas situações de conflito entre normas nacionais e europeias e à exigência da responsabilidade dos membros dos anteriores Comitês europeus perante os governos e parlamentos nacionais.

O objetivo do Sistema Europeu de Supervisão Financeira não é acabar com as crises financeiras, até porque isso será algo impossível, mas sim o de salvaguardar que as normas aplicáveis ao setor financeiro são implementadas de maneira uniforme e adequada em todos os Estados-Membros da UE, com vista a garantir a estabilidade financeira (em geral, de todo o sistema financeiro e, em particular, das instituições financeiras) e a estimular a confiança e proteção dos clientes financeiros.⁴⁴⁹ Em suma, o objetivo do Sistema Europeu de Supervisão Financeira é gerar uma cultura de supervisão comum e uniforme, descomplexificando, dessa forma, a consumação de um verdadeiro Mercado Único europeu já há muito desejado.

⁴⁴⁴ Cfr. Artigos 8º, 9º, 10º a 15º, 16º, 17º, 18º a 20º, 21º, 23º, 24º, 29º, 33º, 35º, 36º, 38º dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010, de 24 de novembro.

⁴⁴⁵ Cfr. Artigos 4º, 5º, 6º, 11º, 12º e 13º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010 de 24 de novembro.

⁴⁴⁶ Cfr. Artigos 16º, 17º e 18º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010, de 24 de novembro.

⁴⁴⁷ Cfr. Artigo 19º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010, de 24 de novembro.

⁴⁴⁸ Cfr. Maria Emilia Teixeira e Gil Valente Maia, “A supervisão do sistema financeiro: a experiência europeia e americana”, in *O Direito Atual e as Novas Fronteiras Jurídicas*, coord. Irene Portela (Barcelos: Centro de Investigação Jurídica Aplicada, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave, 2017), p. 154, acedido a 23 de fevereiro de 2019, disponível em <http://repositorio.uportu.pt/jspui/bitstream/11328/1734/1/A%20supervis%C3%A3o%20do%20sistema%20financeiro%20a%20experi%C3%Aancia%20europeia%20e%20americana.pdf>.

⁴⁴⁹ Cfr. “Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF)”, Parlamento Europeu, acedido a 3 de janeiro de 2019, disponível em http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU_2.6.14.pdf.

Da nossa parte, achamos que é de “tirar o chapéu” ao Grupo de Alto Nível, responsável pela proposta de introdução do Sistema Europeu de Supervisão Financeira, e à Comissão Europeia, ao Parlamento Europeu e ao Conselho, responsáveis pela aprovação do Sistema Europeu de Supervisão Financeira e a sua respetiva implementação, pela preocupação e coragem de reformar uma estrutura europeia de regulação e supervisão financeira completamente “tóxica” para o sistema financeiro europeu e para os sistemas financeiros nacionais, estrutura essa incapaz e inapta de fazer face à crise financeira internacional de 2007/2008 e a qualquer outra futura crise financeira internacional com o potencial de atormentar os sistemas financeiros. A introdução de uma autoridade responsável pela supervisão macroprudencial (com o objetivo de prevenir ou atenuar os riscos sistémicos para a estabilidade financeira) é de louvar, pois foi com esta que pela primeira vez se atentou na supervisão macroprudencial. Note-se que a crise financeira internacional de 2007/2008 foi, além de outros fatores, motivada pelo grande ênfase atribuído à supervisão microprudencial (supervisão individual das instituições financeiras, isto é, dos seus riscos e da sua proteção) em detrimento da supervisão macroprudencial (preservação da estabilidade do sistema financeiro como um todo).

Concludentemente, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira atribuiu protagonismo à supervisão macroprudencial, com a criação de uma autoridade exclusivamente responsável por essa, e interligou-a à supervisão microprudencial, cuja responsabilidade pertence às três Autoridades Europeias de Supervisão que atuam em rede com as autoridades nacionais de supervisão dos Estados-Membros da UE. Além disso, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira com a supervisão macroprudencial atenta de forma igual nos três setores do sistema financeiro ao invés de se focar no setor bancário, visto que as instituições financeiras inseridas no setor dos valores mobiliários e no setor dos seguros podem contaminar (“efeito dominó”) com as suas falências todo o sistema financeiro e tornarem-se sistemicamente importantes. As instituições de crédito não são as únicas que comportam riscos sistémicos para o sistema financeiro, podendo as restantes instituições financeiras serem, de igual modo, autoras de um colapso financeiro.

Não obstante, somos, igualmente, da opinião que a passagem de uma estrutura tripartida para uma estrutura dualista (modelo *twin peaks*) poderia trazer mais valias para a supervisão do sistema financeiro europeu, mantendo-se o CERS responsável pela supervisão macroprudencial, mas atribuindo-se a responsabilidade da supervisão (micro) prudencial de todos os setores à EBA e, mediante a extinção por fusão entre a ESMA e a EIOPA ou a criação de uma nova autoridade, conceder a responsabilidade pela supervisão comportamental a uma única autoridade, já que uma das falhas apontadas ao Sistema

Europeu de Supervisão Financeira é o facto de este não abranger a supervisão comportamental.⁴⁵⁰ No entanto, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira é recente e traz ganhos para a supervisão financeira europeia, não sendo aconselhável neste momento a substituição desta estrutura por uma outra sem provas dadas, mas com o surgimento de uma nova crise financeira internacional, esta sugestão deve estar inserida no leque de alternativas.

Apresentado o Sistema Europeu de Supervisão Financeira, achámos pertinente tratar individualmente o responsável pela supervisão macroprudencial e a Autoridade Europeia de Supervisão responsável pela supervisão microprudencial bancária (inclusive os organismos conjuntos das três Autoridades Europeias de Supervisão), sendo que será esta Autoridade Europeia de Supervisão a que maior relevo tem para o nosso estudo.

5.2.2. O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS)

5.2.2.1. Enquadramento

O CERS foi criado e implementado pelo Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro, e iniciou a sua atividade a partir de 1 de janeiro de 2011. O CERS encontra-se sediado na cidade alemã de Frankfurt⁴⁵¹, tendo como base jurídica o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 e o Regulamento (UE) n.º 1096/2010, ambos do Parlamento Europeu e do Conselho. A criação de um órgão dedicado à supervisão macroprudencial e de proporção europeia prende-se com a supressão do controlo obsoleto, da anterior estrutura europeia, focado individualmente em cada instituição financeira totalmente incapaz de absorver os riscos sistémicos exteriorizados na evolução do sistema financeiro e nas relações entre setores e nos vínculos entre as instituições financeiras, sendo que uma supervisão microprudencial além de permitir que os riscos sistémicos escapulem, viabiliza que esses mesmos riscos (juntamente com os riscos provenientes de instituições financeiras ou de conglomerados financeiros de grande tamanho ou oriundos da interconectividade entre instituições financeiras) afetem o sistema financeiro como um todo. Para tal, implementou-se um organismo de dimensão europeia exclusivamente dedicado à supervisão macroprudencial, com a missão de prevenir ou atenuar os riscos sistémicos e de salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro europeu como um todo.

⁴⁵¹ Cfr. Artigo 1º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro.

O CERS é independente e imparcial, quer dizer, os seus membros é que são independentes e imparciais, exercendo as suas funções em prol do interesse da UE, recusando todas as instruções e repelindo as ingerências dos Estados-Membros, das instituições da UE ou de qualquer outro organismo público ou privado.⁴⁵²

O Comité foi criado e instituído para exercer funções de supervisão macroprudencial no sistema financeiro europeu, com a intenção de evitar ou mitigar riscos sistémicos para a estabilidade financeira da UE derivados do desenvolvimento progressivo do sistema financeiro (surgimento de conglomerados financeiros e de produtos financeiros complexos) e de acompanhar a evolução macroeconómica do sistema financeiro da UE.⁴⁵³ Resumidamente, o CERS é parte integrante do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (embora haja quem faça distinção entre o Sistema Europeu de Supervisão Financeira e o Sistema Europeu do Risco Sistémico, dando a sensação que o CERS não integra o primeiro)⁴⁵⁴ onde, com o auxílio das três Autoridades Europeias de Supervisão, está incumbido de monitorizar e analisar os indícios de potenciais adventos, provenientes da evolução macroeconómica e de todo o sistema financeiro (não apenas do setor bancário), aptos a fragilizar a estabilidade financeira da UE, monitorização e análise essa que contribuem para evitar a emergência de riscos sistémicos que abalem a estabilidade financeira da UE e o bom e normal funcionamento do Mercado Interno.

É no CERS que se entrelaça a supervisão macroprudencial e a supervisão microprudencial, na medida que a supervisão macroprudencial, operacionalmente, carece da cooperação da supervisão microprudencial para o intercâmbio de informações de interesse mútuo e para a análise de riscos, bem como a análise do sistema financeiro como um todo não é exequível de ser efetuada pela supervisão microprudencial, uma vez que a análise individual da atuação de cada instituição financeira no mercado financeiro não nos proporciona uma visão universal do estado em que se encontra o sistema financeiro, sendo que uma instituição financeira poderá estar preparada para prevenir o seu próprio declínio, mas não estará preparada para evitar o colapso de todo o sistema financeiro.⁴⁵⁵ Podemos afirmar que na atual arquitetura europeia de regulação e supervisão há uma interdependência e uma complementaridade entre a supervisão macroprudencial e a supervisão microprudencial, não sendo possível a supervisão macroprudencial funcionar devidamente sem a supervisão microprudencial, assim como não será possível a supervisão microprudencial funcionar de forma isolada.

⁴⁵² Cfr. Artigo 7º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁵³ Cfr. Artigo 3º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁵⁴ Maria Eduarda Azevedo alega que o quadro regulatório europeu assenta em dois pilares: o Sistema Europeu do Risco Sistémico (SERS), dedicado à supervisão macroprudencial e onde figura o CERS, e o Sistema Europeu de Supervisão Financeira, focado na supervisão microprudencial e onde se encontram as três Autoridades Europeias de Supervisão. Por muito que esta distinção tenha um nexo lógico, preferimos incluir o CERS no Sistema Europeu de Supervisão Financeira. Ver Maria Eduarda Azevedo, *Direito da Regulação da Economia...*, pp. 133 - 137 e ss.

⁴⁵⁵ Cfr. Ana Rita de Almeida Pais, "A Supervisão Financeira e a Coordenação Europeia: uma inevitabilidade" ..., p. 31.

Este órgão transsetorial assume um papel de natureza consultiva, na medida que não possui qualquer poder coercitivo, reduzindo-se à mera emissão de alertas e à formulação de recomendações não vinculativas quando se identificarem riscos sistémicos significativos, podendo tornar essas recomendações e esses alertas públicos.⁴⁵⁶ Note-se que a emissão de alertas e recomendações só poderá ter como destinatários a UE na sua globalidade, os Estados-Membros, as Autoridades Europeias de Supervisão e as autoridades nacionais de supervisão, ficando excluídos do grupo de destinatários as instituições financeiras individuais. No entanto, embora os seus alertas e recomendações não sejam revestidos de natureza vinculativa, o CERS possui “*natureza reputacional*”, ou seja, a capacidade de ingerência e de atuação deste Comité manifesta-se na sua fidedignidade, independência, imparcialidade e qualidade técnica categórica, sendo o CERS considerado um “*reputational body*”.⁴⁵⁷

Como não está munido de poderes coercitivos, o Comité depende do BCE (no contexto do SEBC), das Autoridades Europeias de Supervisão (em conjunto com as autoridades nacionais de supervisão), da Comissão e das autoridades nacionais estatísticas para recolher informações pertinentes e para realçar a relevância dos seus alertas e das suas recomendações.⁴⁵⁸ Todavia, o CERS é o órgão competente pelo acompanhamento dos seus alertas e das suas recomendações, sendo que para o não acatamento dos alertas e das recomendações, por parte dos seus destinatários (Comissão, Estados-Membros, Autoridades Europeias de Supervisão ou autoridades nacionais de supervisão), foi implementado um mecanismo de “*comply or explain*” (“cumpra ou justifique”), isto é, ou os destinatários têm em consideração o alerta emitido ou adotam as medidas corretivas no interior das recomendações emitidas (“*comply*”) ou justificam fundamentadamente o facto de não terem acatado o alerta ou a recomendação emitida pelo CERS (“*explain*”).⁴⁵⁹ Se o CERS julgar que o não acatamento do alerta ou da recomendação é infundado, terá de o comunicar ao destinatário, ao Conselho e, se for necessário, à Autoridade Europeia de Supervisão competente, podendo o Conselho ou as Autoridades Europeias de Supervisão, mediante medidas impositivas, conferir obrigatoriedade à decisão do CERS.⁴⁶⁰

Além do mais, não se pretende, com a inexistência de personalidade jurídica, que o CERS seja autónomo e independente, mas sim um organismo cuja atuação surja em perfeita conexão e harmonia com a atuação dos dois grandes organismos internacionais competentes em matéria de supervisão macroprudencial: o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) e o FMI.

⁴⁵⁶ Cfr. Artigos 3º, n.º 2, c) e d), 16º, 17º e 18º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁵⁷ Cfr. João Vieira dos Santos, “A União dos Mercados de Capitais e o Sistema Europeu de Supervisão Financeira”, *Revista de Concorrência e Regulação*, n.º 23-24 (julho-dezembro de 2016): p. 225, acessado a 27 de março de 2019, disponível em http://www.concorrencia.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2023-24.pdf.

⁴⁵⁸ Cfr. Artigo 15º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁵⁹ Cfr. Artigo 17º, n.º 1 e considerando 20 do Regulamento (UE) n.º 1092/2010 e artigo 34º, n.º 4, 5 e 6 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010, do Regulamento (UE) n.º 1094/2010 e do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

⁴⁶⁰ Cfr. Natália de Almeida Moreno, “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-crise”..., p. 76.

Tal como já mencionámos no ponto anterior, o CERS não goza de personalidade jurídica. Porém, essa fragilidade é coberta mediante o apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo prestado pelo BCE, responsável por assegurar o secretariado do CERS, e, também, pelo facto da sua orgânica ser composta por uma quantidade enorme e heterogénea de membros com vastas competências e ampla experiência em matéria de supervisão financeira.⁴⁶¹ Dada a sua experiência em matérias macroprudenciais, o BCE poderá fornecer um acérrimo contributo para a supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE, facilitando a recolha de informação por parte do CERS e a conexão com bancos centrais e supervisores nacionais, para que partilhem os seus próprios conhecimentos.⁴⁶²

Efetuada algumas breves considerações relativas ao CERS, será útil expressar-nos quanto à sua orgânica.

5.2.2.2. Orgânica

O CERS é composto por cinco órgãos colegiais com poderes executivos ou funções meramente consultivas: Conselho Geral, Comité Diretor, Secretariado, Comité Científico Consultivo e Comité Técnico Consultivo.⁴⁶³

Antes de debruçar-nos, de forma superficial, sobre cada um destes cinco órgãos, convém elucidar que a extensão e a forma como o Conselho Geral se organiza internamente são uma das maiores críticas apontadas a este órgão. A acrescer à falta de personalidade jurídica do CERS, o número extremamente elevado de membros que integram o Conselho Geral (61 membros no total) e o facto de a maioria dos membros que compõe esse organismo se cingir a representantes de entes que se limitam a observar o risco sistémico no setor bancário, desconsiderando, de certa forma, os riscos sistémicos no interior do setor dos valores mobiliários e do setor dos seguros, são debilidades apontadas ao funcionamento do Comité, uma vez que a grande extensão de membros será um entrave para a eficácia e celeridade da tomada de decisões, assim como a maior presença de entes focados no controlo do risco sistémico no setor bancário produzirá desequilíbrios e lacunas na supervisão macroprudencial, na medida que poderão surgir nos restantes setores potenciais riscos sistémicos devastadores para todo o sistema financeiro.⁴⁶⁴

Em abono à presença superior de entidades responsáveis pela análise do risco sistémico no setor bancário em comparação com as entidades responsáveis pela análise do risco sistémico no setor

⁴⁶¹ Cfr. Considerando 8, 9 e 10 e artigo 2º do Regulamento (UE) n.º 1096/2010.

⁴⁶² Cfr. Considerando 7, 9 e 10 e artigo 2º do Regulamento (UE) n.º 1096/2010.

⁴⁶³ Cfr. Artigo 4º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁶⁴ Cfr. Verónica Fernández, “A renovação do Direito Bancário no início do novo milénio”, in *O Novo Direito Bancário*, coord. Paulo Câmara e Manuel Magalhães (Coimbra: Almedina, 2012), p. 55.

dos valores mobiliários e no setor dos seguros, achamos que é perfeitamente perceptível, pois, embora os riscos sistémicos e o colapso financeiro europeu possam advir de uma instituição financeira localizada num dos três setores existentes, o setor bancário é o setor mais predisposto para o advento de riscos sistémicos capazes de abalar e contaminar todo o sistema financeiro, sendo exemplo disso a recente crise financeira internacional de 2007/2008. E se o Sistema Europeu de Supervisão Financeira (inclusive a criação do CERS) surge posteriormente à crise financeira de 2007/2008 com o objetivo de impedir períodos de crise generalizada de grande duração como aconteceu com os anos de crise e de inflação que antecederam, obviamente que se dará maior relevo ao setor bancário, visto que foi o setor onde se despoletou esta longa e dura crise financeira, mas não significa que não se atente nos outros setores, até porque a lição de que qualquer instituição financeira poderá ser sistemicamente importante ficou retida por todos os supervisores ou pelo menos queremos nós acreditar que sim.

O Conselho Geral, órgão responsável pela tomada de decisões indispensáveis para garantir o contínuo desempenho das atribuições conferidas ao CERS, é composto pelo Presidente e o Vice-Presidente do BCE, pelos Governadores dos bancos centrais nacionais, por um membro da Comissão Europeia, pelos Presidentes da EBA, da ESMA e da EIOPA, pelo Presidente e os dois Vice-Presidentes do Comité Científico Consultivo e pelo Presidente do Comité Técnico Consultivo, todos estes membros com direito de voto.⁴⁶⁵ Todavia, integram, ainda, o Conselho Geral, mas sem direito de voto, um representante de alto nível das autoridades nacionais de supervisão competentes de cada Estado-Membro e o Presidente do Comité Económico e Financeiro.⁴⁶⁶

O Comité Diretor, responsável por assistir o CERS no processo de tomada de decisões, por preparar as reuniões do Conselho Geral e por monitorizar o progresso dos trabalhos do CERS em curso, é constituído pelo Presidente e o primeiro Vice-Presidente do CERS, pelo Vice-Presidente do BCE, por quatro membros do Conselho Geral (igualmente membros do Conselho Geral do BCE), por um membro da Comissão Europeia, pelos Presidentes da EBA, da ESMA e da EIOPA, pelo Presidente do Comité Económico e Financeiro, pelo Presidente do Comité Científico Consultivo e pelo Presidente do Comité Técnico Consultivo.⁴⁶⁷

Já o Comité Científico Consultivo, responsável por prestar aconselhamento e auxílio em questões importantes para os trabalhos do CERS, é integrado pelo Presidente do Comité Técnico Consultivo e por quinze peritos em matéria de supervisão macroprudencial propostos pelo Comité Diretor e aprovados pelo Conselho Geral, realçando que os membros eleitos não podem ser membros em simultâneo das

⁴⁶⁵ Cfr. Artigos 4º, n.º 2, 5.º, n.º 1 e 6º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁶⁶ Cfr. Artigo 6º, n.º 2 do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁶⁷ Cfr. Artigos 4º, n.º 3 e 11º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

Autoridades Europeias de Supervisão e devem ser eleitos pelas suas aptidões e experiência no âmbito académico ou noutros setores (como, por exemplo, enquanto prestadores de serviços e produtos financeiros).⁴⁶⁸ O Presidente e os dois Vice-Presidentes do Comité Científico Consultivo são nomeados pelo Conselho Geral sob proposta do Presidente do CERS e terão de ser personalidades com aptidões e experiência no meio financeiro (setores da banca, dos valores mobiliários ou dos seguros).⁴⁶⁹

O Conselho Técnico Consultivo, responsável, juntamente com o Comité Científico Consultivo, por prestar aconselhamento e auxílio em questões importantes para os trabalhos do CERS, é constituído por um representante de cada banco central nacional e um representante do BCE, por um representante das autoridades nacionais de supervisão competentes de cada Estado-Membro, por um representante da EBA, por um representante da ESMA, por um representante da EIOPA, por dois representantes da Comissão, por um representante do Comité Económico e Financeiro e por um representante do Comité Científico Consultivo.⁴⁷⁰

Por último, o Secretariado, responsável pelo funcionamento diário do CERS, é dirigido pelo seu Presidente (Presidente do BCE) e pelo Comité Diretor, assim como são estes os responsáveis por fornecer instruções ao chefe do Secretariado em nome do CERS.⁴⁷¹ O chefe do Secretariado será nomeado pelo BCE, em consulta com o Conselho Geral do CERS.⁴⁷²

Para finalizar, o CERS é presidido pelo Presidente do BCE e por dois Vice-Presidentes, sendo que o primeiro Vice-Presidente é nomeado pelos membros do Conselho Geral do BCE e o segundo Vice-Presidente é o Presidente do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão.⁴⁷³

5.2.2.3. Atribuições

O CERS, supervisor macroprudencial europeu responsável pela preservação da estabilidade financeira europeia, está incumbido de: estabelecer e/ou recolher e avaliar todas as informações pertinentes e indispensáveis para evitar ou mitigar os riscos sistémicos para a estabilidade financeira; identificar os riscos sistémicos e fixar o grau de prioridade relativo a esses riscos; emitir alertas, que poderão ser públicos, nos casos em que os riscos sistémicos são consideráveis; formular recomendações, que poderão tornar-se públicas, para o acatamento de medidas corretivas solucionadoras dos riscos sistémicos identificados; monitorizar o seguimento dado aos alertas e às recomendações; cooperar estreitamente com todas as outras partes do Sistema Europeu de Supervisão

⁴⁶⁸ Cfr. Artigos 4º, n.º 5 e 12º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁶⁹ Cfr. Artigo 12º, n.º 2 do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁷⁰ Cfr. Artigos 4º, n.º 5 e 13º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁷¹ Cfr. Artigo 4º, n.º 4 do Regulamento (UE) n.º 1092/2010 e artigo 3º, n.º 2 do Regulamento (UE) n.º 1096/2010.

⁴⁷² Cfr. Artigo 4º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 1096/2010.

⁴⁷³ Cfr. Artigo 5º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010 e artigo 54º dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

Financeira, fornecendo às Autoridades Europeias de Supervisão informações pertinentes acerca dos riscos sistêmicos para o desempenho das suas funções de supervisão micropudencial e para fixar com estas um conjunto de indicadores quantitativos e qualitativos (denominado painel de riscos) a fim de avaliar o risco sistêmico; participar, se for preciso, no Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão; coordenar a sua atuação com as atuações das organizações financeiras internacionais, principalmente com o FMI e o CEF, no que diz respeito a questões relativas à supervisão macroprudencial; e desempenhar outras funções relacionadas com o seu título de supervisor macroprudencial europeu.⁴⁷⁴

5.2.3. Autoridade Bancária Europeia (ABE/EBA)

5.2.3.1. Enquadramento

A EBA foi criada e implementada pelo Regulamento (UE) n.º 1093/2010, de 24 de novembro, e iniciou a sua atividade a partir de 1 de janeiro de 2011, assumindo todas as atribuições anteriormente concedidas ao CESB. É uma das Autoridades Europeias de Supervisão que conjuntamente com as restantes (a EIOPA e a ESMA), o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, o CERS e as autoridades nacionais de supervisão competentes de cada Estado-Membro edificam e estabelecem o Sistema Europeu de Supervisão Financeira.⁴⁷⁵ A EBA encontrava-se anteriormente sediada na capital de Inglaterra (Londres), mas com a possível saída do Reino Unido da UE (*Brexit*) determinou-se oficialmente, a 6 de março de 2019, a sua realocização na capital francesa, Paris, prevendo-se a abertura dos seus escritórios no final do primeiro semestre ou no início do segundo semestre deste ano.

A finalidade precípua desta Autoridade Europeia, tal como a finalidade das outras duas Autoridades Europeias de Supervisão, é a de tutelar o interesse público contribuindo para a estabilidade e eficiência do sistema financeiro europeu em proveito da economia da UE, dos cidadãos e das empresas, contributo este que se traduz, nomeadamente: no aperfeiçoamento do funcionamento do Mercado Único mediante uma regulação e supervisão sã, eficiente e coerente; na salvaguarda da integridade, clareza, eficácia e adequação do funcionamento dos mercados financeiros; no reforço da coordenação e articulação internacional no âmbito da supervisão; na prevenção da arbitragem regulamentar e promoção da igualdade das condições de concorrência; na garantia da regulação e supervisão apropriadas no que diz respeito à tomada de riscos; e na tonificação da proteção dos clientes-consumidores.⁴⁷⁶ A EBA, tal como as outras duas Autoridades Europeias de Supervisão, atende aos

⁴⁷⁴ Cfr. Artigos 3º, n.º 2, 15º, 16º, 17º e 18º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁷⁵ Cfr. Artigo 2º, n.º 2 dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

⁴⁷⁶ Cfr. Artigo 1º, n.º 5 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

objetivos anteriores mediante o seu papel crucial na regulação, supervisão, estabilidade financeira e proteção do consumidor no seio do Sistema Europeu de Supervisão Financeira.⁴⁷⁷

Trata-se de um organismo da UE provido de personalidade jurídica e munido da mais ampla capacidade jurídica em todos os Estados-Membros, podendo comprar ou vender bens móveis e imóveis, e de independência no desempenho das suas funções, atuando compativelmente com o interesse da UE, recusando todas as instruções e repelindo as ingerências dos Estados-Membros, das instituições da UE ou de qualquer outro organismo público ou privado.⁴⁷⁸

A EBA funciona, de certa forma, como guardiã da supervisão realizada pelas autoridades nacionais de supervisão competentes de cada Estado-Membro, sendo considerada a “Supervisora dos supervisores bancários”.⁴⁷⁹ Nessa senda, a EBA deve cooperar de forma próxima com as autoridades nacionais de supervisão competentes de cada Estado-Membro, responsáveis pela supervisão diária das instituições financeiras nacionais, podendo a EBA tomar decisões que prevalecem sobre as decisões das autoridades de supervisão domésticas e, até, destinar, de forma direta, as suas decisões às instituições financeiras, funcionando, simultaneamente, como supervisora europeia e supervisora direta das instituições financeiras nacionais.

Esta Autoridade é responsável pela supervisão microprudencial bancária, responsabilidade anteriormente atribuída ao CESB. Todavia, a EBA possui um conjunto mais amplo de atribuições, poderes e competências comparativamente com o CESB, ressaltando, ainda, a particularidade de, atualmente, lhe terem sido concedidos poderes de natureza vinculativa. Enquanto Autoridade responsável pela supervisão microprudencial bancária cooperará, também, com o supervisor europeu macroprudencial, o CERS, existindo o intercâmbio de informação de interesse mútuo entre os dois, com vista ao melhor desempenho das suas funções e competências.

No fundo, a EBA, em conjunto com o CERS, a ESMA, a EIOPA, as autoridades de supervisão domésticas competentes de cada Estado-Membro e o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, garante que as regras para o setor financeiro sejam aplicadas de forma apropriada com o intuito de manter a estabilidade financeira e de salvaguardar a crença no sistema financeiro no seu todo, assim como uma proteção adequada aos clientes de serviços financeiros.⁴⁸⁰

⁴⁷⁷ Cfr. Fabrice Demarigny, Jonathan McMahon and Nicolas Robert, “Review of the New European System of Financial Supervision (ESFS): Part I”, *Study of Policy Department Economic and Scientific Policy* (outubro de 2013): p. 23, acessado a 15 de fevereiro, disponível em [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/JOIN/2013/507446/IPOL-ECON_ET\(2013\)507446_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/JOIN/2013/507446/IPOL-ECON_ET(2013)507446_EN.pdf).

⁴⁷⁸ Cfr. Artigos 1º, n.º 5 e 5º, n.º 1 e 2 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁴⁷⁹ Cfr. Sofia Thibaut Trocado, “A nova estrutura europeia de supervisão bancária, em especial a Autoridade Bancária Europeia”, in *Novo Direito Bancário*, coord. Paulo Câmara e Manuel Magalhães (Coimbra: Almedina, 2012), p. 86.

⁴⁸⁰ Cfr. Artigo 2º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

Será pertinente, nos pontos seguintes, discorrermos de forma sumária sobre a orgânica, as atribuições e competências da EBA, de maneira a possuímos uma melhor apreensão acerca do seu funcionamento enquanto Autoridade Europeia de Supervisão.

5.2.3.2. Orgânica

A EBA é composta pelo Conselho de Supervisores, Conselho de Administração, Presidente e Diretor Executivo.

O Conselho de Supervisores, responsável pela orientação dos trabalhos da EBA, pela adoção de pareceres, recomendações, decisões, relatório anual de atividades, programa de trabalho anual e plurianual e orçamento da Autoridade, pela prestação de aconselhamento e desempenho do poder disciplinar sobre o Presidente e o Diretor Executivo, é constituído pelo Presidente (sem direito de voto), pelo mais alto dirigente da autoridade nacional de supervisão de cada Estado-Membro (com a obrigatoriedade de pelo menos participar fisicamente nas reuniões duas vezes por ano), 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 da ESMA e da EIOPA (ambos sem direito de voto).⁴⁸¹ Como podemos constatar, o Conselho de Supervisores é o órgão de decisão primordial da EBA, tomando as decisões mencionadas no capítulo II do regulamento instituidor da EBA, isto é, o Conselho de Supervisores está incumbido de tomar decisões no que tange a normas técnicas, recomendações, pareceres e relatórios.

O Conselho de Administração, incumbido, principalmente, de garantir que a EBA prossegue a sua missão e desempenha adequadamente as suas atribuições, é integrado pelo Presidente e por seis membros do Conselho de Supervisores, sendo que cada um desses seis membros possui um suplente para os substituir nos casos de faltas ou de impedimentos.⁴⁸² Para garantir que a Autoridade alcança a sua missão e desempenha adequadamente as suas funções, o Conselho de Administração sugere ao Conselho de Supervisores a adoção dos programas de trabalho anuais e plurianuais, adota e publica o seu regulamento interno, apresenta um relatório anual relativo às atividades da EBA, aprova o orçamento da Autoridade e acolhe o seu plano da política de recursos humanos.⁴⁸³

Já o Presidente, máximo representante da EBA, está encarregue de organizar os trabalhos do Conselho de Supervisores, assim como de presidir as reuniões do principal órgão de decisão, o Conselho de Supervisores, e as reuniões do Conselho de Administração.⁴⁸⁴ Note-se que o Presidente é eleito para

⁴⁸¹ Cfr. Artigos 40º e 43º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁴⁸² Cfr. Artigos 45º, n.º 1 e 47º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁴⁸³ Cfr. Artigos 47º, 63º e 64º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁴⁸⁴ Cfr. Artigo 48º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

um mandato prorrogável de cinco anos pelo Conselho de Supervisores, posteriormente à observação das suas aptidões e da sua sapiência relativas às instituições e aos mercados financeiros, assim como da sua vivência e experiência em matéria de regulação e supervisão financeira.⁴⁸⁵

Por fim, o Diretor Executivo, gestor da EBA, é responsável pela preparação dos trabalhos da Autoridade, pela execução do programa de trabalho anual da EBA e pela elaboração do programa de trabalho anual e plurianual e de um anteprojeto de orçamento da EBA.⁴⁸⁶ O Diretor Executivo é designado pelo Conselho de Supervisores para um mandato prorrogável de cinco anos, depois de analisar as suas aptidões e a sua sapiência relativas às instituições e aos mercados financeiros, bem como a sua experiência em matéria de regulação e supervisão financeira e de gestão.⁴⁸⁷

Todos estes órgãos, incluindo os seus membros, devem atuar de forma independente e exclusiva, no interesse exclusivo da UE, não devendo obter ou receber instruções das instituições ou organismos da UE, do Governo de qualquer Estado-Membro ou de qualquer distinto organismo público ou privado, assim como nenhum dos anteriores pode procurar influenciar os membros dos órgãos da EBA no desempenho das suas funções.⁴⁸⁸

5.2.3.3. Atribuições e competências

Tal como já mencionamos anteriormente, a EBA possui um conjunto amplo de atribuições e competências suportadas pelos poderes de natureza vinculativa. Começemos pelas atribuições.

As atribuições da EBA encontram-se previstas no artigo 8º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010. Contudo, sendo o conjunto das suas atribuições muito vasto, enunciaremos apenas as principais, designadamente: contribuir para a implementação de normas e práticas comuns de regulação e supervisão de grande qualidade, fornecendo pareceres, emitindo orientações e recomendações destinadas às autoridades domésticas de supervisão ou às instituições financeiras (artigo 16º do Regulamento n.º 1093/2010) e desenvolvendo projetos de normas técnicas de regulamentação (artigo 10º do Regulamento n.º 1093/2010) e normas técnicas de execução (artigo 15º do Regulamento n.º 1093/2010); contribuir para uma cultura partilhada e harmonizada de supervisão, salvaguardando uma aplicação congruente, eficiente e efetiva da legislação europeia, mediando e solucionando as divergências entre as autoridades nacionais de supervisão, garantindo a coesão do funcionamento dos colégios de autoridades de supervisão e acolhendo medidas de necessidade, tudo isto com o intuito de propiciar uma supervisão eficiente e coerente das instituições financeiras; estimular e descomplexificar a

⁴⁸⁵ Cfr. Artigo 48º, n.º 2 e n.º 3 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁴⁸⁶ Cfr. Artigos 51º, n.º 1 e 53º, n.º 1, 2, 4 e 6 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁴⁸⁷ Cfr. Artigo 51º, n.º 2 e 3 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁴⁸⁸ Cfr. Artigos 42º, 46º, 49º e 52º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

delegação de competências e responsabilidades entre as autoridades competentes (artigo 29º do Regulamento n.º 1093/2010); cooperar intimamente com o CERS, conferindo-lhe todas as informações (microprudenciais) indispensáveis para o desempenho das suas competências e atribuições de supervisão macroprudencial (artigo 36º do Regulamento n.º 1093/2010); organizar e dirigir avaliações entre pares das autoridades competentes com a intenção de reforçar a coerência dos resultados da supervisão (artigo 30º do Regulamento n.º 1093/2010); estimular a proteção dos depositantes e dos investidores; entre outras atribuições.

Porém, para desempenhar as atribuições supramencionadas, a EBA goza de um leque de competências que compreende a elaboração de projetos de normas técnicas de regulamentação e de execução (artigos 10º a 15º do Regulamento n.º 1093/2010), a emissão de orientações e recomendações (artigo 16º do Regulamento n.º 1093/2010), a adoção de decisões individuais a destinar às autoridades competentes e, por vezes, a dirigir de forma direta às instituições financeiras (na última situação, somente quando estiver em causa legislação da UE diretamente aplicável), a emissão de pareceres destinados ao Parlamento Europeu, ao Conselho ou à Comissão, entre outras competências.⁴⁸⁹ Além destas competências, a EBA possui verdadeiros poderes de investigação para combater as violações à legislação da UE (artigo 17º do Regulamento n.º 1093/2010), poderes de assistência e de mediação na resolução de divergências transfronteiriças entre as autoridades domésticas de supervisão competentes de cada Estado-Membro (artigo 19º do Regulamento n.º 1093/2010), competências em matéria de riscos sistémicos⁴⁹⁰ (a EBA é destinatária de alertas e recomendações do CERS, responsável pela emissão de orientações e recomendações às instituições financeiras que evidenciem riscos sistémicos, responsável pelo desenvolvimento de “*stress tests*”, entre outros exemplos de competências em matéria de riscos sistémicos), competências em matéria de Sistemas de Garantia de Depósitos⁴⁹¹ (a EBA coadjuva no reforço do mecanismo europeu de Sistemas de Garantia de Depósitos, com vista a salvaguardar que os sistemas nacionais de garantia depósitos são convenientemente financiados por contribuições das instituições financeiras nacionais e a garantir um nível adequado de proteção dos depositantes) e competências no sistema europeu de dispositivos de resolução bancária e de mecanismos de financiamento⁴⁹² (a EBA colabora no desenvolvimento de técnicas e procedimentos para a resolução das situações de falência das instituições financeiras, principalmente as que possam apresentar níveis avultados de risco sistémico).

⁴⁸⁹ Cfr. Artigo 8º, n.º 2 do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁴⁹⁰ Cfr. Artigos 22º a 25º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010 e artigo 17º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010.

⁴⁹¹ Cfr. Artigo 26º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

⁴⁹² Cfr. Artigo 27º do Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

Como podemos constatar, a EBA, tal como a EIOPA e a ESMA, encontra-se guarnecida de atribuições e competências muito vastas e significativas. Contudo, a par deste conjunto amplo de atribuições e competências, a EBA é dotada de poderes vinculativos, ao contrário do CERS e do antigo CESB com funções de natureza consultiva, vislumbrados, por exemplo, nas exigências diretamente impostas às instituições financeiras nacionais (somente nas situações que o regulamento comunitário prevê), acabando os poderes da EBA por prevalecerem sobre os poderes de supervisão das autoridades nacionais competentes de cada Estado-Membro.

5.2.4. Organismos conjuntos das Autoridades Europeias de Supervisão

5.2.4.1. Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão

O Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão é o organismo que compreende representantes das três Autoridades (EBA, ESMA e EIOPA), com a finalidade de, mediante uma cooperação contínua e exígua, salvaguardar a coerência intersectorial com a ESMA e a EIOPA, designadamente a respeito das seguintes matérias: supervisão dos conglomerados financeiros, contabilidade e auditoria, análises microprudenciais dos acontecimentos (riscos e fragilidades intersectoriais para a estabilidade do sistema financeiro), produtos de investimento de retalho, diligências relativas ao combate do branqueamento de capitais/"lavagem de dinheiro", troca de informações com o CERS e o progresso do relacionamento do CERS com as Autoridades Europeias de Supervisão.⁴⁹³

Tal como o BCE assegura o Secretariado do CERS, as Autoridades Europeias de Supervisão são responsáveis por assegurar o secretariado do Comité Conjunto, dispondo este de pessoal específico e contribuindo as Autoridades Europeias de Supervisão para os dispêndios administrativos, de funcionamento e das infraestruturas do Comité.⁴⁹⁴

O Comité é constituído pelos três Presidentes das Autoridades Europeias de Supervisão e, se existirem, pelos Presidentes dos subcomités criados no seio do Comité nos termos do artigo 57º (como, por exemplo, o Subcomité dos Conglomerados Financeiros). O Presidente do Comité Conjunto, simultaneamente, Vice-Presidente do CERS, é designado anualmente, numa base rotativa, de entre os três Presidentes das Autoridades Europeias de Supervisão.⁴⁹⁵ Podem, ainda, participar nas reuniões do Comité como observadores o CERS, o Diretor Executivo e um representante da Comissão.⁴⁹⁶

⁴⁹³ Cfr. Artigo 54º, n.º 1 e 2 dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

⁴⁹⁴ Cfr. Artigo 54º, n.º 3 dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

⁴⁹⁵ Cfr. Artigo 55º, n.º 1 e 2 dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

⁴⁹⁶ Cfr. Artigo 55º, n.º 3 dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

5.2.4.2. Câmara de Recurso

A Câmara de Recurso é a instância que decide sobre qualquer tipo de recurso, seja ele intentado por pessoa singular ou por pessoa coletiva, relativo a uma decisão ou a várias decisões da EBA, da ESMA ou da EIOPA, decisões essas que versarão sobre a violação da legislação europeia (artigo 17º dos Regulamentos n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010), os casos de emergência (artigo 18º dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010), a resolução de divergências (transfronteiriças) entre as autoridades nacionais de supervisão de cada Estado-Membro ou acerca de qualquer outra decisão tomada por uma das Autoridades Europeias de Supervisão em concordância com os atos da UE vertidos no n.º 1 do artigo 2º dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010 de que seja destinatária ou uma decisão que lhe diga diretamente respeito.⁴⁹⁷

Esta Câmara é integrada por seis membros efetivos e seis suplentes que devem ser personalidades com larga experiência profissional e um conjunto vasto de conhecimentos já adquiridos, designadamente em matérias de supervisão financeira, de atividades do setor da banca, dos seguros e dos valores mobiliários ou de outros serviços e produtos financeiros, excluindo-se do campo subjetivo os atuais funcionários das autoridades nacionais de supervisão de cada Estado-Membro, das instituições financeiras ou membros de órgãos da UE implicados nas atividades das três Autoridades Europeias de Supervisão.⁴⁹⁸ Note-se que é passível de recurso para o Tribunal de Justiça da União Europeia todas as decisões tomadas pela Câmara de Recurso objeto de contestação, tendo legitimidade ativa para interpor recurso direto para o Tribunal de Justiça da União Europeia, contra uma das Autoridades Europeias de Supervisão, os Estados-Membros e todas as instituições da UE, assim como qualquer pessoa singular ou coletiva.⁴⁹⁹

5.3. A União Bancária Europeia (UBE)

5.3.1. Enquadramento

A criação do Sistema Europeu de Supervisão Financeira teve como missão principal solucionar a crise financeira internacional de 2007/2008, mas tal não veio a acontecer, revelando-se um sistema europeu integrado de supervisão insuficiente e limitado para resolver muitos dos problemas que atormentavam o mercado financeiro europeu. O Sistema Europeu de Supervisão Financeira era insuficiente, na medida que somente se focou na supervisão financeira, ignorando por completo a possibilidade de a supervisão não ser eficaz e o facto de os mecanismos de garantia a serem acionados

⁴⁹⁷ Cfr. Artigo 60º dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

⁴⁹⁸ Cfr. Artigo 58,º n.º 2 dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

⁴⁹⁹ Cfr. Artigo 61º, n.º 1 e 2 dos Regulamentos (UE) n.º 1093/2010, n.º 1094/2010 e n.º 1095/2010.

nas situações de insolvência das instituições (Sistemas de Garantia de Depósitos e mecanismos de resolução e de recapitalização de instituições) permanecerem com cariz meramente nacional. A aditar às limitações do Sistema Europeu de Supervisão Financeira, aponta-se a inexistência de um conjunto uniformizado de normas bancárias (“*single rulebook*”) para todos os Estados-Membros da UE (principalmente para os da zona euro) que, juntamente com a falta de mecanismos de intervenção comuns, impossibilitaram uma resposta coordenada por parte de todos os Estados-Membros à crise financeira.

Recuando um pouco no tempo, relembramos que a Crise da Zona Euro é uma crise multifacetada, compreendendo três tipos de crises envoltas num círculo vicioso, nomeadamente uma crise macroeconómica, uma crise bancária e uma crise das dívidas soberanas, sendo que todas estas desembocaram numa enorme crise de confiança por parte dos clientes-consumidores financeiros, na plenitude da área do euro, assim como da integridade do euro.⁵⁰⁰ Todas estas foram responsáveis por um período de calamidade comparado à Grande Depressão de 1929, mas dos três tipos, a crise das dívidas soberanas foi a que mais destruiu a estabilidade de todo o sistema financeiro europeu. A crise das dívidas soberanas de 2010 foi motivada, principalmente, pela inexistência de mecanismos de resgate europeus, ficando os próprios Estados encarregados de resgatar as instituições de crédito localizadas no seu território. Países como a Irlanda, Grécia, Portugal e Espanha são exemplos de Estados-Membros da área do euro que contraíram volumosas quantias de dívida pública noutros bancos com o objetivo de socorrerem as suas instituições de crédito completamente insolventes, transferindo a dívida para os seus contribuintes.⁵⁰¹ Perante a contração de montantes avultados e completamente endividados, os Estados viram-se obrigados a pedir assistência financeira (“*Troika*”). Era, assim, crucial quebrar o círculo vicioso entre a crise dos bancos e a crise das dívidas soberanas.

Era vital alcançar uma solução apta a atenuar ou, até, suprimir a interdependência entre os bancos e os Estados e o contraste nas condições de concorrência para as diferentes empresas dos Estados-Membros (sob a forma de grandes dissemelhanças ao nível dos custos de financiamento e de limitações no acesso aos financiamentos por parte dos operadores dos Estados-Membros), solução esta que se adivinhava como adequada se surgisse no panorama europeu mediante o aprofundamento da integração financeira, ou seja, através do aprofundamento da UEM.⁵⁰² Desta forma, para se salvaguardar

⁵⁰⁰ Cfr. Carlos Filipe Fernandes de Andrade Costa, *O Mecanismo Único de Supervisão no Quadro da União Bancária Europeia: Contributo para o Direito Administrativo Bancário* (Lisboa: AAFDL Editora, 2018), p. 29.

⁵⁰¹ Cfr. A. Mendonça Pinto, “A União Bancária Europeia: A Necessidade e a Dificuldade”, *Revista Inforbanca*, n.º 95 (janeiro-março de 2013): pp. 5-6, acedido a 19 de fevereiro de 2019, disponível em http://ifb.pt/wp-content/uploads/2018/05/IFB-InforBanca_095.pdf.

⁵⁰² Cfr. Carlos Costa, “Processo de Construção da União Bancária: Balanço e Perspetivas”, *Revista Inforbanca*, n.º 100 (abril-junho de 2014): p. 5, acedido a 19 de fevereiro de 2019, disponível em http://ifb.pt/wp-content/uploads/2018/05/IFB-InforBanca_100.pdf.

a estabilidade do sistema financeiro europeu, mais do que um sistema integrado de supervisão financeira era necessário estabelecerem-se mecanismos e procedimentos destinados a todos os Estados-Membros.

Perante o risco de desintegração da área do euro e a fragmentação financeira presente, foi apresentado no Conselho Europeu de dezembro de 2012, pelo Presidente do Conselho Europeu (Herman Van Rompuy), um relatório, elaborado em conjunto com os Presidentes da Comissão (Durão Barroso), do BCE (Mario Draghi) e do Eurogrupo (Jean Claude Juncker), com o título “Rumo a uma verdadeira União Económica Monetária”⁵⁰³ (também conhecido como o “Relatório dos Quatro Presidentes”), que determina a edificação de uma estrutura europeia para cimentar a moeda única e a área do euro. O Relatório apresentava quatro “blocos de construção” totalmente interdependentes entre si: um quadro orçamental integrado (“União Orçamental”); um quadro comum de política económica para garantir o crescimento económico, o aumento de competitividade e de emprego (“União Económica”); um quadro financeiro integrado (“União Bancária”); e o reforço da legitimidade democrática e da responsabilidade dos órgãos de decisão da UE perante o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais (“União Política”).

A forte interdependência entre a união bancária, a união orçamental e a união política indica a impossibilidade de se concluir uma União Bancária Europeia sem avanços previamente efetuados nos outros dois blocos de construção. Uma verdadeira União Bancária Europeia exige uma autoridade europeia de resolução autónoma e um sistema federal europeu de garantia de depósitos que requerem, indubitavelmente, uma forma de apoio suficiente por parte de uma autoridade orçamental a nível europeu para adquirirem credibilidade e reputação. A união orçamental que poderia constituir o mecanismo de apoio, por sua vez, é difícil de se prever sem uma união política que, pelo menos em parte, corrija o "défice democrático estrutural" das instituições da UE.⁵⁰⁴ Como podemos constatar, a União Bancária Europeia integra um vasto pacote de reformas que tem de abordar a fragilidade soberana e a íntima conexão dos bancos com os soberanos.⁵⁰⁵

O Relatório anterior, juntamente com a comunicação da Comissão Europeia para o Parlamento Europeu e o Conselho intitulada “Roteiro para a União Bancária”⁵⁰⁶, o Relatório Intermédio, de 12 de outubro de 2012, e a Cimeira de 13/14 de dezembro de 2012, foram realmente determinantes para a criação e o estabelecimento de uma União Bancária profícua quanto ao aprofundamento de uma “verdadeira UEM”. Um sistema mais centralizado de supervisão e de resolução financeira eram por estes

⁵⁰³ Cfr. Herman Van Rompuy et al., “Rumo a uma verdadeira União Económica Monetária” (2012), acessado a 16 de outubro de 2018, disponível em <https://www.consilium.europa.eu/media/23819/134203.pdf>.

⁵⁰⁴ Cfr. Nicolas Véron, “Europe’s Single Supervisory Mechanism and Long Journey Towards Banking Union”, *Bruegel Policy Contribution*, n.º 16 (outubro de 2012): pp. 3-4, acessado a 2 de abril de 2019, disponível em https://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2012_03.pdf.

⁵⁰⁵ Cfr. Thorsten Beck, “Banking union for Europe – risks and challenges”, in *Banking Union for Europe – risks and challenges*, ed. Thorsten Beck (London: CEPR, 2012), p. 11, acessado a 3 de abril de 2019, disponível em https://voxeu.org/sites/default/files/file/Banking_Union.pdf.

⁵⁰⁶ Cfr. Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho, Roteiro para uma união bancária, COM (2012) 0510 final, acessado a 17 de outubro de 2018, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pt/TXT/?uri=CELEX%3A52012DC0510>.

relatórios considerados necessários, em resultado do contexto e acontecimentos descritos, para reestabelecer a credibilidade e estabilidade do sistema bancário da área do euro e romper o referido nexu biunívoco entre os bancos e os Estados, contribuindo, desta forma, para se resolverem os problemas nucleares da área do euro e da UE.⁵⁰⁷

A principal missão de uma verdadeira União Bancária Europeia era romper a estreita conexão entre a dívida bancária e a dívida soberana, assim como atenuar o gradativo risco de fragmentação dos mercados bancários, uma vez que afeta o Mercado Interno dos serviços financeiros e perturba a transmissão da política monetária para a economia real.⁵⁰⁸ Tal como explica Cristina Casalinho, com uma verdadeira União Bancária Europeia a conexão entre os bancos e os Estados poderia não ser totalmente extinta, mas pelo menos parcialmente seria extinta, na medida que as instituições de crédito com a União Bancária Europeia seriam mais robustas e mais resilientes a perturbações advindas de crises sistémicas e as instituições de crédito em situações de insolvência seriam resolvidas sem qualquer ingerência dos contribuintes nos seus resgates, ficando os Estados livres dos *bail-outs* e numa posição fiscal mais favorável.⁵⁰⁹

A União Bancária Europeia, cujos membros são todos os países da zona euro e todos os países que não pertençam à zona euro, mas que decidam participar na União Bancária Europeia, assenta em três alicerces cronologicamente interligados, designadamente o MUS, o MUR e o Sistema Europeu de Garantia de Depósitos (doravante SEGD), aos quais é adicionado um *single rulebook*⁵¹⁰, composto pelo Regulamento sobre Requisitos de Capital⁵¹¹, pela Diretiva sobre Requisitos de Capital IV⁵¹², pela Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias⁵¹³ e pela Diretiva relativa aos Sistemas de Garantia de Depósitos⁵¹⁴, e o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) para a recapitalização direta de bancos em situação de insolvência. Com estes três alicerces, complementados por um *single rulebook* e pelo MEE,

⁵⁰⁷ Cfr. Rui do Carmo, "The Single Supervisory Mechanism in the context of a European Banking Union under construction: bridging the Euro debt crisis with defences designed for the future", *UNIO EU Law Journal*, vol. 4, n.º 1 (2018): pp. 72-73, acessado a 3 de abril de 2019, disponível em <https://revistas.uminho.pt/index.php/unio/article/view/62/42>.

⁵⁰⁸ Cfr. Paula Vaz Freire, *Mercado Interno e União Económica e Monetária: Lições de Direito Económico da União Europeia* (Lisboa: AAFDL, 2013), p. 291 obra cit. por André Mendes Barata, "O Mecanismo Único de Resolução: Análise à luz do caso BES", *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 77 (2017): p. 119, acessado a 2 de abril de 2019, disponível em <https://portal.oa.pt/media/125350/roa-ii-2017.pdf>.

⁵⁰⁹ Cfr. Cristina Casalinho, "União Bancária: Avanços recentes e futuros desenvolvimentos", *Revista Inforbanca*, n.º 108 (setembro-dezembro de 2016): pp. 4-5, acessado a 5 de abril de 2019, disponível em <https://ifb.pt/editorial/inforbanca-108/>.

⁵¹⁰ O *single rulebook* consiste num conjunto único de regras prudenciais harmonizadas que regem a União Bancária Europeia e que são aplicáveis e objeto de observância por todas as instituições da UE. No setor bancário, a EBA é responsável pela edificação do *single rulebook*, dado que ficou incumbida de formular normas técnicas vinculativas (normas técnicas de regulamentação ou normas técnicas de execução), cujo acolhimento cabe à Comissão que acaba por lhes conferir carácter de obrigatoriedade em todos os Estados-Membros da UE, de emitir orientações cujos destinatários podem ser as instituições financeiras ou as autoridades nacionais de supervisão e de prestar qualquer tipo de esclarecimentos acerca deste.

⁵¹¹ Cfr. Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 junho, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento.

⁵¹² Cfr. Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento.

⁵¹³ Cfr. Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução das instituições de crédito e de empresas de investimento.

⁵¹⁴ Cfr. Diretiva 2014/49/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril, relativa aos sistemas de garantia de depósitos.

a criação da União Bancária Europeia prossegue um conjunto de objetivos nucleares para a estabilidade do sistema financeiro europeu, a saber: o reforço da resiliência do sistema financeiro; a evitação do «efeito contágio»; a distinção entre a evolução da dívida soberana e a evolução da dívida bancária; a contenção do financiamento público das operações de *bail-out*; o progresso da coordenação supervisora para a harmonização decisória; e o impedimento da fragmentação dos mercados financeiros.⁵¹⁵

Perante um cenário político conturbado, visto que nem todos os Estados-Membros sofreram de igual modo o impacto da crise financeira de 2007/2008, com os países periféricos europeus a denotarem um maior grau de impacto (como, por exemplo, Portugal e Espanha), e num momento em que o projeto europeu era visto como de pouca confiança e sinónimo de instabilidade financeira, optou-se pela construção totalmente faseada da União Bancária Europeia, pois seria completamente irreal implementar num único momento uma reformulação tão drástica da estrutura económico-financeira da UE.⁵¹⁶ Sendo assim, primeiro estabelecer-se-ia o MUS, correspondente à fase de prevenção de crises, seguido do MUR, associado à fase de intervenção precoce e à fase de gestão de crises e, por fim, o SEGD, incluído na fase de gestão de crises. Porém, embora o MUS e o MUR já estejam, atualmente, em funcionamento, acontece que o último pilar, o SEGD, não foi, ainda, implementado. Estabelecendo um paralelismo entre a construção da União Bancária Europeia e a construção de uma mera casa, constata-se que se construíram os dois pilares da “casa”, até porque nenhuma “casa” começa a ser edificada pelo “telhado”, mas sem “telhado”, o SEGD, os outros dois pilares podem ser afetados pelas “chuvas” e “tempestades” (crises) que possam advir, acabando os dois pilares por não resistir e a “casa” por aluir.

A preocupação sobre a conclusão da União Bancária Europeia, mais especificamente a implementação do SEGD, surgiu, inicialmente, em junho de 2015 com o Relatório “Concluir a União Económica e Monetária Europeia”⁵¹⁷ (também conhecido por “Relatório dos Cinco Presidentes”), elaborado em conjunto por Jean-Claude Juncker (Presidente da Comissão Europeia), Donald Tusk (Presidente da Cimeira do Euro), Jeroen Dijsselbloem (Presidente do Eurogrupo), Mario Draghi (Presidente do BCE) e Martin Schulz (Presidente do Parlamento Europeu), Relatório este que sublinha a importância de realizar novos desenvolvimentos nos “quatro blocos de construção” (União Económica, União Financeira, União Monetária e União Orçamental). Posteriormente a este Relatório, que determinava a conclusão da União Bancária Europeia e o lançamento de uma verdadeira União dos

⁵¹⁵ Cfr. José Manuel Quelhas, “Dos Objetivos da União Bancária”, in *Boletim de Ciências Económicas*, vol. LV (Coimbra: Universidade de Coimbra, Faculdade de Direito, 2012), pp. 237-286, acedido a 6 de novembro de 2018, disponível em https://digitalis.uc.pt/pt-pt/artigo/dos_objetivos_da_uni%C3%A3o_banc%C3%A1ria.

⁵¹⁶ Cfr. Nicolas Véron, “Europe’s Single Supervisory Mechanism and Long Journey Towards Banking Union”..., p. 10.

⁵¹⁷ Cfr. Jean-Claude Juncker et al., “Concluir a União Económica e Monetária Europeia” (2015), acedido a 6 de novembro de 2018, disponível em https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_pt.pdf.

Mercados de Capitais, surgiram diversas comunicações (como, por exemplo, a Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao BCE, de 21 de outubro de 2015, sobre as medidas a adotar com vista à conclusão da UEM⁵¹⁸, a Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao BCE, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões “Rumo à conclusão da União Bancária”, de 24 de novembro de 2015⁵¹⁹, entre outras), o Roteiro do Conselho de 2016 (“Conclusões sobre um roteiro para concluir a União Bancária”)⁵²⁰, o Documento de Reflexão sobre o Aprofundamento da União Económica e Monetária, de 31 de maio de 2017⁵²¹ e tantos outros documentos que pré-determinavam um consenso quanto à conclusão da União Bancária Europeia até ao ano de 2019, estando até 2025 criados e devidamente operacionais o SEGD, um mecanismo comum de segurança orçamental para o Fundo Único de Resolução (FUR) e a União dos Mercados de Capitais (UMC).

Todavia, estamos no segundo semestre do ano de 2019 e ainda não há qualquer acordo para a conclusão de uma União Bancária Europeia, existindo a oposição de vários países, principalmente da Alemanha, que se recusam a chegar a um consenso, pois não pretendem que num futuro próximo sejam chamados a suportar os “problemas” dos bancos de países possuidores de um imódico nível de crédito malparado (o caso de países como Portugal, Itália e Grécia), ficando a conclusão da União Bancária Europeia por se concretizar e sem se fixar um prazo concreto para o seu desenlace.⁵²²

Concludentemente, a União Bancária Europeia, ainda que incompleta, é sem dúvida a maior e melhor decisão tomada no que diz respeito à integração financeira na UE, mudando quase por completo o cenário da regulação e supervisão bancária na Europa. Este projeto europeu traduz uma maior acentuação da europeização da regulação e supervisão bancária, deixando as decisões relativas a essas de ser tomadas a um nível nacional para passarem a ser tomadas a um nível supranacional, embora a regulação e supervisão bancária mantenham, ainda, uma diminuta componente nacional (como, por exemplo, a supervisão das instituições de crédito menos significativas). Contudo, agora quem possui a “batuta” é a UE, dirigindo e controlando a supervisão bancária dos membros da União Bancária Europeia, de forma a que exista harmonia e estabilidade nos mercados bancários.

⁵¹⁸ Cfr. Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao BCE, sobre as medidas a adotar com vista à conclusão da União Económica e Monetária, de 21 de outubro de 2015, COM(2015) 600 final, acessado a 16 de outubro de 2018, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0600>.

⁵¹⁹ Cfr. Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, «Rumo à Conclusão da União Bancária», 24 de novembro de 2015, COM(2015) 587 final, acessado a 14 de outubro de 2018, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0587&from=EN>.

⁵²⁰ Cfr. “Council Conclusions on a roadmap to complete the Banking Union”, Conselho Europeu, acessado a 14 de outubro de 2018, disponível em <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/17/conclusions-on-banking-union/>.

⁵²¹ Cfr. Documento de Reflexão sobre o Aprofundamento da União Económica e Monetária, de 31 de maio de 2017, COM(2017) 291, acessado a 9 de novembro de 2018, disponível em https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_pt.pdf.

⁵²² Cfr. Sérgio Aníbal, “Vai haver orçamento da zona euro, ainda falta saber a sua dimensão”, *Público*, 14 de junho de 2019, acessado a 15 de junho de 2019, disponível em <https://www.publico.pt/2019/06/14/economia/noticia/vai-haver-orcamento-zona-euro-falta-saber-dimensao-1876398>.

Ainda que de forma superficial, achamos pertinente debruçar-nos sobre o funcionamento de cada um dos pilares da União Bancária Europeia. Começamos pelo primeiro a ser criado e implementado: o MUS.

5.3.2. Mecanismo Único de Supervisão (MUS)

O primeiro pilar conhecido como "Mecanismo Único de Supervisão" ou MUS é o resultado direto de um processo lançado pela Comissão Europeia, cuja proposta foi publicada a 12 de setembro de 2012 e discutida com grande celeridade no Conselho. Na sua reunião de 18-19 de outubro de 2012, o Conselho Europeu confirmou o seu apoio e suporte aos trabalhos em curso e indicou que para a maioria das questões pendentes era provável que fosse encontrada uma solução. De acordo com a base jurídica do Tratado que impulsionou a elaboração do Regulamento MUS (artigo 289º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia *ex vi* artigo 127º, n.º 6 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia), introduzida pelo Tratado de Maastricht de 1992, o procedimento não envolve formalmente o Parlamento Europeu, intervindo este a título consultivo mediante a emissão de um parecer. No entanto, em consequência do Tratado de Lisboa de 2007, o Parlamento Europeu alcançou mais sonância na maioria das matérias legislativas e, por conseguinte, foi organizada uma consulta ao Parlamento Europeu nos primeiros meses de 2013, utilizando o seu "efeito de alavanca" na introdução de pequenas alterações ao regulamento EBA (Regulamento n.º 1093/2010) como instrumento para reformular algumas das regras do MUS, seguindo os termos do processo exposto no artigo 294º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia *ex vi* artigo 289º, n.º 1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, sendo essa introdução acolhida em conformidade com o processo legislativo ordinário do Tratado de Lisboa no qual o Parlamento Europeu (e o Conselho) se envolve como colegislador de igual relevância. O Parlamento Europeu envolveu-se profundamente e adotou um texto devidamente alterado em 12 de setembro de 2013, referindo-se este ao parecer/opinião do Parlamento Europeu. O Conselho adotou o Regulamento (UE) n.º 1024/2013 a 15 de outubro de 2013, diploma legislativo este que outorga ao BCE um conjunto de atribuições específicas respeitantes às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito.⁵²³ Contudo, o MUS só entrou em ação, assumindo o BCE plenamente as suas funções de supervisor, no dia 4 de novembro de 2014.

Inicialmente, um dos fundamentos contra o envolvimento do BCE na supervisão era o potencial risco de conflitos de interesses entre as funções de política monetária e as funções de supervisão.

⁵²³ Cfr. Eddy Wymeersch, "The Single Supervisory Mechanism or 'SSM' Part One of the Banking Union", *National Bank of Belgium Working Paper Research*, n.º 255 (abril de 2014): p. 2, acedido a 16 de janeiro de 2019, disponível em <https://www.nbb.be/doc/oc/repec/reswpp/wp255en.pdf>.

Segundo o artigo 127º, n.º 1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, o BCE é responsável pela função de política monetária, com vista à estabilidade de preços. Porém, o n.º 6 do mesmo artigo prevê a possibilidade de ao BCE serem atribuídas funções associadas às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito e de outras instituições financeiras. Nos termos do artigo 25º do Regulamento MUS e da Decisão do BCE de 17 de setembro de 2014 (Decisão BCE/2014/39), a função de política monetária e a função de supervisão devem ser desempenhadas de modo autónomo, sendo esta separação de funções extensível às atribuições do BCE relativas ao CERS e a outras atribuições e exigível pelo potencial risco de “*cross-contamination*”⁵²⁴ (“contaminação cruzada”) entre a supervisão bancária e a política monetária. Nessa senda, a par do único órgão decisor do BCE, o Conselho do BCE, responsável por realizar separadamente as reuniões e ordens de trabalho para cada uma destas matérias (artigo 25º, n.º 4 do Regulamento n.º 1024/2013), foi criado, no seio do “Banco”, o Conselho de Supervisão (previsto no artigo 26º do Regulamento n.º 1024/2013), responsável pelo planeamento e pela realização das atribuições do BCE no que diz respeito à matéria de supervisão, bem como pela elaboração e exposição de propostas ao Conselho do BCE, este último que somente poderá aprovar ou rejeitar essas mesmas (o chamado procedimento decisório de não objeção)⁵²⁵, e um painel de mediação, com o objetivo de efetivar a separação entre a função de política monetária e as funções de supervisão e de solucionar as oposições expostas pelas autoridades nacionais competentes de cada Estado-Membro participante relativas às objeções desenvolvidas pelo Conselho do BCE a um projeto do Conselho de Supervisão (artigo 25º, n.º 5 do Regulamento n.º 1024/2013).

Colocando frente a frente o artigo 127º, n.º 1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e o Regulamento MUS (motivado pelo artigo 127º, n.º 6 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia), através da nossa interpretação retiramos a ilação de que o n.º 1 e n.º 6 do artigo 127º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia consideram a função de política monetária como a função primordial do BCE, uma vez que a palavra “pode” no n.º 6 revela uma natureza facultativa das funções do BCE em matéria de supervisão, enquanto o Regulamento MUS considera como basilares as funções de supervisão do BCE, enaltecendo o objetivo da estabilidade do sistema financeiro europeu e relativizando o objetivo da manutenção e estabilidade de preços inerente à política monetária. Não obstante, o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia é direito originário (também, designado por direito primário) e o Regulamento MUS é direito derivado, prevalecendo a função de política monetária sobre as funções de supervisão.

⁵²⁴ Expressão utilizada por Eilis Ferran e Valia Babis em Eilis Ferran and Valia Babis, “The European Single Supervisory Mechanism”, *Legal Studies Research Paper Series of Faculty of Law of University of Cambridge*, n.º 10 (março de 2013): p.12, acedido a 24 de janeiro de 2019, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2224538.

⁵²⁵ Cfr. Carlos Costa, “Processo de Construção da União Bancária: Balanço e Perspetivas”..., p. 7.

Note-se que a tese relativa à violação do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia pela reunião da função de política monetária e das funções de supervisão no BCE cai por terra, observando que o artigo 127º, n.º 1 e n.º 6 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia consagra a possibilidade de coabitarem no BCE estas funções respeitantes a matérias distintas. Ainda que a atribuição à EBA da salvaguarda de estabilidade financeira figurasse como a ideal, colmatando-se os conflitos de interesse inerentes à atribuição destas funções distintas ao BCE, a Jurisprudência *Meroni*⁵²⁶ não possibilita que sejam atribuídas competências ou funções que abranjam a adoção de decisões de âmbito económico a instituições que não estejam previstas nos Tratados, o caso das Autoridades Europeias de Supervisão.⁵²⁷ Além disso, embora a coexistência da função de política monetária e das funções de supervisão no BCE se vislumbre como negativa, são identificadas vantagens sinérgicas no sentido inverso, nomeadamente o facto de que estes dois tipos de funções ao coabitarem na mesma instituição da UE permitem uma maior celeridade e eficácia na troca de informações entre a supervisão e a política monetária, facilitando, de certo modo, o desempenho do BCE no âmbito do SEBC e no domínio da supervisão.

Outro argumento contra o MUS prende-se com os seus participantes. O MUS é integrado somente pelos Estados-Membros da área do euro (o caso de Portugal), ficando de fora os restantes Estados-Membros da UE (o caso do Reino Unido e da Suécia), salvo se esses Estados-Membros pretenderem cooperar estreitamente com o BCE mediante a celebração de um memorando de entendimento (artigos 3º, n.º 6 e 7º do Regulamento n.º 1024/2013). Contudo, não compreendemos a razão de ser deste argumento contra o MUS assinalado por alguns autores, uma vez que a União Bancária Europeia, assim como o MUS, foram criados para o aprofundamento da UEM, onde apenas figuram os Estados-Membros que adotaram o euro como moeda oficial, sendo plenamente perceptível que, se a União Bancária Europeia faz parte de um dos quatro blocos de construção para a completude de uma verdadeira UEM, é absolutamente coerente a União Bancária Europeia, inicialmente, incluir de forma exclusiva os Estados-Membros da área do euro, ainda que confira a quem não pertence a esta área a faculdade de cooperar com o BCE.

O MUS, tal como o MUR e o SEGD, tem como grande objetivo “*desligar o risco-instituição do risco-país*” e conceder instrumentos às instituições europeias para atenuar ou prevenir os efeitos de uma

⁵²⁶ Cfr. A Jurisprudência *Meroni* foi deveras importante, uma vez que proclamou um princípio, o princípio do equilíbrio institucional, que anteriormente não constava nos Tratados, princípio este que fixou limites à delegação de poderes a agências/autoridades reguladoras. Este princípio surge relacionado com as situações onde pode existir uma delegação de poderes a um organismo diferente daquele que está previsto nos Tratados, ainda para mais se a autoridade a quem os poderes são delegados não se encontrar sequer legitimada pelos Tratados para esses efeitos (o caso da EBA ou de qualquer outra Autoridade Europeia de Supervisão). Para um melhor entendimento sobre esta jurisprudência ver Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, *Aldo Meroni contra a Alta Autoridade*, de 13 de junho de 1958, Processo C- 9/56 e Carlos Filipe Fernandes de Andrade Costa, *O Mecanismo Único de Supervisão no Quadro da União Bancária Europeia: Contributo para o Direito Administrativo Bancário...*, pp. 166 ss.

⁵²⁷ Cfr. Maria Emília Teixeira e Gil Valente Maia, “A supervisão do sistema financeiro: a experiência europeia e americana”..., pp. 157-158.

nova crise financeira avassaladora.⁵²⁸ No entanto, ficou desde início estabelecido, aquando a decisão da criação de uma verdadeira União Bancária Europeia, que um MUS não seria suficiente para separar o nexo biunívoco entre a dívida bancária e a dívida soberana, sendo necessário para esse efeito a instituição posterior de um mecanismo para a resolução ordenada das instituições de crédito insolventes, um Sistema de Garantia de Depósitos de cariz supranacional, encarregue de proteger os depositantes, e um mecanismo europeu para a recapitalização direta de instituições de crédito (o MEE).

Sem embargo do que foi dito anteriormente, existe um MUS e não uma Autoridade Única de Supervisão, isto é, a responsabilidade pela supervisão bancária nos Estados-Membros participantes não é totalmente menosprezada. De facto, existe uma repartição das tarefas de supervisão diária dos bancos entre o BCE e as autoridades nacionais competentes, embora o BCE, no seu conjunto, seja o supremo responsável do ponto de vista prudencial.⁵²⁹ O que se procurou implementar com o MUS foi centralizar um mecanismo único de supervisão bancária no BCE e unificar a supervisão bancária para toda a área do euro, incluindo as autoridades nacionais competentes como sujeitos ativos da supervisão bancária doméstica nos Estados-Membros que compõe o MUS (artigo 6º, n.º 1 do Regulamento MUS). Carolina González mediante um exemplo prático explica de forma sucinta esta centralização e a coexistência do BCE e das autoridades nacionais competentes no que diz respeito à supervisão bancária europeia: se anteriormente um determinado banco espanhol com filiais em França e em Portugal estava submetido à supervisão do Banco de Espanha e a supervisão das suas filiais sujeitas à supervisão efetuada pelo BdP e pela Autoridade de Controlo Prudencial francesa, nos dias de hoje, com o MUS, a única autoridade com capacidade de decisão em matéria de supervisão bancária é o BCE, embora as autoridades nacionais competentes continuem a participar nas tarefas de supervisão, especificamente nas tarefas de supervisão bancária domésticas, aliás o Regulamento-Quadro do MUS (Regulamento n.º 468/2014 do BCE, de 16 de abril) determina e legisla a cooperação entre o BCE e as autoridades nacionais competentes.⁵³⁰

Tal como referimos anteriormente, o MUS é composto pelo BCE e pelas autoridades nacionais competentes dos dezanove Estados-Membros da área do euro, sendo que o primeiro assume um papel de protagonismo na qualidade de “*responsável pelo funcionamento eficaz e coerente do MUS*” (artigo 6º, n.º 1 do Regulamento n.º 1024/2013). O BCE assume competências distintas das autoridades nacionais competentes, desempenhando determinadas funções independentemente da dimensão ou da

⁵²⁸ Cfr. Inês Palma Ramalho, “O Mecanismo Único de Supervisão: uma breve análise sobre os desafios da sua implementação”, *Revista de Direito das Sociedades*, dir. António Menezes Cordeiro, ano VII, n.º 2 (2015): p. 405.

⁵²⁹ Cfr. Rui do Carmo, “The Single Supervisory Mechanism in the context of a European Banking Union under construction: bridging the Euro debt crisis with defences designed for the future”..., p. 74.

⁵³⁰ Cfr. Carolina Aluerne González, “MUS: Su implementación e impacto para la banca española”, *Revista Atualidad Jurídica*, n.º 38 (2014): p. 97, acedido a 23 de março de 2019, disponível em <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4367/documento/fe02.pdf?id=5579>.

importância sistémica da instituição de crédito, designadamente a concessão ou a revogação da autorização das instituições de crédito, a avaliação das notificações de aquisição e venda de participações qualificadas em instituições de crédito, funções relacionadas com os conglomerados financeiros, funções relativas à cooperação com a EBA e decisões macroprudenciais (artigos 4º - atribuições específicas de supervisão microprudencial - e 5º - atribuições específicas de supervisão macroprudencial - do Regulamento n.º 1024/2013).⁵³¹ Contudo, salvo as funções mencionadas anteriormente exercidas em exclusivo pelo BCE, a repartição das restantes funções de supervisão prudencial direta entre o BCE e as autoridades nacionais competentes, num quadro de cooperação, efetua-se pela distinção entre “entidades/instituições significativas” e “instituições menos significativas”. A supervisão direta das instituições significativas é incumbência do BCE, enquanto a supervisão direta das instituições menos significativas é da responsabilidade das autoridades nacionais competentes dos dezanove Estados-Membros da área do euro, apesar de o BCE desempenhar funções quanto à supervisão indireta das instituições menos significativas (artigo 6º, n.º 5 do Regulamento n.º 1024/2013 e artigos 67º a 69º do Regulamento n.º 468/2014), à medida que as autoridades nacionais competentes coadjuvam o BCE na supervisão direta das instituições significativas. Sendo assim, será conveniente saber como se classificam as instituições significativas e as instituições menos significativas para uma melhor compreensão entre as atribuições do BCE e das autoridades nacionais competentes.

Que critérios são utilizados para qualificar uma instituição como significativa ou menos significativa? A resposta a esta questão encontra-se no artigo 6º, n.º 4 do Regulamento MUS, artigo este que fornece um conjunto de critérios quantitativos e qualitativos indispensáveis para atribuição ou não atribuição a uma instituição de crédito de um “dístico” de significância. Dessa forma, serão consideradas como significativas as instituições de crédito que preencham um destes critérios quantitativos: o valor total dos ativos de uma instituição de crédito ultrapassar os 30 mil milhões de euros (artigo 50º e seguintes do Regulamento n.º 468/2014); o rácio entre a totalidade dos seus ativos e o Produto Interno Bruto (PIB) do Estado-Membro onde a instituição de crédito está estabelecida ultrapassar 20%, a não ser que o valor total dos seus ativos seja inferior a 5 mil milhões de euros (artigos 56º e seguintes do Regulamento n.º 468/2014); no caso do estabelecimento de filiais bancárias em mais do que um Estado-Membro participante, o valor dos ativos ultrapassar os 5 mil milhões de euros e a diferença entre ativos e passivos transfronteiriços em mais do que um Estado-Membro participante exceder os 20% em relação à integralidade do rácio entre ativos e passivos (artigos 59º e 60º do Regulamento n.º 468/2014). De

⁵³¹ Cfr. Roberto Ugena Torrejón, “El Mecanismo Único de Supervisión Europea”, *Revista de Derecho de la Unión Europea*, n.º 27-28 (julho-dezembro de 2014): pp. 145-146, acedido a 6 de abril de 2019, disponível em <http://revistas.uned.es/index.php/REDUE/article/view/13612>.

outro ponto de vista, serão consideradas como significativas as instituições de crédito que preencham um destes critérios qualitativos: quando se trate de uma instituição de crédito entre as três instituições de crédito de maior tamanho de um Estado-Membro participante (artigos 65º e 66º do Regulamento n.º 468/2014); e quando se trate de uma instituição de crédito que solicitou ou recebeu assistência financeira do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) ou do MEE (artigos 61º a 64º do Regulamento n.º 468/2014).

Todas as instituições de crédito que preencham um destes critérios qualitativos ou quantitativos são objeto de supervisão direta pelo BCE, sendo supervisionadas individualmente cada uma dessas instituições de crédito significativas através de Equipas Conjuntas de Supervisão (compostas por membros do BCE e por membros das autoridades nacionais competentes) estabelecidas por aquele.⁵³² Na atualidade, o BCE assume a supervisão direta de 119 grupos bancários mediante os seus verdadeiros poderes de supervisão e de investigação⁵³³, estando incluídos nesses 119 grupos a Caixa Geral de Depósitos, o BCP e a LSF Nani Investments.^{534 535} Já as restantes instituições de crédito (como, por exemplo, em Portugal a Caixa de Crédito Agrícola e o Montepio) são objeto de supervisão direta por parte das autoridades nacionais competentes em cooperação próxima com o BCE (responsável pela supervisão indireta), embora exista, ainda, a possibilidade de o BCE as considerar como significativas. Note-se que uma instituição de crédito pode passar de instituição significativa para instituição menos significativa, assim como pode acontecer o inverso, alterando-se o responsável pela sua supervisão.

Além disso, a atuação das autoridades nacionais competentes na supervisão das instituições menos significativas é condicionada pelo BCE mediante a emissão de regulamentos, orientações ou instruções gerais (artigo 6º, n.º 5 alínea a do Regulamento MUS), assim como pela decisão do BCE, quer por iniciativa própria quer após consulta ou pedido de uma das autoridades nacionais competentes, de supervisionar diretamente instituições que solicitaram ou receberam de forma indireta assistência financeira do FEEF ou do MEE, nos termos do artigo 6º, n.º 5, b) do Regulamento MUS e dos artigos 67º a 69º do Regulamento n.º 468/2014.

Feita a distinção entre o objeto de supervisão do BCE e das autoridades nacionais competentes, será oportuno abordar, no geral, as atribuições concedidas ao BCE e às autoridades nacionais

⁵³² Cfr. Artigos 3º a 6º do Regulamento (UE) n.º 468/2014 do Banco Central Europeu, de 16 de abril.

⁵³³ Cfr. Artigos 9º a 18º do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro.

⁵³⁴ O Novo Banco deixou de ser supervisionado diretamente pelo BCE, uma vez que 75% deste banco foi adquirido pela Nani Holdings em 2017. Assim a supervisão direta do BCE debruçar-se-á sobre a Nani Holdings e a sua holding financeira, LSF Nani Investments, esta detida por fundos que pertencem à Lone Star. Ao invés de ser o Novo Banco o objeto de supervisão direta por parte do BCE, será o seu acionista, a LSF Nani Investments. Para um melhor entendimento sobre este tema ver Diogo Cavaleiro, "Nani Investments rouba ao Novo Banco o foco da supervisão direta do BCE", *Jornal de Negócios*, 15 de dezembro de 2018, acessado a 6 de abril de 2019, disponível em

<https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/banca-financas/detalhe/nani-investments-rouba-ao-novo-banco-o-foco-da-supervisao-direta-do-bce>.

⁵³⁵ Cfr. Lista de Entidades Supervisionadas Significativas e Lista de Instituições Menos Significativas de 2018, acessada a 1 de junho de 2019, disponível em https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.list_of_supervised_entities_201812.en.pdf.

competentes. São atribuições específicas do BCE no âmbito microprudencial (artigo 4º, n.º 1 do Regulamento n.º 1024/2013), mormente: a aprovação ou revogação da autorização das instituições de crédito; a apreciação ou análise das propostas de aquisição e venda de participações qualificadas em instituições de crédito, salvo no caso de resolução bancária; assegurar o cumprimento do direito da UE aplicável e, no caso de diretivas, garantir o cumprimento da legislação nacional, resultado da transposição da diretiva, que estabelece requisitos prudenciais para as instituições de crédito em matéria de requisitos prudenciais, titularização, limites aos grandes riscos, liquidez, entre outros; assegurar o cumprimento do direito da UE e, no caso de diretivas, salvaguardar a observância da legislação nacional, resultado da transposição da diretiva, que determina requisitos para as instituições de crédito no que tange à implementação de disposições apropriadas em matéria de governo das sociedades, incluindo requisitos de adequação e de idoneidade das pessoas responsáveis pela gestão de instituições de crédito, de processos de gestão dos riscos, de mecanismos de controlo interno, de políticas e práticas de remuneração, entre outros requisitos; exercer a supervisão em base consolidada das empresas-mãe das instituições de crédito estabelecidas num dos Estados-Membros participantes, inclusivamente das companhias financeiras e companhias financeiras mistas; participar na supervisão em base consolidada, compreendendo os colégios de supervisores no que diz respeito às empresas-mãe não estabelecidas num Estado-Membro participante; participar na supervisão complementar de um conglomerado financeiro em relação às instituições de crédito que dele fazem parte e incumbir-se das atribuições de coordenação quando o BCE for designado como coordenador relativamente a um conglomerado financeiro; entre outras atribuições. Ficam excluídas do conjunto de atribuições do BCE os poderes para receber notificações das instituições de crédito no que toca ao direito de estabelecimento e à liberdade de prestação de serviços, os poderes para realizar a supervisão dos serviços de pagamento, os poderes para efetuar o controlo quotidiano das instituições de crédito, os poderes para desempenhar atribuições de autoridade competente junto das instituições de crédito no que se refere à prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo e à proteção dos consumidores (supervisão comportamental), sendo todas estas atribuições, juntamente com todas as atribuições ausentes do elenco do n.º 1 do artigo 4º e todas as atribuições previstas no n.º 1 artigo 4º, com a exceção das alíneas a), c) e h), cometidas às autoridades nacionais competentes para a supervisão das instituições menos significativas (considerando 28 do Regulamento n.º 1024/2013).

Quanto à matéria de supervisão macroprudencial, as autoridades nacionais competentes são responsáveis pelo estabelecimento e aplicação de instrumentos macroprudenciais (como, por exemplo, os requisitos relativos às reservas prudenciais de fundos próprios a deter pelas instituições de crédito e

as reservas contracíclicas de fundos próprios), enquanto o BCE tem nesta matéria um papel de reforço ou complementar, indicando as suas objeções às decisões das autoridades nacionais competentes e substituindo, quando necessário ou quando seja proposto pela autoridades nacionais competentes, as autoridades nacionais competentes na aplicação de requisitos mais elevados, relativamente às reservas de fundos próprios a deter pelas instituições de crédito, do que os estabelecidos e aplicados pelas autoridades nacionais dos Estados-Membros participantes e na aplicação de medidas mais exigentes talhadas para confrontar os riscos sistémicos (artigo 5º do Regulamento n.º 1024/2013).

Em suma, o BCE é, no geral, responsável pelo bom e coerente funcionamento do MUS, pela supervisão direta das instituições significativas e supervisão indireta das instituições menos significativas, ao passo que as autoridades nacionais competentes estão encarregues da supervisão direta das instituições menos significativas e de coadjuvarem o BCE na supervisão direta das instituições significativas, revelando a atuação das autoridades nacionais uma espécie de delegação de competências por parte do BCE, uma vez que o BCE pode assumir a supervisão direta de instituições menos significativas delegada nas autoridades nacionais competentes.⁵³⁶

Segundo o artigo 3º, n.º 1 do Regulamento MUS, além da troca de informações com as autoridades nacionais competentes e da cooperação estreita com os Estados-Membros que não pertencem à área do euro, o BCE deve cooperar com as três Autoridades Europeias de Supervisão e com o CERS. Todavia, o BCE deve desempenhar as suas funções nos termos do Regulamento MUS, sem violar as atribuições e competências de qualquer uma das três Autoridades Europeias de Supervisão. Focando-nos na cooperação entre o BCE e a EBA, enquanto à última cabe a elaboração de normas técnicas e a emissão de orientações e recomendações, ambas com vista à harmonização das práticas de supervisão, o BCE só poderá adotar recomendações, orientações ou regulamentos em respeito pela legislação aplicável pela UE quando for estritamente necessário para estruturar e discriminar as modalidades de exercício das atribuições que lhe foram cometidas pelo Regulamento MUS, estando o BCE subordinado às normas técnicas vinculativas de regulamentação e de execução formuladas pela EBA e acolhidas pela Comissão (artigo 4º, n.º 3 do Regulamento n.º 1024/2013). Além do mais, o BCE deve prestar o seu contributo para a formulação de projetos de normas técnicas de regulamentação ou de execução ou apontar à EBA a inevitabilidade de apresentar à Comissão projetos de normas que modifiquem as normas técnicas de regulamentação ou de execução em vigência.

Concludentemente, o MUS é o pilar da União Bancária Europeia, financiado pelas taxas de supervisão a cobrar às instituições de crédito estabelecidas nos Estados-Membros participantes e às

⁵³⁶ Cfr. Roberto Ugena Torrejón, "El Mecanismo Único de Supervisión Europeo"..., p. 146.

sucursais estabelecidas num Estado-Membro participante por uma instituição de crédito estabelecida num Estado-Membro não participante (taxa esta calculada pelo perfil de risco da instituição de crédito)⁵³⁷, que possibilita o desempenho da supervisão bancária no interior de um sistema integrado pelo BCE e pelas autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros participantes, sob a responsabilidade final do primeiro, com o respeito pela separação entre as funções de supervisão e as funções de política monetária, pelo Mercado Interno e pelos standards estabelecidos pela EBA, e aberto a todos os Estados que não pertençam à área do euro. Este sistema integrado de supervisão tem e terá sempre como objetivos a salvaguarda da segurança e da liquidez do sistema bancário europeu, a estimulação da integração e da estabilidade financeira no continente europeu, assim como a garantia de uma supervisão coerente e eficaz baseada no intercâmbio de conhecimentos e informações entre as autoridades nacionais competentes e o BCE.

5.3.3. Mecanismo Único de Resolução (MUR)

A criação do segundo pilar da União Bancária Europeia, o MUR, ficou acordado pelo Parlamento Europeu e o Conselho em março de 2014, surgindo em julho do mesmo ano o Regulamento MUR que determina as regras e um procedimento uniforme para a resolução de instituições de crédito e de determinadas empresas de investimento no panorama de um autêntico MUR e de um Fundo Único de Resolução (FUR).⁵³⁸ Conquanto, o MUR só viria a estar completamente operacional no ano de 2016.

A criação de um mecanismo comum de resolução⁵³⁹ no cenário europeu foi motivada pela incapacidade de o MUS por si só romper com o ciclo vicioso entre a dívida bancária e a dívida soberana, uma vez que não impede que os contribuintes suportem a dívida bancária, e pela necessidade de um mecanismo que atue de forma distinta e num momento temporal diferente da atuação do MUS. Enquanto o MUS, situado numa fase preventiva, atua antes de uma crise ocorrer e com o intuito de prevenir a emergência dessa, o MUR, atua, simultaneamente, numa fase de intervenção precoce, fase que concebe a intervenção dos supervisores numa instituição de crédito em situação de instabilidade financeira através da imposição de planos de recuperação (como, por exemplo, designação de uma nova equipa e a reunião de acionistas para o acolhimento de reformas necessárias), planos estes anteriores à necessidade de elaboração de planos de resolução que só se iniciarão no caso da impossibilidade de

⁵³⁷ Cfr. Artigo 30º do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro.

⁵³⁸ Cfr. Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho, que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro, relativo à criação da EBA.

⁵³⁹ Segundo os artigos 2º, n.º 1 ponto 1), 31º, 32º e o considerando 45 da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias, a resolução pode ser definida como o complexo de medidas aplicáveis a uma instituição de crédito em situação ou em risco de insolvência, com vista a manter a estabilidade financeira e a mitigar os efeitos de contágio para as outras instituições de crédito, sendo que a resolução trata-se de um caminho alternativo ao habitual processo de insolvência, este, comumente, conhecido por deslocar enormes desequilíbrios para o sistema financeiro e o efeito de contágio para outras instituições congêneres, assim como por afetar a proteção jurídica dos clientes bancários.

recuperar a instituição de crédito (medidas como, por exemplo, a transferência de ativos para uma instituição de transição, a redução e conversão de instrumentos de capital e a alienação de atividade), e numa fase de gestão de crise, fase onde se prioriza a proteção dos contribuintes, a resolução propriamente dita das instituições de crédito e a defesa dos depositantes (através da Diretiva 2014/49/UE e de um futuro SEGD).^{540 541} Sendo assim, o MUS e o MUR complementam-se, sendo que o primeiro vigia toda a atividade bancária da área do euro e, eventualmente, “ativa” o MUR quando observe alguma anomalia numa instituição de crédito e o segundo dá continuidade ao cumprimento dos valores da estabilidade do sistema financeiro europeu e da devida proteção aos clientes-consumidores bancários (e a todos contribuintes) num momento em que o MUS e, no fundo, a supervisão isolada não possui aptidão para alcançar esses propósitos.⁵⁴²

O MUR, preliminarmente, e a sua proposta de criação estiveram envoltos em questões jurídico institucionais provenientes da carência de uma base jurídica específica no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia para despoletar a sua criação e implementação no contexto europeu. Sabemos que a harmonização da supervisão prudencial e a existência de um verdadeiro MUS encontram o seu fundamento, respetivamente, nos artigos 114º e 127º, n.º 6 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, ao contrário do MUR em que a sua criação não está especificamente consagrada em nenhum dos artigos do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.⁵⁴³ Embora a maioria da doutrina seja cética no que diz respeito à aplicação do artigo 114º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia como fundamento da criação do MUR e defenda a revisão do tratado para o efeito de se estabelecer uma base jurídica própria desse mecanismo⁵⁴⁴, a verdade é que o MUR foi criado e implementado com base no artigo 114º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. Dada a emergência de uma União Bancária Europeia completa e de um MUR para complementar o MUS antes que surgisse uma nova crise financeira internacional, perceberemos o porquê de se ter aplicado o artigo 114º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia como base jurídica do MUR ao invés de se efetuar uma revisão morosa do Tratado, até porque o artigo 114º, embora não atribua explicitamente

⁵⁴⁰ Cfr. Cristina Casalinho, “União Bancária: Avanços recentes e futuros desenvolvimentos”..., pp. 5-6.

⁵⁴¹ Cfr. João Paulo Vasconcelos Raposo, “Regime europeu de recuperação e resolução de instituições financeiras: Resposta efetiva ou ‘wishful thinking?’”, *Revista Julgar Online* (outubro de 2016): pp. 34 ss, acessado a 8 de abril de 2019, disponível em <http://julgar.pt/wp-content/uploads/2016/10/20161019-ARTIGO-JULGAR-Regime-Europeu-de-Recupera%C3%A7%C3%A3o-e-Resolu%C3%A7%C3%A3o-de-Institui%C3%A7%C3%B5es-Financeiras-Jo%C3%A3o-Paulo-Raposo.pdf>.

⁵⁴² Cfr. Ivana Souto de Medeiros, “A Resolução Bancária e a Salvaguarda do Erário Público na União Europeia: do bail-out ao bail-in”, *Revista de Concorrência e Regulação*, n.º 33-34 (janeiro-junho de 2018): p.71, acessado a 4 de dezembro de 2019, disponível em http://www.concorrencia.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2033-34.pdf.

⁵⁴³ Cfr. Nuno Cunha Rodrigues, “A União Bancária Resolve?”, *Revista da Associação Portuguesa de Estudos Europeus*, vol. 1, n.º 1 (maio de 2016): pp. 143-144, acessado a 5 de maio de 2019, disponível em http://www.apeeuropeus.com/uploads/6/6/3/7/66379879/an%C3%A1lise_europeia_1_1_2016.pdf.

⁵⁴⁴ Um exemplo da doutrina estrangeira que se opõe à aplicação do artigo 114º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia como base jurídica da criação do MUR e defende a revisão do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia é o economista francês Nicolas Verón. Para um maior aprofundamento ver Nicolas Verón, “A realistic bridge towards European Banking Union”, *Bruegel Policy Contribution*, n.º 9 (junho de 2013): p. 5, acessado a 27 de abril de 2019, disponível em <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/106306/1/751511579.pdf>.

poderes à UE nesse sentido, é relativo à aproximação ou harmonização das legislações nacionais dos Estados-Membros e o MUR e a Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias, no fundo, são duas formas de harmonizar a legislação e o procedimento de resolução ordenada das instituições insolventes dos Estados-Membros da UE, coadunando-se a finalidade do MUR e da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias com o que está consagrado no artigo 114º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

O MUR será aplicável às mesmas instituições dos Estados-Membros participantes do MUS (instituições de crédito estabelecidas em Estados-Membros participantes, empresas-mãe estabelecidas num Estado-Membro participante submetidas à supervisão de base consolidada pelo BCE e instituições financeiras e empresas de investimento estabelecidas num Estado-Membro participante, quando estejam submetidas à supervisão em base consolidada da empresa-mãe executada pelo BCE – artigos 2º e 4º do Regulamento n.º 806/2014), ou seja, é aplicável a todas as instituições localizadas em Estados-Membros participantes da área do euro acrescendo, ainda, todos os Estados-Membros que não tenham adotado o euro como moeda oficial, mas que decidam participar no MUS, instituindo-se uma cooperação estreita entre o BCE e as autoridades nacionais competentes desse Estado-Membro (nos termos dos artigos 2º, n.º 1 e 7º do Regulamento n.º 1024/2013).

É de realçar que este mecanismo atua no panorama comunitário, mas bifurca-se numa vertente de natureza substantiva, aplicável à globalidade dos Estados-Membros da UE, e numa vertente de natureza procedimental, aplicável somente aos Estados-Membros que integram a área do euro. A vertente substantiva diz respeito à diretiva acolhida, a Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias, responsável por uniformizar os regimes jurídicos dos Estados-Membros da UE no que toca à recuperação e resolução das instituições de crédito, uniformização esta que se prende, primordialmente, com o objetivo de proteger os contribuintes nas situações de resolução bancária, substituindo-se os mecanismos de *bail-out* por mecanismos de *bail-in*, de que falaremos posteriormente, enquanto a vertente procedimental ou o MUR propriamente dito determina um mecanismo de decisão comunitário extensível a todos os Estados-Membros da área do euro, em que existe o Conselho Único de Resolução (CUR), detentor do poder de iniciativa no âmbito da resolução e responsável por apresentar propostas de decisão à Comissão, sendo que se esta última discordar dessas propostas, será o Conselho da UE a decidir como instância final, e um Fundo complementar, o FUR.⁵⁴⁵ Note-se que, embora a Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias tenha entrado em vigor em 2014, isto é, antes do MUR estar em marcha, e se insira numa vertente distinta do mecanismo único, sendo aplicável à totalidade dos Estados-

⁵⁴⁵ Cfr. Carlos Costa, "Processo de Construção da União Bancária: Balanço e Perspetivas"..., pp. 8-9.

Membros da UE, não significa que o MUR não aplique as regras no seio da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias, bem pelo contrário, uma vez que o MUR aplicará as regras dessa diretiva no procedimento de recuperação e resolução bancárias, mas somente para os Estados-Membros parte integrante da zona euro.

Após a nossa menção no parágrafo anterior, já deu para reparar que o segundo pilar da União Bancária Europeia é constituído pelo CUR, com personalidade jurídica e detentor da mais ampla capacidade jurídica atribuída às pessoas coletivas no plano nacional, e suportado por um fundo, o FUR.⁵⁴⁶

Começando pelo primeiro, o CUR (agência da UE composta por um Presidente, por quatro membros permanentes e por um representante de cada uma das autoridades de resolução nacionais) foi instituído em janeiro de 2015 como a autoridade de resolução da União Bancária Europeia responsável pelo bom e coerente funcionamento do MUR.⁵⁴⁷ O CUR, representante das autoridades nacionais de resolução, exerce as competências e os poderes que, segundo a Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias, devem ser exercidos pelas autoridades nacionais de resolução, ou seja, o CUR está incumbido de formular os planos de resolução e de adotar todas as decisões relativas à resolução (ou não seria designado como o órgão de decisão central do MUR) sempre que se trate de uma instituição de crédito da área do euro, empresas-mãe estabelecidas num Estado-Membro participante submetidas à supervisão consolidada do BCE, empresas de investimento e outras instituições financeiras que estejam estabelecidas num Estado-Membro participante e sujeitas a supervisão em base consolidada da empresa-mãe efetuada pelo BCE, grupos não qualificados como menos significativos e objeto de supervisão direta pelo BCE (segundo o artigo 6º, n.º 4 do Regulamento n.º 1024/2013) ou grupos em relação aos quais o BCE tenha tomado a decisão de exercer todos os poderes (segundo o artigo 6º, n.º 5 do Regulamento n.º 1024/2013), grupos transfronteiriços e sempre que se observe as situações explanadas no artigo 7º, n.º 4, b) e n.º 5.⁵⁴⁸ Em relação às restantes entidades e grupos não previstos pelo n.º 2, as autoridades nacionais de resolução (no caso de Portugal a autoridade nacional de resolução é, no presente, o BdP, mas num futuro próximo poderá ser a ARSG, caso a reforma do modelo português venha a ser implementada na próxima legislatura) são responsáveis pela elaboração de planos de resolução e pela adoção das decisões relativas à resolução bancária em estreita articulação e cooperação com o CUR.⁵⁴⁹

Já o FUR, cuja propriedade e administração é do CUR, é um mecanismo de financiamento das medidas de resolução bancária capitalizado mediante a transferência e mutualização de fundos nacionais

⁵⁴⁶ Cfr. Artigos 1º e 42º, n.º 1 e n.º 2 do Regulamento (UE) n.º 806/2014.

⁵⁴⁷ Cfr. Artigos 7º, n.º 1, 42º, n.º 1 e 43º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 806/2014.

⁵⁴⁸ Cfr. Artigos 5º, n.º 1, 7º, n.º 2 e 8º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 806/2014.

⁵⁴⁹ Cfr. Artigos 7º, n.º 2, 8º, n.º 2, n.º 3 e n.º 4, 28º e 30º do Regulamento (UE) n.º 806/2014.

por parte das instituições dos Estados-Membros participantes do MUS, transferência e mutualização estas previstas no acordo intergovernamental celebrado, em maio de 2014, pelos Estados-Membros participantes da União Bancária Europeia, em que os Estados-Membros aceitaram alocar para o FUR as contribuições objeto de cobrança a nível nacional (no caso de Portugal foi aprovado pela Resolução da Assembleia da República n.º 129/2015, de 22 de julho), isto é, o FUR é um fundo assente em compartimentos nacionais que serão paulatinamente convertidos num fundo comum. O Fundo é financiado através das contribuições (*ex ante* e, se as anteriores forem insuficientes, *ex post*) das instituições de crédito dos Estados-Membros participantes, sendo as contribuições *ex ante* fixas, adaptadas ao risco e cobradas, no mínimo, uma vez por ano através do cálculo entre o montante do passivo da instituição de crédito (suprimindo os fundos próprios) menos os depósitos cobertos, relativamente ao passivo agregado (suprimindo os fundos próprios) menos os depósitos cobertos, enquanto as contribuições *ex post* só serão cobradas às instituições de crédito quando os meios financeiros são insuficientes para cobrir perdas, custos ou despesas provenientes do uso do FUR no contexto de ações de resolução, ressalvando que as perdas ou despesas do FUR não podem ser cobertas pelo orçamento da UE ou pelos orçamentos nacionais, assim como o total das contribuições extraordinárias *ex post* não pode ultrapassar o triplo do montante anual das contribuições *ex ante*.⁵⁵⁰ Segundo os artigos 73º e 74º do Regulamento MUR, o CUR pode contrair empréstimos ou distintas formas de apoio para o Fundo perto de instituições ou de terceiros sempre que as contribuições *ex ante* e as contribuições *ex post* cobradas se demonstrem inacessíveis ou não atendam às perdas, custos ou despesas provenientes do uso do FUR no contexto da resolução, assim como pode contrair para o FUR mecanismos de financiamento sempre que as contribuições, quer as *ex ante* quer as *ex post*, cobradas ou disponíveis, se revelem insuficientes para atender a todas as obrigações do FUR.

O processo de capitalização do FUR e de mutualização dos seus fundos iniciou-se em janeiro de 2016 e prevê-se terminar no final do ano de 2023 (período inicial de oito anos), sendo que os recursos disponíveis do FUR nesse ano devem corresponder pelo menos a 1% do montante dos depósitos cobertos de todas as instituições de crédito estabelecidas nos Estados-Membros participantes, estimando-se o valor mínimo de 55 mil milhões de euros e o alcance de uma mutualização a 100%. Acontece que a 24 de julho de 2018, o CUR comunicou que até àquela data arrecadou mais de 7,5 mil milhões de euros em contribuições anuais *ex ante* para o FUR, tendo desde 2016 arrecadado um total de 24,9 mil milhões de euros, ou seja, faltavam desde aquela data cerca de cinco anos e meio para o termo do período inicial

⁵⁵⁰ Cfr. Artigos 67º, 69º, n.º 1, 70º, 71º, 75º, n.º 1 do Regulamento (UE) n.º 806/2014.

e já se tinha arrecadado quase metade do valor que se previa alcançar no final dos 8 anos.⁵⁵¹ Entretanto, o montante total de contribuições anuais *ex ante* de 2019, cobradas em junho, aumentou em relação a 2018 e é de 7,819 mil milhões de euros.⁵⁵²

Contudo, o mecanismo comum de segurança orçamental, em geral para a União Bancária Europeia e em específico para o FUR, necessário para uma resolução eficiente das instituições de crédito e ideal para prevenir custos para os contribuintes, ainda não foi criado, tendo os Estados-Membros assumido o compromisso de criarem esse mecanismo em 2013. Passaram cerca de 6 anos e só a 14 de junho é que os ministros das finanças dos Estados-Membros, na reunião do Eurogrupo, acordaram sobre o Tratado que reforça o MEE como mecanismo de apoio ao FUR, mecanismo este imprescindível para o MUR ser eficaz em matéria de resolução, uma vez que caso ocorra uma crise financeira que atinja vários bancos num mesmo momento, as medidas de resolução para esses bancos poderão ultrapassar os recursos disponíveis contidos no FUR e é nestas situações que um mecanismo de segurança orçamental é ativado impedindo que se volte “à estaca zero” e que a União Bancária Europeia se revele como mais um projeto europeu fracassado. Nessa senda, o mecanismo deve possuir uma dimensão certa para o cumprimento dos seus objetivos, uma neutralidade orçamental (para que o setor bancário reembolse futuros pagamentos pelo fundo, menosprezando-se o acesso a recursos públicos) e uma ativação célere e perspicaz.⁵⁵³ Antes do acordo dos ministros das finanças dos Estados-Membros quanto à criação de um mecanismo de apoio ao FUR, existiam duas opções: a primeira, defendida pela maioria dos Estados-Membros, prende-se com uma linha de crédito do MEE à mercê do FUR, com a particularidade de no caso de utilização de fundos públicos estes serem reembolsados ulteriormente pelos bancos mediante contribuições *ex post* para o FUR, dado que o MEE possui a devida vocação para a concessão de crédito, a experiência e apreensão correta das operações de mercado e a aptidão creditícia adequada para funcionar como um mecanismo de segurança orçamental; a segunda opção é relativa à concessão de empréstimos ou garantias por parte dos Estados-Membros ao FUR, opção esta que através de uma antevisão se conclui que existam enormes dificuldades na concentração de fundos já aprovados em situações de crise, sendo a mutualização por parte dos Estados-Membros ineficaz nas situações em que os fundos são imprescindíveis, e que esta segunda opção mantenha o nexo entre os bancos e os soberanos.⁵⁵⁴ Assim sendo, está mais que na hora de se estabelecer uma linha de crédito

⁵⁵¹ Cfr. “União Bancária”, Parlamento Europeu, acessado a 24 de maio de 2019, disponível em <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/88/uniao-bancaria>.

⁵⁵² Cfr. “2019 ex-ante contributions”, Conselho Único de Resolução, acessado a 1 de julho de 2019, disponível em <https://srb.europa.eu/en/content/2019-ex-ante-contributions>.

⁵⁵³ Cfr. Documento de Reflexão sobre o Aprofundamento da União Económica e Monetária, de 31 de maio de 2017, COM(2017) 291, p. 20, acessado a 30 de maio de 2019, disponível em https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_pt.pdf.

⁵⁵⁴ Cfr. Documento de Reflexão sobre o Aprofundamento da União Económica e Monetária, de 31 de maio de 2017, COM(2017) 291, p.20, acessado a 30 de maio de 2019, disponível em https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_pt.pdf.

do MEE a favor do FUR, com as necessárias adaptações, antes que surja uma nova crise financeira internacional e o MUR (incluindo o FUR) se revele insuficiente para resolver as instituições insolventes, tal como aconteceu em 2008, perante a inexistência de um MUR, em que a supervisão e a resolução se revelaram ineficazes.

Ainda que muitas alterações tenham sido efetuadas a nível da resolução bancária, o expoente máximo da mudança de paradigma da resolução bancária no cenário europeu foi o instrumento de recapitalização interna também conhecido por *bail-in* (previsto nos artigos 43º e 44º da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias). Segundo o artigo 37º, n.º 1 e 3, são instrumentos de resolução a alienação da atividade bancária (artigos 38º e 39º da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias), a criação de uma instituição de transição (artigos 40º e 41º da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias), a segregação de ativos (artigo 42º da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias) e a recapitalização interna [artigos 43º e ss da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias e 21º, n.º 1, d) do Regulamento MUR]. Porém, o instrumento de recapitalização interna é o instrumento de resolução mais relevante, uma vez que é através deste que se consegue romper o nexo biunívoco entre a dívida bancária e a dívida soberana protegendo-se, assim, os contribuintes em geral e os Estados. Ainda que os Estados-Membros estivessem obrigados a transpor essa mesma Diretiva para o ordenamento jurídico nacional até 1 de janeiro de 2015, estando a partir dessa data em vigor a maioria dos instrumentos de resolução, acontece que o instrumento *bail-in* só deveria ser transposto a partir de 1 de janeiro de 2016, coincidindo com a data do início do funcionamento do MUR.⁵⁵⁵

Se com a crise financeira de 2007/2008 existiu o emprego de dinheiro público, arrecadado junto dos contribuintes, para impedir a falência de bancos de natureza privada, com o surgimento no futuro de uma potencial crise não acontecerá o mesmo. Sabemos que o *bail-out* é sinónimo de assunção, por parte dos Estados, de grandes riscos aptos a colocar em “maus lençóis” a estabilidade do sistema financeiro como um todo, criando o círculo vicioso entre a banca e o Estado e alimentando a esperança dos bancos “*demasiado grandes para falir*” de que serão sempre resgatados pelo Estado, pelo que estes na sua perspetiva não têm que ter cautela na sua gestão ou qualquer tipo de ponderação nas suas atuações arriscadas, pois de qualquer forma pela sua relevância para a economia nacional serão resgatados pelo Estado (o chamado risco moral).

O *bail-in*, pensado para colmatar as consequências negativas associadas ao *bail-out*, está associado ao princípio do poluidor-pagador do Direito do Ambiente, princípio que responsabiliza os

⁵⁵⁵ Cfr. João Freitas, “Um mecanismo de resolução para a União bancária: fundamentos e configuração”, *Relatório de Estabilidade Financeira* (2014): p. 101, acedido a 1 de maio, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ar201402_p.pdf.

autores dos danos ambientais pelas suas práticas com impacto no meio ambiente, sendo que no âmbito bancário traduz-se na responsabilização daqueles que provocam danos com impacto na estabilidade financeira através da sua atividade.⁵⁵⁶ Mas afinal em que consiste este instrumento? Segundo o artigo 2º, n.º 1, ponto 57), o *bail-in* é “*um mecanismo que permite a uma autoridade de resolução exercer os poderes de redução e de conversão em relação aos passivos de uma instituição objeto de resolução*”. Contudo, esta definição anterior é muito vaga, sendo necessária completá-la. Assim sendo, o *bail-in* é um instrumento de resolução que estimula a absorção de perdas e a recapitalização interna de uma instituição de crédito num cenário ou em risco de insolvência mediante um processo dirigido por uma autoridade de resolução que desempenhará os poderes de redução e de conversão relativamente aos passivos dessa instituição de crédito.⁵⁵⁷ Desta forma, este instrumento de resolução coloca o ónus do resgate da instituição de crédito em situação ou em risco de insolvência nos acionistas e nos credores (através do princípio do tratamento equitativo), ao invés de colocar o ónus de regaste nos contribuintes e nos Estados, protegendo estes últimos. Repare-se que o facto de o ónus das perdas de uma instituição de crédito, em situação ou risco de insolvência, recair primordialmente sobre os acionistas e os credores tem um efeito estimulante no que diz respeito ao controlo e à vigilância por parte destes na saúde financeira da instituição de crédito em circunstâncias normais anteriores a situações de insolvência, uma vez que os acionistas e os credores terão preferência em vigiar assiduamente a instituição de crédito, impedindo-a de praticar condutas excessivamente arriscadas, ao invés de serem chamados a recapitalizar essa mesma instituição numa situação de insolvência, promovendo dessa forma uma gestão bancária sã e prudente e aumentando a responsabilidade inerente aos operadores económicos e a consistência do mercado bancário.⁵⁵⁸

Todavia, embora o ónus do regaste dos bancos em situação ou em risco de insolvência seja entregue primitivamente aos acionistas e aos credores, não significa que o erário público não seja chamado a suportar os desequilíbrios financeiros dos bancos, mas só o será em último recurso, ou seja, o recurso ao apoio estatal será absolutamente extraordinário. Respeitando o princípio de prioridade dos acionistas, serão chamados a suportar as perdas bancárias de uma instituição de crédito os acionistas, os detentores de outros títulos de propriedade, os credores titulares de passivos elegíveis, os Mecanismos Nacionais de Financiamento, os recursos do Sistema de Garantia de Depósitos e, posteriormente a terem

⁵⁵⁶ Cfr. Anna Gardella, “Bail-in and the two dimensions of burden-sharing”, in *ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union* (Frankfurt: Banco Central Europeu, 2015), p. 207, acedido a 6 de maio de 2019, disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/frommonetaryuniontobankingunion201512.en.pdf>.

⁵⁵⁷ Cfr. Ivana Souto de Medeiros, “A Resolução Bancária e a Salvaguarda do Erário Público na União Europeia: do bail-out ao bail-in”..., p. 86.

⁵⁵⁸ Cfr. Considerando 67 da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias; Pedro Machado, “Bail-in as new paradigm for bank resolution: Discretion and the duty of care”, *Revista Eletrónica de Direito Público*, vol. 3, n.º 1 (abril de 2016): p.36-37, acedido a 25 de maio de 2019, disponível em <https://www.e-publica.pt/volumes/v3n1/pdf/Vol.3-N%C2%BA1-Art.03.pdf>; André Mendes Barata, “Mecanismo único de Resolução: Análise à luz do caso BES”..., p. 127.

sido esgotadas todas as opções de financiamento, o apoio estatal de último recurso sob a forma de Instrumentos Públicos de Estabilização Financeira que se dividem no Instrumento Público de Apoio ao Capital Próprio e no Instrumento da Propriedade Pública Temporária (as últimas três possibilidades de financiamento são fontes alternativas de recapitalização).⁵⁵⁹

Quanto à aplicação do *bail-in*, cabe a nós realçar que, em regra, todos os passivos de uma instituição de crédito estão submetidas *ao bail-in*, embora haja passivos afastados da sujeição a este instrumento de resolução, nomeadamente os depósitos protegidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos (até 100000 mil euros), os passivos garantidos, os passivos perante trabalhadores, credores comerciais, autoridades fiscais e de segurança social, os Sistemas de Garantia de Depósitos decorrentes de contribuições devidas nos termos da Diretiva relativa aos Sistemas de Garantia de Depósitos, os passivos com um prazo de vencimento restante inferior a 7 sete dias, todos os passivos inicialmente elegíveis que supervenientemente são excluídos do âmbito de aplicação deste instrumento de resolução (como, por exemplo, a inaplicabilidade da recapitalização interna pela falta de um prazo razoável de aplicação, os casos de exclusão de aplicação ser imprescindível para salvaguardar a continuidade das funções críticas e das linhas de negócio críticas da instituição de crédito e os casos de exclusão revelar-se imprescindível para frustrar um contágio de grande dimensão, em particular os depósitos detidos por pessoas singulares e por micro, pequenas e médias empresas), entre outros passivos.⁵⁶⁰ Todavia, para simplificar a aplicação do *bail in*, o artigo 45º da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias determina qual é o requisito mínimo de fundos próprios e passivos elegíveis (também conhecido por MREL- *minimum requirement for own funds and eligible liabilities*), sendo este definido pelas autoridades de resolução para cada instituição.

Contudo, resta ainda uma particularidade atinente a este instrumento de resolução, particularidade esta relacionada com a opção de as autoridades de resolução ativarem o *bail-in* em duas situações e com o duplo sentido da recapitalização interna enquanto medida de correção (numa fase de intervenção precoce e de prevenção de crises, evitando-se o processo de resolução) e medida de resolução (numa fase de resolução propriamente dita, onde o *bail-in*, em conjunto com outros instrumentos de resolução, encontra-se ao dispor da autoridade de resolução para iniciar o processo de resolução relativo a uma instituição de crédito em risco ou em situação de insolvência).⁵⁶¹ Há duas situações onde pode figurar o instrumento de recapitalização interna: a primeira é a situação associada à recapitalização de uma instituição que preencha as condições para despoletar a resolução na medida

⁵⁵⁹ Cfr. Artigos 34º, n.º 1, a) e b), 44º, n.º 7 47º, n.º 1, 48º, n.º 1, 56º, 57º, 58º, 99º, 100º, 103º, 104º, 105º e 109º, n.º 1 da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias.

⁵⁶⁰ Cfr. Artigo 44º, n.º 1, n.º 2 e n.º 3 da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias.

⁵⁶¹ Cfr. Ivana Souto de Medeiros, "A Resolução Bancária e a Salvaguarda do Erário Público na União Europeia: do bail-out ao bail-in"..., pp. 87-88.

suficiente para reestabelecer a sua capacidade de cumprir as condições de autorização e continuar a exercer as atividades para as quais foi autorizada, e para sustentar a confiança suficiente dos mercados na instituição, desde que se preveja que da aplicação da recapitalização interna haja, além da consumação dos objetivos da resolução, o restabelecimento da solidez financeira e a viabilidade a longo prazo da instituição;⁵⁶² a segunda situação é relativa à conversão em capitais próprios ou à redução do montante de capital dos créditos ou aos instrumentos de dívida transferidos para uma instituição de transição, a fim de garantir disponibilidade de capital para essa instituição, ou transferidos ao abrigo do instrumento de alienação de atividade ou do instrumento de separação de ativos.⁵⁶³

Embora a introdução do *bail-in* enquanto instrumento de resolução seja de louvar, não significa que este esteja isento de críticas e de imperfeições. Nessa senda, assinalando somente algumas objeções⁵⁶⁴, critica-se o facto de o instrumento de recapitalização interna não impedir o recurso ao apoio estatal nas situações de insolvência das instituições sistemicamente importantes e no caso de crises sistémicas, revelando-se este instrumento mais adequado para as instituições de crédito de pequena dimensão e inadequado para as instituições de crédito de grande dimensão, assim como no caso de advento de uma crise sistémica não se impedirá com este instrumento o contágio da instabilidade financeira e a potencial fuga dos credores e dos acionistas dessa instituição de crédito. Outra crítica assinalável a este instrumento de resolução prende-se com o elevado nível de litigiosidade, uma vez que a redução e conversão de passivos gera desavenças entre os acionistas e os credores no que tange aos direitos de propriedade podendo, até, existir processos judiciais entre esses, o que leva à morosidade do processo de resolução que deve ser célere. Distintos reparos ao *bail-in* prendem-se com o facto do ónus de suportar as perdas bancárias ser atribuído aos acionistas e aos credores, posto que esse ónus não suprime a crise financeira nem tampouco mitiga os efeitos dessa, somente transfere a crise para os acionistas e os credores (podendo atingir bancos que subsistam, fundos de pensão, companhias de seguro, entre outros), e com o facto de pequenos credores (como, por exemplo, fundos de pensão de diminuto porte, investidores nacionais e instituições de caridade) se revelarem incompetentes, pela sua falta de experiência e de conhecimentos, na vigilância de todos os riscos assumidos pela instituição de crédito. Ainda que existam mais críticas ao *bail-in*, somos da opinião que estas são as principais.

Não obstante, o instrumento de recapitalização interna possui inúmeras vantagens, designadamente: diminui o risco moral, posto que são os acionistas e os credores a suportar primitivamente as perdas bancárias; possibilita uma vigilância exemplar das instituições de crédito por

⁵⁶² Cfr. Artigos 43º, n.º 2, a) e n.º 3, 51º e 52º da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias.

⁵⁶³ Cfr. Artigo 43º, n.º 2, b) da Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias.

⁵⁶⁴ Cfr. Ivana Souto de Medeiros, "A Resolução Bancária e a Salvaguarda do Erário Público na União Europeia: do bail-out ao bail-in"..., pp. 93-106.

parte dos acionistas e dos credores; protege os contribuintes em geral; modera o nexu entre os bancos e os Estados; mitiga o risco de existência de instituições de crédito *too big to fail*; e distribui de forma mais eficiente os custos.⁵⁶⁵

Antes de concluirmos este ponto, relembremos que o Banco Popular (atualmente propriedade do Santander) foi o “tubo de ensaio” para a primeira experiência de resolução europeia no âmbito do MUR.⁵⁶⁶ O Banco Popular foi resolvido através do instrumento de alienação de atividade, cujo adquirente foi o Banco Santander, revelando-se a primeira resolução europeia, com a estreia do CUR, uma resolução exemplar isenta de corrida aos depósitos e de perturbações no mercado. Já os bancos portugueses (BES e Banif) foram, também, alvo de resolução, mas uma resolução a nível nacional cuja decisão pertenceu à autoridade nacional de resolução, o BdP, uma vez que a Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias e o MUR não tinham entrado em vigor. Relativamente ao BES, este foi objeto de resolução através da divisão do banco em “banco mau” e “banco bom”, permanecendo os ativos atinentes à área não financeira no primeiro (BES) e os restantes ativos deslocados para um banco de transição (Novo Banco), constatando-se que um dos instrumentos de resolução estipulados pela Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias foi aplicado a este banco português antes da sua entrada em vigor. Quanto ao Banif, os seus ativos e passivos foram alienados ao Santander, não tendo sido o banco alienado como aconteceu com o Banco Popular. Mas qual a grande diferença da resolução destas três instituições de crédito para além de uma ter sido efetuada a nível europeu e as restantes resolvidas a nível nacional? A grande diferença prende-se com o facto de a resolução do Banif e do BES terem envolvido o resgate do Estado e, indiretamente, dos contribuintes (o chamado *bail-out*), tendo o soberano português injetado 3,9 mil milhões de euros na resolução do BES (montante este coberto pela condição de futura venda do Novo Banco) e 3 mil milhões de euros na resolução do Banif, enquanto o Banco Popular não interferiu no “bolso” dos contribuintes, acabando por ser absorvido pelo Santander através do recurso aos seus acionistas que injetaram 7 mil milhões de euros.

De um jeito conclusivo, findamos este ponto com a ideia de que o MUR, interligado à Diretiva relativa à Resolução e Recuperação Bancárias, será o pilar que irá romper parcialmente o nexu biunívoco entre a dívida bancária e a dívida soberana, parcialmente porque não exclui o recurso ao apoio público estatal, ainda que este surja em casos estritamente extraordinários. Além disso, o MUR em conjunto com a Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias acaba por salvaguardar a resolução totalmente ordenada das instituições de crédito em situação ou em risco de insolvência, por fornecer um regime de

⁵⁶⁵ Cfr. Cristina Casalinho, “União Bancária: Avanços recentes e futuros desenvolvimentos”..., pp. 8-9.

⁵⁶⁶ Cfr. “Comunicado do Banco de Portugal sobre a venda do Banco Popular Portugal”, Banco de Portugal, acedido a 25 de maio de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-venda-do-banco-popular-portugal>.

resolução bancária mais eficiente do que o instituído anteriormente no âmbito nacional, por limitar os custos dos contribuintes e do erário público, por colocar, preliminarmente, o ónus de resgate às perdas bancárias nos acionistas e nos credores, por salvaguardar os depositantes possuidores de contas bancárias com saldo inferior a 100 mil euros e, ainda, por suprimir, eventualmente, os passivos das pessoas singulares e das micro, pequenas e médias empresas da aplicação dos poderes de redução ou de conversão. O MUR é, sem sombra de dúvidas, um pilar inovador que vem atribuir alguma justiça no que diz respeito à responsabilidade pela insolvência de uma determinada instituição de crédito e que vem complementar o MUS, um pilar focado na supervisão absolutamente incompetente em matéria de resolução.

5.3.4. Sistema Europeu de Garantia de Depósitos (SEGD)

Tal como já mencionamos anteriormente (no ponto 5.3.1.), o SEGD é o único pilar da União Bancária Europeia que, juntamente com o mecanismo de segurança orçamental comum, falta implementar. A preocupação de completar a União Bancária Europeia e de aprofundar a UEM surge com o Relatório “Concluir a União Económica e Monetária Europeia” (também conhecido como o “Relatório dos cinco Presidentes”), seguido da Comunicação da Comissão de 21 de outubro de 2015 (acerca das medidas a acolher com o objetivo de concluir a União Económica e Monetária), da Comunicação da Comissão de 24 de novembro de 2015 (“Rumo à conclusão da União Bancária”), do Roteiro do Conselho para a conclusão da União Bancária Europeia de junho de 2016 e do Documento de reflexão sobre o Aprofundamento da União Económica e Monetária de 2017. Destes documentos, principalmente o último, previa-se que o SEGD seria acordado em 2019 e estaria operacional até 2025, mas tal como revelou a reunião do Eurogrupo, o terceiro pilar da União Bancária Europeia encontra-se a grande distância da sua realização e sem qualquer data pré-definida, ficando a conclusão da União Bancária e o aprofundamento da UEM “ao Deus-dará”.

O SEGD foi pensado para atuar em linha com a Diretiva relativa aos Sistemas de Garantia de Depósitos⁵⁶⁷ e, na fase de gestão de crises, em conjunto com o MUR e a Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias. Após a constatação de que os Sistemas de Garantia de Depósitos (a partir de agora SGD) são somente de cariz nacional e suscetíveis a choques sistémicos locais, conservando a grande conexão entre os bancos e os Estados, assim como a afetação da paridade da garantia de depósitos e da confiança dos próprios depositantes, a criação de um SEGD tornou-se urgente em virtude de promover uma forte e harmonizada proteção a todos os depositantes localizados nos Estados-

⁵⁶⁷ Cfr. Diretiva 2014/49/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014.

Membros participantes da União Bancária Europeia, salvaguardando-se que o grau de confiança do depositante não está vinculado ao local geográfico onde este se insere, isto é, todos os depositantes na União Bancária devem gozar da mesma proteção independentemente do país onde se encontram situados.⁵⁶⁸

Saliente-se que a garantia de depósitos não é uma inovação implementada pelo futuro SEGD, mas sim uma componente implementada pelos sistemas nacionais existentes e pela Diretiva europeia que procurou harmonizar os SGD nacionais: a Diretiva 2014/49/UE, de 16 de abril, sucessora da Diretiva 94/19/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e da Diretiva 2009/14/CE do Parlamento Europeu e do Conselho. A recente diretiva de 2014, comparada com as anteriores, estendeu o nível harmonizado de cobertura de depósitos (100 mil euros), reduziu os prazos de reembolso (sete dias úteis) e determinou normas transitórias para os Estados-Membros que possuíam montantes mais altos (como, por exemplo, o artigo 19º, n.º 1 da Diretiva 2014/49/UE). Denote-se, observando a Diretiva 2014/49/UE, que os SGD têm um papel fundamental no âmbito bancário, assumindo duas funções: uma função preventiva de forma a evitar a insolvência das instituições de crédito, uma vez que mitigam o risco de fuga massiva de depósitos, ou seja, diminui a situação de “corrida aos depósitos”; e uma função de garantia de reembolso de depósitos até a um concreto montante nas situações de insolvência das instituições de crédito.⁵⁶⁹

Se o MUS salvaguarda uma supervisão totalmente homogênea para as instituições de crédito de toda a área euro e o MUR garante que uma determinada instituição, numa situação ou em risco de insolvência, seja resolvida mediante um procedimento único de resolução para todas as instituições de crédito localizadas na zona euro em situação de insolvência, procedimento esse que engloba uma condigna proteção dos contribuintes em geral e um tratamento perfeitamente equitativo de todas as instituições de crédito e dos credores que sejam chamados a suportar as perdas bancárias independentemente do local de estabelecimento, porque é que ainda não se adotou o SEGD, um mecanismo imprescindível no que tange à aplicação das mesmas normas relativas à garantia de depósitos nos Estados-Membros participantes do MUS? Porquê continuar com um mecanismo de supervisão e de resolução a um nível europeu e manter a garantia de depósitos a um nível nacional, se o terceiro pilar da União Bancária Europeia é necessário para romper o nexo biunívoco entre as dívidas

⁵⁶⁸ Cfr. Cristina Casalinho, “União Bancária: Avanços recentes e futuros desenvolvimentos”..., p. 7.

⁵⁶⁹ Cfr. Fernando Zunzunegui, “Comentario a la Directiva 2014/49/UE Relativa a los Sistemas de Garantía de Depósitos/Commentary on Directive 2014/49/EU on Deposit Guarantee Schemes”, *Revista General de Derecho Europeo*, n.º 38 (janeiro de 2016): pp. 173 – 189, acedido a 29 de maio de 2019, disponível em https://www.researchgate.net/publication/305142443_Comentario_a_la_Directiva_201449UE_relativa_a_los_sistemas_de_garantia_de_depositos_Commentary_on_Directive_201449EU_on_deposit_guarantee_schemes.

bancárias e as dívidas soberanas e para fortalecer a proteção dos contribuintes? Não conseguimos perceber o porquê do adiamento da implementação do SEGD.

A criação do SEGD deverá respeitar o princípio da subsidiariedade (artigo 5º, n.º 3 do Tratado da União Europeia) e o princípio da proporcionalidade (artigo 5º, n.º 4 do Tratado da União Europeia). Quanto ao primeiro princípio, este mecanismo europeu só deverá intervir caso seja estritamente necessário, ou seja, o SEGD só intervirá quando os Estados-Membros não se encontram aptos a salvaguardar a proteção adequada dos depositantes, posto que a atuação do SEGD só surgirá ulteriormente caso os recursos do SGD nacionais sejam esgotados. Quanto ao segundo princípio, a atuação do SEGD não deverá exceder o estritamente necessário para alcançar os objetivos dos tratados.⁵⁷⁰

O regime jurídico do futuro SEGD está exposto na Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2015, que altera o Regulamento MUR com vista à criação do SEGD. Seguindo esta Proposta, o terceiro pilar da União Bancária Europeia tem a sua base jurídica no artigo 114º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, tal como o MUR, evidenciando-se este como uma medida adequada a aproximar as legislações nacionais no que diz respeito à garantia de depósitos, uma vez que os SGD são exclusivamente nacionais, e que tem por objeto o estabelecimento e funcionamento do Mercado Interno, especificamente o Mercado Interno/Único dos serviços financeiros, visto que como os SGD são exclusivamente nacionais existe uma série de discrepâncias relativamente à proteção dos depositantes conforme o Estado-Membro onde esses se localizam, sendo essas discrepâncias tóxicas para a integridade do próprio Mercado Interno.

Segundo a Proposta de Regulamento, a implementação do SEGD será gradual até se fundirem os fundos nacionais no mecanismo europeu, passando a implementação por três fases: a fase de resseguro, a fase de cosseguro e a fase de seguro integral. Na fase de resseguro (artigos 41º- A e seguintes da Proposta de Regulamento), de duração de três anos (2017, 2018 e 2019), o SEGD fornece financiamento limitado e cobre uma parte restrita da perda de um determinado SGD participante envolvido numa situação de reembolso ou de contributo para uma determinada resolução, sendo que numa fase primitiva de resseguro a cobertura de depósitos é restrita a procedimentos de resolução dirigidos pelo CUR, visto que os procedimentos de resolução puramente nacionais serão incluídos na fase de cosseguro e de seguro integral. Na fase de cosseguro (artigos 41º- D e seguintes de Proposta de Regulamento), com um período de duração de quatro anos (2020 a 2023), os SGD participantes podem requerer tanto o financiamento como a cobertura de perdas ao Fundo de Seguro de Depósitos (FSD)

⁵⁷⁰ Cfr. Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho, que altera o Regulamento (UE) 806/2014 com vista à criação do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos, de 24 de novembro de 2015, COM(2015) 586 final, acedido a 29 de março de 2019, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015PC0586&from=EN>.

caso estejam perante uma situação de reembolso ou numa situação que lhes seja pedido para contribuírem para uma resolução, sendo que a distinção entre esta e a primeira fase da implementação do SEGD prende-se com o facto de que o financiamento disponibilizado e a cobertura das perdas na primeira fase são efetuadas a partir do “primeiro euro”, na medida que a parte arcada pelo SEGD aumentará paulatinamente no decurso da fase do cosseguro. A última fase, a de seguro integral (artigos 41º- H e seguintes da Proposta de Regulamento), os SGD serão plenamente segurados pelo SEGD, conferindo financiamento absoluto face à necessidade de liquidez e cobrindo a totalidade de perdas oriundas de um caso de reembolso ou de um pedido de contribuição para uma resolução, ou seja, o SEGD nesta fase cobrirá a 100%, enquanto na primeira fase cobre somente 20% do excesso de perdas e na segunda fase cobre 20% até 80% das perdas. O SEGD na última fase segurará absolutamente os depósitos até 100 mil euros. Não obstante, observe-se que os anos pré-determinados para a ocorrência da primeira fase já se encontram ultrapassados, o que significa que para se implementar o SEGD, o prazo pré-determinado para o decurso das três fases terá de ser atualizado.

O SEGD será administrado pelo CUR e dirigido por este em conjunto com os SGD (ou pelas entidades nomeadas pelos SGD) e terá ao seu dispor um Fundo de Seguro de Depósitos, cuja propriedade é do CUR, financiado pelas contribuições (*ex ante* e *ex post*) das instituições de crédito conexas com os SGD participantes a que o CUR poderá recorrer para conferir financiamento e cobrir perdas dos SGD participantes nas três fases já enunciadas.

Importa realçar que o SEGD compreende dois procedimentos diferenciados pelo momento temporal em que ocorrem, existindo um procedimento específico para a obtenção de financiamento e um procedimento posterior à concessão de financiamento.

No procedimento para a obtenção de financiamento, caso o SGD nacional tenha conhecimento das circunstâncias típicas de um caso de reembolso, este deve informar de imediato o CUR caso tenha intenções de requerer cobertura pelo SEGD (artigo 41º- K da Proposta de Regulamento), tendo que posteriormente de notificar e apresentar informações pertinentes ao CUR (como, por exemplo, informações acerca do montante dos depósitos cobertos de uma determinada instituição de crédito e informações acerca dos seus meios financeiros existentes à data do caso de reembolso ou da utilização numa resolução) para o segundo analisar se as condições para a concessão de financiamento e de cobertura de perdas foram observadas e se estão em concordância com o disposto para as três fases (artigo 41º - L da Proposta de Regulamento). Posto isto, o CUR deve decidir no prazo de 24 horas se as condições impostas para a cobertura do SEGD foram respeitadas e, caso essas condições tenham sido

objeto de observância, determinar as condições de financiamento (artigo 41º - M n.º 1 da Proposta de Regulamento).

Já o procedimento posterior à concessão de financiamento inicia-se com a determinação, por parte do CUR, do excesso de perdas (no caso da fase de resseguro) ou das perdas (no caso da fase de cosseguro ou da fase de seguro integral) do SGD participante, monitorizando o uso do financiamento concedido para a finalidade em causa, sendo que o SGD participante deve reembolsar o financiamento conferido pelo CUR (artigos 41º- N, 41º - O n.º 1, 41º - P e 41º - Q da Proposta de Regulamento). Posteriormente ao reembolso, o CUR deve analisar o desenvolvimento de perdas antes de definir a totalidade de perdas, bem como deve este monitorizar o reembolso, estando incumbido o SGD participante de comunicar todas as informações pertinentes e da maximização da massa insolvente (artigos 41º - O e 41º - Q da Proposta de Regulamento). O SGD participante terá de reembolsar o CUR do financiamento que lhe foi concedido, deduzido o montante de qualquer cobertura do excesso de perdas, no caso de cobertura na fase de resseguro, ou de qualquer cobertura de perdas, nos casos de cobertura na fase de cosseguro e na fase de seguro integral (artigos 41º - A, 41º - D, 41º - H, 41º - N e 41º - O da Proposta de Regulamento).

Efetuada alguns afloramentos quanto ao funcionamento do futuro SEGD, concluímos que sem o terceiro pilar da União Bancária Europeia, as instituições de crédito continuam “europeias em vida, mas nacionais na sua morte”, dado que a supervisão e a resolução bancária encontram-se a um nível europeu, ao passo que o último pilar, também, incumbido da preservação da estabilidade financeira permanece de índole nacional. Apesar de os Estados-Membros da área do euro estarem num bom caminho no que concerne à superação dos efeitos caóticos da crise financeira de 2007/2008 e das crises das dívidas soberanas, apresentando um crescente desenvolvimento económico, não significa que estejam isentos de serem alvos de uma nova crise financeira e, porventura, de uma crise soberana, sendo completamente impreterível a implementação do SEGD de maneira a que o nexos entre os bancos e os Estados desvaneça por completo e, de certa forma, se conserve a estabilidade do sistema financeiro.

CAPÍTULO VI

A Bitcoin e a Blockchain – “Numa Era Digital”

6.1. Bitcoin e Blockchain – Enquadramento

Antes da exposição acerca desta matéria, elucidámos que, embora a solução regulatória para esta moeda virtual e para a inovação tecnológica responsável por operacionalizar as transações dessa deva ser encontrada e edificada ao nível internacional a partir do G20, nós reduziremos a nossa exposição ao nível europeu. Além disso, a nossa exposição versará apenas sobre a bitcoin, pese embora se calcule que existem, atualmente, mais de 5000 tipos de moedas virtuais⁵⁷¹ (como, por exemplo, a ether da Ethereum, a XRP da Ripple, a litecoin, a monero, entre muitas outras), pelo simples facto de que a bitcoin foi a primeira criptomoeda a surgir no mundo real e pelo facto de que é a criptomoeda com a maior capitalização de mercado. Assim sendo, a bitcoin, ainda que com algumas características distintas das outras moedas virtuais existentes, terá, no nosso estudo, o papel de representar as mais de 5000 moedas virtuais.

Tal como todas as outras temáticas anteriormente tratadas, também a Bitcoin (tanto a rede de pagamentos propriamente dita como a sua unidade monetária) e a Blockchain surgiram, no contexto da crise financeira internacional de 2007/2008, como a solução para contornar um sistema financeiro fragilizado, envolto numa intervenção estatal asseverada e promotor de uma gradativa perda de privacidade financeira. Decorridas algumas semanas sobre a falência do banco americano *Lehman Brothers*, precisamente a 31 de outubro de 2008, surge um artigo com o título “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System”⁵⁷², que anunciava o lançamento da primeira moeda virtual, assinado por Satoshi Nakamoto (nome do criador da rede de pagamentos Bitcoin que se julga ser um pseudónimo usado para encobrir a verdadeira identidade do criador ou dos criadores). Acredita-se que esta inovação surge de um compêndio das ideias aliadas ao movimento *Cypherpunk*⁵⁷³, nomeadamente a *DigiCash*/ *eCash* de David Chaum (este criptógrafo americano propunha o uso de técnicas criptográficas na formulação de formas de representação digital e anónima de dinheiro, criando, posteriormente, um sistema de dinheiro eletrónico, o *eCash*), o *Hashcash* de Adam Back (o criptógrafo inglês apresentou um mecanismo para eliminar o *spamming* de e-mail mediante a *Proof-of-Work* ou Prova de Trabalho, conceito este atinente à

⁵⁷¹ “Coins”, Coinlib, acessado a 3 de janeiro de 2019, disponível em <https://coinlib.io/coins>.

⁵⁷² Cfr. Satoshi Nakamoto, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, acessado a dia 3 de janeiro de 2019, disponível em <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.

⁵⁷³ O movimento *Cypherpunk* é um movimento que acreditava que a criação de sistemas de pagamento alternativos, descentralizados e absolutamente impenetráveis pelo controlo dos Estados e das instituições financeiras eram essenciais para o desenvolvimento de uma verdadeira liberdade financeira, ver Tom Keatinge, David Carlisle and Florence Keen, “Virtual currencies and terrorist financing: assessing the risks and evaluating responses”, *European Parliament Research Paper* (2018): p. 13, acessado a 25 de fevereiro de 2019, disponível em [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/604970/IPOL_STU\(2018\)604970_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/604970/IPOL_STU(2018)604970_EN.pdf).

rede Bitcoin que se traduz na demonstração da execução de um esforço computacional), a *B-money* de Wei Dai (o engenheiro informático apresentou um protocolo que distribuía a base de dados de acontecimentos a todos os utilizadores e que recorria a incentivos económicos para evitar más condutas por parte desses mesmos utilizadores, ou seja, basicamente este engenheiro apresentou o conceito de um sistema de pagamentos descentralizado) e a *Bitgold* de Nick Szabo (o criptógrafo americano divulgou uma forma de dinheiro eletrónica, a *Bitgold*, anterior à bitcoin, com a particularidade da emissão dessa moeda não possuir qualquer tipo de controlo).⁵⁷⁴

Perante a desconfiança permanente no sistema bancário tradicional, consequência da crise financeira internacional de 2007/2008, Satoshi lançava, simultaneamente, a primeira rede de pagamentos descentralizada (Bitcoin), apoiada num conjunto de tecnologias e algoritmos com a denominação de tecnologia Blockchain, e a primeira criptomoeda (bitcoin ou BTC), assente na computação matemática ou algorítmica e na criptografia, *peer-to-peer* (“ponto a ponto”), isto é, a bitcoin não carece de qualquer intermediário central financeiro (como, por exemplo, os bancos), sendo esta criptomoeda transacionada diretamente entre quem paga e quem recebe o valor traduzido em bitcoin.⁵⁷⁵

Vista como das maiores inovações tecnológicas de sempre, sendo muitas vezes comparada à Internet, a Bitcoin, juntamente com a Blockchain, é uma rede de pagamentos e uma unidade monetária completamente distanciadas da intervenção política e das políticas monetárias, assumindo-se como particularmente disruptivas para os Estados e os próprios bancos centrais.⁵⁷⁶ Inicialmente, esta rede de pagamentos (e unidade monetária) foi lançada para ser usada por pessoas localizadas nos países em desenvolvimento, na medida em que lhes é dificultado o acesso a serviços bancários (como, por exemplo, os custos para abertura de uma conta bancária completamente desproporcionados ao rendimento auferido em países do continente africano), por pessoas que residem em nações onde o controlo de capitais é deveras arregado e onde há uma grande opressão por parte dos Estados, pelos emigrantes no que toca à transferência de remessas para o seu país de origem, uma vez que os intermediários financeiros (como a *Western Union*) cobram cerca de 7,32% do valor da transferência, e por todas as pessoas que tenham o interesse de transacionar diretamente com outras pessoas através de uma rede

⁵⁷⁴ Cfr. Arvind Narayanan et al., *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies. A comprehensive introduction* (Nova Jérsea: Princeton University Press, 2016), pp. 8-18, acedido a 7 de abril de 2019, disponível em https://www.lopp.net/pdf/princeton_bitcoin_book.pdf, Julian Assange et al., *Cyberpunks: Freedom and the Future of the Internet* (Nova Iorque: OR Books, 2012), pp. 91-111, acedido a 7 de abril de 2019, disponível em http://resistir.info/livros/assange_livro.pdf, Lam Pak Nian and David Lee Kuo Chuen, *Handbook of Digital Currency: Bitcoin, Innovation, Financial Instruments, and Big Data*, ed. David Lee Kuo Chuen (Londres: Academic Press, 2015), pp. 8-11, acedido a 8 de abril de 2019, disponível em <http://index-of.co.uk/Big-Data-Technologies/HANDBOOK%20OF%20DIGITAL%20CURRENCY%20-%20Bitcoin,%20Innovation,%20Financial%20Instruments,%20and%20Big%20Data%20%5B2015%5D.pdf>.

⁵⁷⁵ Cfr. Ana Cláudia Salgueiro, “Branqueamento de Capitais e Moedas Virtuais”, *Estudos do Instituto dos Valores Mobiliários* (2018): pp. 35-36, acedido a 30 de maio de 2019, disponível em https://www.institutovaloresmobiliarios.pt/estudos/pdfs/1546006920branqueamento_de_capitais_e_moedas_virtuais.pdf.

⁵⁷⁶ Cfr. Moritz Hütten and Matthias Thiemann, “Moneys at the margins: from political experiment to cashless societies”, in *Bitcoin and Beyond: Cryptocurrencies, Blockchains, and Global Governance*, ed. Malcolm Campbell-Verduyn (Londres: Routledge, 2018), pp. 31-34, acedido a 9 de abril de 2019, disponível em <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/181975/1/645088.pdf>.

de pagamentos que permite transações com um custo mais baixo (tendencialmente nulo), mais céleres, pois não envolvem qualquer intermediário, e sem a interferência de qualquer instituição financeira nos dados pessoais das pessoas responsáveis pela transação.⁵⁷⁷ A Bitcoin é, na atualidade, uma das formas de as pessoas controlarem o seu próprio dinheiro sem qualquer interferência por parte de um intermediário.

O receio inerente ao crescimento da crise financeira internacional de 2007/2008 e o consequente aumento de desemprego e travão no crescimento económico fizeram com que a população mundial em geral adotasse a bitcoin, bem como outras criptomoedas, com vista a proteger o seu dinheiro e os seus rendimentos da intervenção dos Estados e das instituições financeiras, sendo exemplo disso a crise da dívida soberana grega e a crise da dívida soberana cipriota. A partir do seu lançamento, houve uma adoção considerável da rede de pagamentos Bitcoin, sendo nos dias de hoje utilizada diariamente por mais de 20 milhões de pessoas em todo o mundo.

Todavia, a criptomoeda que se revelava como a “moeda com asas”, pelo facto da sua rede conferir a possibilidade de se efetuar uma transação local a um nível global, e a “moeda honesta”, pela particular transparência aliada ao registo imutável das transações na Blockchain, com o tempo veio revelar que o seu “voo” inicial não seria algo perdurável e que a sua honestidade poderia ser discutida caso a caso. O ser humano, com a sua sede de oportunismo, olhou para a Bitcoin não como uma espécie de dinheiro alternativo e uma rede de pagamentos vantajosa quando comparada com o sistema financeiro convencional, mas sim como um instrumento especulativo capaz de, num futuro próximo, ser uma grande fonte de lucro. Do oportunismo do ser humano à falência de algumas casas de câmbio de moeda virtual (como, por exemplo, o colapso da Mt.Gox) e ao uso da criptomoeda para fins ilícitos (como, por exemplo, o desmantelamento da *Silk Road*, site anónimo, através da aplicação Tor, com um sistema de processamento de pagamentos pseudoanónimo, mediante a Bitcoin e a Blockchain, onde se poderia adquirir qualquer tipo de produto legal ou ilegal, nomeadamente documentação falsa, drogas, armas de fogo, entre outros produtos ilícitos)⁵⁷⁸, adveio a grande volatilidade da bitcoin, dado que o seu preço é formado de forma livre e submetido à lei da oferta e da procura, sendo exemplo disso a diferença do seu valor num espaço de um ano: a bitcoin atingiu o seu maior valor, 19665 dólares (cerca de 17962 euros) a 16 de dezembro de 2017, no entanto a 15 de dezembro de 2018 revelava um valor de 3216 dólares (cerca de 2937 euros), registando-se a descida mais abrupta de sempre da criptomoeda.⁵⁷⁹ Além disso,

⁵⁷⁷ Cfr. Daivi Rodima-Taylor and William W. Grimes, “Cryptocurrencies and digital payment rails in networked global governance: Perspectives on inclusion and innovation”, in *Bitcoin and Beyond: Cryptocurrencies, Blockchains, and Global Governance*, ed. Malcolm Campbell-Verduyn (Londres: Routledge, 2018), pp. 109-111, acessado a 9 de abril de 2019, disponível em <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/181975/1/645088.pdf>.

⁵⁷⁸ Cfr. Sam Volkerling, *Crypto Revolution: Bitcoin, Cryptocurrency and The Future of Money* (Londres: Southbank Investment Research, 2017), pp. 39-50, acessado a 8 de abril de 2019, disponível em <https://www.pdfdrive.com/crypto-revolution-bitcoin-cryptocurrency-and-the-future-of-money-e184778777.html>.

⁵⁷⁹ Cfr. “Bitcoin (BTC)”, CoinGecko, acessado a 3 de julho de 2019, disponível em <https://www.coingecko.com/pt/moedas/bitcoin>.

o uso da bitcoin para fins ilícitos, como a compra de drogas (o exemplo do site *Silk Road*), os esquemas de branqueamento de capitais por parte de grupos de criminalidade organizada (o caso da *Liberty Road*, empresa que facilitava as transações de criptomoedas oriundas de criminosos, inclusive agentes fraudulentos, narcotraficantes e cibercriminosos), o financiamento do terrorismo (como, por exemplo, sites vinculados a organizações terroristas, como o ISIS, que procuram doações em bitcoin mediante *crowdfunding* ou que fornecem instruções sobre como comprar armas utilizando a bitcoin como método de pagamento) e a evasão fiscal são exemplos que retiram a “honestidade” desta moeda virtual e que realçam a imprescindibilidade da existência de regulação.

Embora alguns países adotem, individualmente, para os seus ordenamentos jurídicos, uma determinada regulação, a regulação das criptomoedas e da Blockchain terá de advir de uma resposta unida e a nível internacional, mas enquanto essa resposta regulatória internacional demorar a surgir, deve a UE regular estas inovações tecnológicas ao nível europeu, impedindo que a resposta regulatória neste contexto seja um travão para a evolução da criptomoeda e, principalmente, para a evolução da Blockchain, mas que se vocacione a prevenir a proliferação de situações em que aquela moeda serve de base a atividades ilícitas como o terrorismo, o branqueamento de capitais ou o narcotráfico.

Propomo-nos neste capítulo a discorrer acerca das respostas regulatórias a implementar num futuro próximo, mas ao nível europeu, repercutindo-se também no ordenamento jurídico português. Todavia, será impensável debater a regulação de uma determinada matéria sem conhecer a sua natureza, o seu conceito e o seu funcionamento. Assim sendo, trataremos destes aspetos no ponto seguinte.

6.2. Bitcoin e Blockchain – Conceitos, características e funcionamento

6.2.1. Conceitos

Apesar de estarem associadas, a Bitcoin e a Blockchain não são a mesma coisa, embora a segunda seja imprescindível para o funcionamento da primeira. A Bitcoin pode ser definida, concomitantemente, como uma rede de pagamentos descentralizada ponto a ponto (ou na designação anglo-saxónica, *peer-to-peer*), de código aberto (ou *open source*) e isenta de qualquer autoridade central⁵⁸⁰, assim como pode ser definida como uma unidade digital com a capacidade de ser recebida,

⁵⁸⁰ Cfr. Fernando Ulrich, *Bitcoin: A Moeda na Era Digital*, 1ª ed. (São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises, 2015), p. 17, acessado a 11 de outubro de 2018, disponível em http://produtos.infomoney.com.br/hubfs/ebook-bitcoin.pdf?utm_campaign=bitcoin&utm_source=hs_automation&utm_medium=email&utm_content=55439312.

armazenada e transacionada entre dois distintos endereços, semelhantes a códigos NIB/IBAN das tradicionais contas bancárias, sem necessitar de uma entidade intermediária.⁵⁸¹

Enquanto unidade monetária, a bitcoin é classificada como uma moeda virtual. Mas o que é uma moeda virtual? A EBA define moeda virtual como “*a representação digital de valor que não é emitida por um banco central ou por uma autoridade pública nem necessariamente anexada a uma moeda fiduciária (convencional), mas aceite por pessoas singulares ou coletivas como meio de troca e pode ser transferida, armazenada ou comercializada eletronicamente*”, enquanto o BCE define moeda virtual como “*um tipo de moeda digital não regulada, que é emitida e geralmente controlada pelos seus desenvolvedores, e usada e aceite entre os membros de uma comunidade virtual específica*”, e o Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI) define moeda virtual como “*uma representação digital de valor que pode ser comercializada digitalmente e funciona como (1) um meio de troca; e / ou (2) uma unidade de conta; e / ou (3) uma reserva de valor, mas não tem curso legal (ou seja, quando oferecida a um credor, é uma oferta válida e legal de pagamento) em qualquer jurisdição*”⁵⁸². Mas a definição melhor concretizada encontra-se no artigo 1º, ponto 2), d) da Diretiva (UE) 2018/843, de 30 de maio, que define moeda virtual como “*uma representação digital de valor que não seja emitida ou garantida por um banco central ou uma autoridade pública, que não esteja necessariamente ligada a uma moeda legalmente estabelecida e não possua o estatuto jurídico de moeda ou dinheiro, mas que é aceite por pessoas singulares ou coletivas como meio de troca e que pode possa ser transferida, armazenada e comercializada por via eletrónica*”.

Não obstante, moeda virtual não é moeda eletrónica⁵⁸³ ou dinheiro eletrónico. O dinheiro eletrónico e pagamento privado, como a rede de pagamentos PayPal, são, também, representações digitais de valor que são emitidas por entidades privadas e que se movem para o exterior da órbita dos convencionais intermediários comuns no sistema de pagamento (como os bancos) tal como as moedas virtuais, mas tanto a rede PayPal como o dinheiro eletrónico são denominados numa unidade de conta fiduciária (como, por exemplo, euros ou dólares americanos) e são responsabilidade de uma entidade devidamente licenciada e conhecida (por exemplo, a PayPal encontra-se sediada no Luxemburgo e possui uma licença bancária europeia desde 2007, sendo esta objeto de regulação e supervisão pelo Banco

⁵⁸¹ Cfr. Carlos Novais Gonçalves, *Bitcoin e Blockchain: Introdução em 10 passos* (Lisboa: Chiado Publisher, 2018), descrição geral, acessido a 28 de fevereiro de 2019, disponível em <https://www.chiadobooks.com/livraria/bitcoin-e-blockchain-introducao-em-10-passos>.

⁵⁸² Cfr. Marek Dabrowski and Lukasz Janikowski, “Virtual currencies and central banks monetary policy: challenges ahead”, *European Parliament Monetary Dialogue* (julho de 2018): p.7, acessido a 15 de fevereiro de 2019, disponível em [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/619009/IPOL_IDA\(2018\)619009_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/619009/IPOL_IDA(2018)619009_EN.pdf).

⁵⁸³ Segundo o artigo 2º, ff) do Decreto-Lei n.º 91/2018, de 12 de novembro (regime jurídico dos serviços de pagamento e da moeda eletrónica atualizado), Decreto-Lei que transpõe a Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro (também conhecida como a Segunda Diretiva de Serviços de Pagamento), a moeda eletrónica é “*o valor monetário armazenado eletronicamente, inclusive de forma magnética, representado por um crédito sobre o emitente e emitido após receção de notas de banco, moedas e moeda escritural, para efetuar operações de pagamento na aceção da alínea ii) e que seja aceite por pessoa singular ou coletiva diferente do emitente de moeda eletrónica*”.

Central do Luxemburgo e pela Commission de Surveillance du Secteur Financier of Luxembourg), demonstrando a sua dependência em relação ao sistema bancário como infraestrutura ou suporte.⁵⁸⁴ Pelo contrário, as moedas virtuais, embora sejam representações digitais de valor emitidas por entidades privadas que se movimentam no exterior da esfera dos tradicionais intermediários no sistema de pagamento, são denominadas numa unidade de conta virtual (a bitcoin) e são da responsabilidade de todos os utilizadores da rede, não existindo qualquer entidade licenciada para a emissão da bitcoin, assim como não existem, ainda, requisitos prudenciais de supervisão, tal como acontece com as instituições de moeda eletrónica, para quem emite a bitcoin.

Já vimos que a bitcoin é uma moeda virtual, distinguindo-a da moeda ou dinheiro eletrónico, mas no interior da moeda virtual existem dois tipos: moedas virtuais centralizadas e moedas virtuais descentralizadas. As primeiras, moedas virtuais centralizadas, apresentam um administrador (uma parte central confiável) para emitir as novas unidades monetárias e registar novas informações acerca da atividade, funcionando este tipo de moedas virtuais como unidade de conta e meio de liquidação em ambientes online concentrados, como por exemplo em jogos virtuais. Um exemplo de moeda virtual centralizada é o Linden Dollars, usado no *jogo Second Life*, desenvolvido pela *Linden Labs*, empresa esta registada como empresa de serviços financeiros. Por outro lado, as moedas virtuais descentralizadas, de que a bitcoin é exemplo, não requerem qualquer tipo de emissor ou autoridade central confiável para permitir o consenso acerca da validade das transações inseridas na rede de pagamento ou para gerar e emitir novas unidades monetárias. Usualmente, o termo moeda virtual descentralizada corresponde aos termos “criptomoeda” ou “criptoativo”, sendo ambos definidos como redes de transferência *peer-to-peer* de código aberto que dependem de prova criptográfica para autenticar e validar as transações e que fornecem o consenso indispensável sobre a atividade de rede sem depender de uma terceira parte confiável como um banco ou outra instituição financeira, ou seja, esta definição coaduna-se com a definição da bitcoin.⁵⁸⁵ Ainda que as criptomoedas ou moedas virtuais descentralizadas sejam distintas das moedas virtuais centralizadas, estas são passíveis de serem objeto de troca, isto é, a bitcoin pode ser trocada ou convertida em moedas virtuais centralizadas anexadas a jogos, como o Linden Dollar.

Já a Blockchain consiste numa tecnologia que permite que grandes grupos de pessoas e organizações cheguem a um consenso e registem as operações, de forma permanente e sem a dependência de uma autoridade central, sendo reconhecida como uma ferramenta fundamental para criar confiança online e uma potencial infraestrutura apta para uma economia mundial justa, inclusiva,

⁵⁸⁴ Cfr. Banco Central Europeu, *Virtual Currency Schemes* (Frankfurt: Banco Central Europeu, 2012), pp. 16-17, acessado a 12 de janeiro de 2019, disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>.

⁵⁸⁵ Cfr. Tom Keatinge, David Carlisle and Florence Keen, “Virtual currencies and terrorist financing: assessing the risks and evaluating responses”..., pp. 13-19.

segura e democrática. A Blockchain funciona como uma plataforma para registrar todos os ativos através de um sistema contabilístico que viabiliza a sua transação numa escala global que pode incluir todas as formas de ativos detidos por todas as partes do mundo. Assim, a Blockchain pode ser usada para qualquer forma de registo, inventário e troca de ativos, não se resumindo ao registo das transações de bitcoin. A economia que a Blockchain possibilita não é apenas o movimento do dinheiro, mas sim a transferência de informações e a alocação efetiva de recursos que o dinheiro possibilitou na economia de escala humana e corporativa.⁵⁸⁶

A Blockchain, no contexto da Bitcoin, é definida como a base de dados de transações que possui a história integral de todas as transações efetuadas na rede de pagamentos, sendo designada como o “livro-razão”, “*ledger*” ou “Cadeia de Blocos”. A Blockchain é um exemplo de *Distributed Ledger Technology* (DLT), traduzido em português significa tecnologia de rede ou registo distribuído, que viabiliza a criação de redes com vista a partilhar “livros” / *ledgers* de registo de transações eletrónicas, ou seja, é uma base de dados digitais partilhada com a particularidade de esses mesmos dados digitais se encontrarem distribuídos por todos os participantes da rede, participantes estes, também, denominados utilizadores ou “nós” (*nodes*) que têm cada um uma cópia original de todo o registo de transações. Estes “nós” são responsáveis pela conservação e pelo controlo do registo de dados, bem como pela operacionalização das transações dos restantes participantes da rede, posto que todas as transações executadas no interior da rede são aprovadas e validadas por todos os “nós” da rede mediante o consenso destes, significando que quando existe consenso entre a maioria dos “nós” no que tange à inclusão de novas transações, essas transações são incluídas na rede por esses mesmos “nós”, excluindo a exigibilidade de uma entidade incumbida da verificação e certificação da informação no interior de cada transação.⁵⁸⁷ Concludentemente, a “Cadeia de Blocos” é uma forma de registo distribuído (os registos no seu interior são distribuídos por todos os “nós”) e descentralizado (os próprios “nós” da rede assumem o procedimento de validação das transações e dos blocos mais recentes).

A Blockchain é indispensável para o processamento das transações na rede de pagamentos, uma vez que para a validação de uma determinada transação é fundamental confirmar a autenticidade dos utilizadores e observar se aquelas bitcoins agora transacionadas não foram consumidas por outras transações ocorridas anteriormente (o chamado duplo gasto ou *double spending*, um problema resolvido por Satoshi Nakamoto com a utilização da Blockchain, visto que, ao registar cada transação e sendo

⁵⁸⁶ Cfr. Robert Herian, *Regulating Blockchain: Critical Perspectives in Law and Technology* (Nova Iorque, Routledge, 2019), p. 14, acessado a 10 de abril de 2019, disponível em <https://www.pdfdrive.com/regulating-blockchain-law-technology-and-the-ethics-of-political-economy-e183990164.html>.

⁵⁸⁷ Cfr. Núria Porxas y Maria Conejero, “Tecnología Blockchain: Funcionamiento, Aplicaciones y Retos Jurídicos Relacionados”, *Revista Actualidad Jurídica*, n.º 48 (2018): pp. 25-26, acessado a 14 de abril de 2019, disponível em <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5799/documento/art02.pdf?id=7875>.

esse registo imutável, impede-se que a mesma bitcoin seja gasta mais do que uma vez). Só é possível verificar a inexistência do duplo gasto se todas as transações efetuadas num momento anterior estiverem registadas numa base de dados plenamente acessível: a Blockchain.

Mas qual a grande diferença entre a Blockchain e os bancos? A grande diferença é a descentralização, dado que os bancos funcionam como a autoridade central na intermediação das transações, enquanto, na Blockchain, quem valida as transações são os “nós” validadores ou mineradores. A Blockchain apresenta similitudes com um sistema de registo de transferências entre contas bancárias (sistema encarregado de registar todos os movimentos de débito e de crédito na totalidade de contas correntes), mas apresenta diferenças, nomeadamente não existe, no seio da Blockchain, qualquer processo de abertura de contas, mas sim a livre e independente criação de endereços semelhantes ao NIB/IBAN, assim como não se depende da entidade responsável pelo registo dos movimentos de cada cliente bancário, sendo que, ao invés disso, na rede de pagamentos Bitcoin, a Blockchain permite a exposição pública da universalidade de movimentos associados a cada endereço, podendo qualquer participante da rede conservar o registo integral das transações em bitcoin.⁵⁸⁸

É deveras importante realçar que existem dois tipos de blockchain⁵⁸⁹: as blockchain que exigem permissão em relação aos participantes da rede e as blockchain que não exigem qualquer tipo de permissão para os participantes, traduzindo-se em blockchain públicas.⁵⁹⁰ Numa blockchain que exige permissão, os “nós” validadores das transações necessitam de ser pré-selecionados por um administrador, que define as regras para o *ledger* no que toca à participação na rede, ou seja, existe uma hierarquização. Este tipo de blockchain mais restrita facilita a identificação dos participantes da rede. No entanto, simultaneamente, também exige que os participantes da rede depositem confiança numa entidade central de coordenação (o anterior administrador) para selecionar os “nós” de rede confiáveis. Em geral, as blockchain que exigem permissão podem ser divididas em duas subcategorias: por um lado, existem blockchain públicas que podem ser acedidas e visualizadas por qualquer pessoa, mas onde apenas os participantes autorizados podem gerar transações e/ou atualizar o estado do *ledger*; por outro lado, existem blockchain com permissões totalmente fechadas, onde o acesso é restrito e onde apenas o administrador da rede pode gerar transações e atualizar o estado do *ledger*. Contudo, note-se que, assim como numa blockchain pública e aberta (sem exigência de permissão), as transações numa

⁵⁸⁸ Cfr. Carlos Novais Gonçalves, *Bitcoin e Blockchain: Introdução em 10 passos...*, descrição geral.

⁵⁸⁹ Utilizamos “Blockchain” (em maiúsculas) quando nos pretendemos pronunciar à tecnologia em geral, ao passo que utilizamos “blockchain” (em minúsculas) quando nos referimos à blockchain de um determinada rede de pagamentos ou quando nos pronunciamos acerca de características ou particularidades dessas mesmas.

⁵⁹⁰ Robert Herian, *Regulating Blockchain: Critical Perspectives in Law and Technology...*, pp. 16-17, Rosario Girasa, *Regulation of Cryptocurrencies and Blockchain Technologies: National and International Perspectives* (Cham: Palgrave Macmillan, 2018), p. 32-33, acessido a 15 de abril de 2019, disponível em <https://www.pdfdrive.com/regulation-of-cryptocurrencies-and-blockchain-technologies-e187995648.html>.

blockchain onde é exigível permissão podem ser validadas e executadas sem a intermediação de uma terceira parte confiável, sendo exemplo de uma blockchain que exige permissão para os participantes de rede a blockchain da Ripple. Numa blockchain absolutamente aberta, sem exigência de permissão ou de autorização, um participante pode entrar ou sair da rede à vontade sem necessitar de qualquer pré-aprovação advinda de um administrador da rede. O indispensável para entrar na rede e adicionar transações ao *ledger* é um computador no qual o software foi instalado. Não existe um proprietário central da rede nem do software e as idênticas cópias do registo das transações são distribuídas de igual forma por todos os “nós” da rede. Um exemplo de blockchain aberta, isenta de autorizações, é a blockchain da Bitcoin.

Resumidamente, a Blockchain é uma espécie de “diário” de uma jovem moeda virtual que poderá ser consultado por todos os intervenientes.

6.2.2. Características

O facto de a bitcoin ser denominada ou não como verdadeira moeda, não é propriamente uma característica, mas sim a sua natureza jurídica. Não obstante, no nosso entender será conveniente nós tratarmos desta nuance neste ponto do nosso estudo. Sabemos que para uma unidade monetária ser considerada uma verdadeira moeda, esta terá que cumprir três funções: meio de troca (para a moeda funcionar como meio de troca, ela terá que ser aceite pela universalidade das pessoas, servindo, assim, como o meio de pagamento no que toca à aquisição de bens e serviços), unidade de conta (esta função prende-se com o facto de a moeda ser a unidade de medida adequada para fixar o valor de bens e de serviços, ou seja, é através desta função da moeda que se calcula e fixa os preços dos bens e serviços entre si inseridos no mercado) e reserva de valor (esta última função prende-se com a ideia de conservação da moeda por um período de tempo para a sua utilização num momento futuro, isto é, a moeda poderá ser armazenada por um determinado período, com vista a poupar-se para a aquisição de um bem ou de um serviço num momento temporal futuro).⁵⁹¹

Quanto à primeira função, meio de troca, digamos que a bitcoin não é universalmente aceite pelas pessoas como acontece com as moedas fiduciárias com curso legal, sendo adotada apenas por uma pequena porção de serviços. Em Portugal adotaram a bitcoin como meio de pagamento dos seus bens e serviços a Bitcoin.come e a Conex – Tek4Shop (Vila Nova de Gaia), a Maison Blabla e a AllaPrima Molduras (Porto), o Estúdio Bossê Tattoo (Matosinhos), a Jetta Print Shop (Guimarães), a Loja 9 (Vila Nova de Famalicão), o Hotel e Restaurante Teimoso (Figueira da Foz), a Quinta da Abelenda (Santa

⁵⁹¹ Cfr. Fernando Ulrich, *Bitcoin: A Moeda na Era Digital...*, pp. 93-95.

Comba Dão), o Estúdio Digital (Fundão), a La Paparrucha e a TascaMastai (Lisboa), a Clínica Lenzi (Almada), a Orada (em Odemira), a Optiloulé (Loulé), o Twin Fin (Lagos), a Dengun (Faro), entre outros negócios dispersos por Portugal continental.⁵⁹² A nível internacional, são exemplos de negócios que adotaram a bitcoin como meio de pagamento dos seus produtos e serviços a Microsoft, a Bloomberg, a Fodler, a Expedia, a Dell e a Overstock. Note-se que são cerca de 15 mil tipos de negócios que adotaram a bitcoin como meio de pagamento para a aquisição dos seus bens e serviços, revelando a criptomoeda, de dia para dia, a importância da sua função como meio de troca.

Relativamente à função de unidade de conta, a volatilidade do preço da bitcoin não ajuda a criptomoeda a assumir tal função, ainda que possa funcionar como tal. Aliás, mesmo a maioria dos serviços que adotaram a bitcoin como meio de troca, não fixam o preço dos seus bens e serviços em bitcoins, mas sim em dólares, euros ou libras, bem como noutras moedas fiduciárias. Todavia, quanto maior for a adoção da bitcoin como meio de troca para a aquisição de bens e serviços, menor será a volatilidade do seu valor, passando a bitcoin a funcionar em maior proporção como unidade de conta.

Por fim, quanto à função de reserva de valor, a volatilidade do valor da bitcoin interfere na assunção desta função. A alta volatilidade do seu valor e as violentas oscilações de preço desqualificam a bitcoin como reserva de valor, ainda que existam investidores que, com base na especulação, investem nesta criptomoeda para poderem colher lucros futuros quando comparado com o que investiram em moeda fiduciária. Também, será a massiva adoção da bitcoin como meio de troca que atribuirá a função de reserva de valor a esta criptomoeda no futuro, uma vez que só assim será alcançada uma determinada estabilidade entre a procura e a oferta, acabando por atenuar-se a volatilidade e as oscilações violentas do seu preço.⁵⁹³

A bitcoin possui determinadas características ou propriedades de dinheiro, a saber:

- Portabilidade, uma vez que a bitcoin é de fácil transporte, podendo ser transportada no interior de um smartphone ou de uma pen drive;
- Divisibilidade, na medida que a bitcoin pode ser dividida até oito casas decimais (0.00000001 de bitcoin), denominando-se essa menor divisão por “satoshi” em honra do pseudónimo criador da moeda virtual;
- Durabilidade (característica conexas com a função de reserva de valor), posto que a criptomoeda tem formato digital e não se desgasta com a sua utilização, o oposto do papel-moeda; e

⁵⁹² Cfr. “Coinmap”, Coinmap, acessado no dia 15 de julho de 2019, disponível em <https://coinmap.org/#/world/-11.86735091/-86.83593750/2>.

⁵⁹³ Cfr. Alberto Gil Soriano, “Monedas Virtuales: aproximación jurídicotributaria y control tributario”, *Revista Atualidad Jurídica*, n.º 48 (2018): pp. 73-74, acessado a 16 de abril de 2019, disponível em https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5803/documento/foro_esp_02.pdf?id=7879.

- Fungibilidade, visto que uma bitcoin pode ser substituída por outra bitcoin, ou seja, a bitcoin pode ser substituída por outra da mesma qualidade e de igual quantidade.⁵⁹⁴

Existem muitas reticências quanto ao facto de a bitcoin se revelar como uma verdadeira moeda como as moedas fiduciárias, mas dadas as características a si atinentes e a sua maior adoção no futuro, esta criptomoeda poderá vir a revelar-se como uma verdadeira moeda, ainda que sem curso legal, sem emissão por parte de um banco central e sem qualquer adoção como moeda única de um determinado país.

Para além destas características relacionadas com as propriedades de dinheiro, a bitcoin tem outras características que poderão ser vantajosas ou desvantajosas para a promoção da sua adoção em grande volume no futuro. Afinal, trata-se de uma criptomoeda:

- De quantidade pré-determinada: o protocolo Bitcoin fixa o número máximo de 21 milhões de bitcoins, número esse que só será alcançado, expectativamente, no ano de 2140, se até este ano as regras do protocolo permanecerem imutáveis;

- Anti contrafação: característica conexas à função de reserva de valor e que indica que a bitcoin muito dificilmente será falsificada devido ao seu formato digital e à limitação do duplo gasto ou *double spending*;

- Rastreável: a bitcoin, assim como as suas transações, tem a sua movimentação totalmente mapeada no interior da rede, com um carimbo de data e hora ou *timestamp*, embora existam “*mixers*”, serviços que adicionam uma camada de anonimato à bitcoin, que camuflam o rasto de bitcoins, como, por exemplo, a CoinJoin e a DarkWallet;

- Conversível: apesar de esta característica estar relacionada com a fungibilidade, decidimos separá-las para realçar que a bitcoin poderá ser convertida tanto em moedas fiduciárias como noutra moeda virtual, quer seja essa moeda virtual centralizada como a Linden Dollars, quer seja essa moeda descentralizada como a ether da Ethereum;

- Pseudoanónima: a bitcoin é pseudoanónima, posto que os endereços são representados por chaves criptográficas públicas, sendo esses mesmos endereços desprovidos de elementos identificativos dos seus proprietários, designadamente o nome próprio, o número de cartão de cidadão, o contacto telefónico ou a morada, mas na rede Bitcoin pelo facto de se usarem quase sempre os mesmos endereços e de se registarem todas as transações da criptomoeda numa blockchain absolutamente pública e aberta a todos os interessados, será possível através do endereço desvendar a verdadeira identidade do possuidor desse endereço com o recurso a empresas privadas focadas em

⁵⁹⁴ Cfr. Fernando Ulrich, *Bitcoin: A Moeda na Era Digital ...*, pp. 49-72.

“desanonimizar” ou desmascarar as transações efetuadas em bitcoin e a desenvolver ferramentas para monitorizar a atividade ilícita na rede de pagamentos Bitcoin;

- Segura: a bitcoin encontra-se inserida numa rede descentralizada, rede baseada na criptografia e em incentivos económicos concatenados com o processo de mineração, rede essa distribuída pelos vários utilizadores que mediante o seu poder computacional protegem a rede de hackers mal intencionados, existindo, contudo, a hipótese de 51% do poder de computacional da rede se encontrar nas “mãos” de hackers maliciosos, o que significa o controlo do mecanismo de consenso da rede por parte destes e a probabilidade de os registos de transações na blockchain serem alterados, minando por completo a segurança inerente à rede e à moeda; e

- Descentralizada: não é a unidade monetária em si mesma que é descentralizada, mas sim a rede de pagamentos, não sendo esta governada por qualquer entidade central, governo ou organização, dependendo esta somente da criação de consenso entre os participantes da rede, principalmente o consenso relativo às características e ao funcionamento da rede Bitcoin.⁵⁹⁵

No que concerne às características da Blockchain, debruçar-nos-emos apenas sobre aquelas que a tornam numa tecnologia tão inovadora com um âmbito de aplicação muito vasto, já que o seu âmbito de aplicação não se confina ao domínio das moedas virtuais, abrangendo domínios como os cuidados de saúde, o voto eletrónico, o registo de propriedade, a identidade digital, a certificação educacional, a Administração Pública em linha ou *e-government*⁵⁹⁶, entre outros.^{597 598} As principais características da “Cadeia de Blocos” são a transparência, a irrevogabilidade e a imutabilidade.⁵⁹⁹

A Blockchain é transparente, uma vez que todos os participantes da rede (por exemplo, a rede Bitcoin) têm livre acesso no que diz respeito à consulta do *ledger*, significando que a universalidade de participantes tem ao seu dispor todas as informações relativas às transações efetuadas na rede de pagamentos. Todavia, há uma variação quanto a esta característica, posto que nas blockchain onde não

⁵⁹⁵ Cfr. Pedro Martins, *Introdução à Blockchain: Bitcoin, Criptomonedas, Smart Contracts, Conceitos, Tecnologia, Implicações* (Lisboa: FCA, 2018), pp. 55-92.

⁵⁹⁶ Cfr. Sobre a nomenclatura *e-Government* e a sua tradução ver Joana Covelo de Abreu, “O Mercado Único Digital e o seu designio político-constitucional: o impacto da Agenda Digital Europeia nas soluções de interoperabilidade”, *UNIO – EU Law Journal*, vol. 3, n.º 1 (2017): pp. 130-150, acessado a 18 de setembro de 2019, disponível em <https://revistas.uminho.pt/index.php/unio/article/view/324/335>, e Joana Covelo de Abreu, “O Mercado Único Digital e a interoperabilidade administrativa: a proteção de dados pessoais na articulação entre Administrações públicas nacionais e as instituições e órgãos da União Europeia – reflexões prospetivas”, in *O direito administrativo nos 30 anos da Constituição Brasileira de 1988 – um diálogo luso-brasileiro*, coord. Carla Amado Gomes, Ana Fernanda Neves, Eurico Bitencourt Neto e Fabricio Motta (Lisboa: ICJP / CIDP, 2019), pp. 206-242, acessado a 18 de setembro de 2019, disponível em https://www.icjp.pt/sites/default/files/publicacoes/files/ebook_da30anoscb_icjp15mar2019.pdf.

⁵⁹⁷ Cfr. Bruno de Zêzere Barradas, “Blockchain e Concorrência – Um novo horizonte de aplicação?”, *Revista de Concorrência e Regulação*, ano VIII, n.º 33-34 (2018): p. 253, acessado a 15 de abril de 2019, disponível em http://www.concorrencia.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2033-34.pdf.

⁵⁹⁸ Para um melhor aprofundamento quanto aos potenciais usos da Blockchain no futuro, ver Tom Lyons, Ludovic Courcelas and Ken Timsit, “Blockchain for Government and Public Services”, *The European Union Blockchain Observatory & Forum Reports* (dezembro de 2018), acessado a 7 de janeiro de 2019, disponível em <https://www.eublockchainforum.eu/reports>; Pedro Martins, *Introdução à Blockchain: Bitcoin, Criptomonedas, Smart Contracts, Conceitos, Tecnologia, Implicações...*, pp. 123-133; Tom Lyons, “Blockchain Innovation in Europe”, *The European Union Blockchain Observatory & Forum Reports* (julho de 2018), acessado a 8 de janeiro de 2019, disponível em <https://www.eublockchainforum.eu/reports>; e Tom Lyons, Ludovic Courcelas and Ken Timsit, “Blockchain and Digital Identity”, *The European Union Blockchain Observatory & Forum Reports* (maio de 2019), acessado a 1 de julho de 2019, disponível em <https://www.eublockchainforum.eu/reports>.

⁵⁹⁹ Cfr. Ana Cláudia Salgueiro, “Branqueamento de Capitais e Moedas Virtuais”..., pp. 27-28.

há exigibilidade de permissão, portanto blockchain absolutamente abertas e públicas (como a blockchain da Bitcoin e da Ethereum), se evidencia uma maior transparência e um maior acesso às informações relacionadas com as transações efetuadas na rede, podendo até pessoas que não se incluem no elenco dos participantes da rede consultar os registos armazenados na blockchain, ao passo que nas blockchain onde se solicita uma prévia autorização, a característica da transparência não se sobressai tanto, em virtude de nesse tipo de blockchain não existir livre acesso para a consulta do *ledger*, só podendo consultar livremente e dispor de todas as informações relacionadas com as transações efetuadas quem tenha tido a sua entrada para a rede previamente autorizada pelo administrador.

No que concerne à característica da irrevogabilidade, a partir do momento em que se coloca qualquer tipo de informação ou qualquer dado na “Cadeia de Blocos”, essa informação ou esses dados jamais serão eliminados, dado que a Blockchain é conhecida pelo registo permanente e, praticamente, infinito de dados. Questionámos: Como é que é impossível eliminar os dados inseridos na Blockchain? Simplesmente porque como os dados estão na posse de todos os participantes da rede é impossível apagar esses dados, a não ser que se entre no software instalado no computador de cada participante e se elimine os dados registados, algo praticamente impossível.

Por último, a Blockchain é totalmente imutável, pelo simples facto de que todos os dados registados estão encadeados. No caso da rede Bitcoin, as transações são amontoadas em blocos, blocos estes encadeados, pelo que, se um determinado participante da rede decidir modificar o conteúdo de uma dada transação inserida no *ledger*, vai alterar as transações efetuadas e validadas anteriormente, acabando por alterar por completo todos os registos inseridos na blockchain, algo que não será ignorado pelo resto dos participantes da rede ou “nós” validadores que impedirão, no momento de aprovação de uma nova transação, que esse mesmo “nó” valide uma transação, visto que a sua base de dados não é compatível com as dos restantes. Não obstante, na rede Bitcoin poderá acontecer situações em que dois “nós” validadores, denominados mineradores, alcancem ao mesmo tempo uma solução para o *puzzle* criptográfico e registem os seus blocos de transações distintos na sua própria base de dados e a publiquem na rede de pagamentos, sendo ambos os blocos aceites pelo resto da comunidade. Acontece que uma parte da rede vai receber sempre primeiro um dos blocos enquanto outra parte da rede recebe o outro bloco de transações distinto, acabando cada uma das partes da rede por registar o bloco que primitivamente recebeu, ou seja, existirá uma espécie de “bifurcação” no encadeamento dos blocos presentes na rede, sendo a solução para este tipo de situações a de manter a cadeia de blocos mais longa, isto é, permanecerá o bloco, dos dois blocos objeto de “bifurcação”, que agregar mais blocos de transações posteriores, rejeitando-se o outro bloco registado ao mesmo tempo e passando as transações

neste registadas do estado “confirmado” para o estado “pendente”, aguardando o seu registo na rede.⁶⁰⁰ Como podemos constatar, até neste tipo de situações existe a imutabilidade da Blockchain.

São estas as três características da Blockchain que salientam a inovação e a revolução que esta tecnologia representa no domínio financeiro e em muitos outros domínios, tendo a capacidade de alterar a forma como armazenamos muitos dos nossos dados e informações e, bem assim, de potencialmente redefinir os modelos regulatórios atualmente adotados.

6.2.3. Funcionamento

Definidas e caracterizadas, convém explicar como estas funcionam no contexto da rede Bitcoin. Começemos pelos endereços bitcoins (*bitcoin adress*).

Os endereços bitcoins (análogos ao NIB/IBAN de contas bancárias) são o elemento crucial para um participante da rede conseguir efetuar diretamente uma transação ou um pagamento com outro participante, sendo exigível pelo menos um endereço por cada participante da rede. Os endereços identificam os emissores (de onde vem a criptomoeda) e os recetores (para onde vai a moeda) das transações realizadas na rede de pagamentos, baseando-se estes na criptografia assimétrica, um tipo de criptografia que reúne um par de chaves criptográficas distintas: a chave pública (*public-key*) e a chave privada (*private-key*).⁶⁰¹ A chave pública é partilhada e de conhecimento público, enquanto a chave privada, como o próprio nome indica, é de conhecimento privado, ou seja, só o proprietário da própria chave privada conhece essa chave e só a chave privada de um endereço é que prova a verdadeira posse de bitcoins nesse endereço.

Normalmente, os endereços são concebidos mediante aplicações de funções de *hash* (este tipo de funções permitem garantir que o conteúdo de uma transação não é alterado durante o seu trajeto entre o remetente e o destinatário, garantindo a integridade da transação mediante a representação de uma variável de entrada de forma concreta e de dimensão fixa, a que se designa *hash value*, sendo que se os *hash value* do remetente e do destinatário coincidirem significa que a transação não sofreu qualquer tipo de modificação) às chaves públicas dos pares chave pública e chave privada possuídos pelos próprios participantes da rede Bitcoin, dos quais as chaves privadas são empregues para assinar digitalmente⁶⁰² as transações a efetuar e as chaves públicas utilizadas para derivar o endereço bitcoin,

⁶⁰⁰ Cfr. Pedro Martins, *Introdução à Blockchain: Bitcoin, Criptomoedas, Smart Contracts, Conceitos, Tecnologia, Implicações...*, pp. 77-79.

⁶⁰¹ Cfr. Pedro Martins, *Introdução à Blockchain: Bitcoin, Criptomoedas, Smart Contracts, Conceitos, Tecnologia, Implicações...*, pp. 24-26.

⁶⁰² A assinatura digital é a designação que se dá à prova de conhecimento da chave privada incluída em cada transação efetuada e disseminada por toda a rede, permitindo o futuro gasto das bitcoins objeto da transação. Para a obtenção da assinatura digital (validade e identificação da autoria da transação) aplica-se as funções de *hash* e a criptografia assimétrica, sendo que o primeiro passo em direção à assinatura digital da transação diz respeito ao alcance do *hash value* ou “impressão digital” da transação objeto de assinatura, enquanto o segundo passo coincide com a própria cifragem do *hash value*, obtido no primeiro passo, com o uso da chave privada do remetente que tem por objetivo assinar a transação. Sendo a transação assinada digitalmente pelo remetente, o destinatário receberá a transação e verificará, com a decifragem da assinatura do remetente mediante a sua chave pública, se o *hash value*

sendo que a chave pública será uma mera representação ou exposição do próprio endereço.⁶⁰³ Em suma, a chave pública representa e deriva o endereço bitcoin enquanto a chave privada é empregue para se obter a assinatura digital do verdadeiro proprietário das bitcoins transacionadas e para autenticar e aprovar o gasto dessas bitcoins por parte do destinatário. Todavia, embora ambas tenham utilizações distintas, estas tem uma particularidade em comum: uma e outra são geradas de forma aleatória no interior de uma aplicação informática designada carteira (*wallet*). Note-se que nem a chave pública poderá ser determinada a partir do endereço bitcoin, nem a chave privada é passível de ser descoberta a partir da chave pública.

Para uma perceção mais clara de como funciona uma transação de bitcoins mediante o uso de chaves assimétricas, recorremos a um exemplo prático: A e B querem efetuar uma transação em bitcoins. Para A enviar bitcoins para B, bitcoins usadas, por exemplo, para o pagamento de um determinado bem ou serviço prestado, A terá que inicialmente partilhar a sua chave pública com B e guarda somente para si a chave privada, ao mesmo tempo que B partilha com A a sua chave pública e guarda a sua chave privada. A, tendo conhecimento da chave pública de B, utiliza essa chave para cifrar as bitcoins que quer enviar. Essa transação ou envio de bitcoins cifrado por A somente poderá ser decifrado por B, o único participante da rede que conhece a sua própria chave privada, na medida que a chave privada de B é a única chave apta a decifrar o envio de bitcoins cifrado com a sua própria chave pública.

Tal como já mencionamos anteriormente, o par de chaves assimétricas é gerado numa aplicação informática denominada carteira. Geralmente, denominamos por carteira onde armazenámos o nosso dinheiro físico, mas aqui designa-se por carteira a aplicação informática que gera o par de chaves e que armazena a chave privada dos endereços, não armazenando propriamente as bitcoins, embora o armazenamento da chave privada corresponda ao armazenamento das bitcoins, uma vez que se o participante da rede perder a chave privada, perderá também as bitcoins a que essa chave dá acesso e a prova da sua verdadeira propriedade. Existem dois tipos de carteiras: carteiras *online* e carteiras *offline*.⁶⁰⁴ As carteiras *online* são as carteiras constantemente conectadas à rede Bitcoin e que sobre estas se executam transações (como, por exemplo, as carteiras instaladas em computadores e telemóveis e as carteiras web que são hospedadas em fornecedores de serviços, os chamados *custodian wallet*

incluído na transação enviada pelo remetente se coaduna com o *hash value* pelo destinatário calculado. Caso os dois *hash value* sejam idênticos, significa que a transação não sofreu qualquer modificação durante o seu trajeto, o que significa que a transação é fidedigna e genuína, assim como as bitcoins inseridas nessa transação são, efetivamente, propriedade desse mesmo remetente. Para um melhor entendimento ver Pedro Martins, *Introdução à Blockchain: Bitcoin, Criptomoedas, Smart Contracts, Conceitos, Tecnologia, Implicações...*, pp. 26-30, e Arvind Narayanan et al., *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies...*, pp. 37-41.

⁶⁰³ Cfr. Arvind Narayanan et al., *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies...*, pp. 23-42.

⁶⁰⁴ Cfr. David Lee Kuo Chuen and Linda Low, *Inclusive Fintech: Blockchain, Cryptocurrency and ICO* (Singapura: World Scientific Publishing, 2018) pp. 47-53, acedido a 16 de abril de 2019, disponível em <https://www.pdfdrive.com/inclusive-fintech-blockchain-cryptocurrency-and-ico-e176291704.html>.

providers, isto é, as entidades que fornecem serviços de armazenamento e de proteção de chaves criptográficas privadas de múltiplos endereços), enquanto as carteiras *offline* são aquelas que se ramificam nas carteiras que por momento algum se conectam com a rede Bitcoin (por exemplo, os endereços e as chaves privadas em folhas de papel ou *paper wallets* e os *wallet cards*) e nas carteiras que somente se conectam com a rede Bitcoin no momento da assinatura digital de novas transações (por exemplo, as carteiras localizadas em dispositivos USB).

Além das carteiras *online* e das carteiras *offline*, existe o armazenamento da bitcoin, mais precisamente o armazenamento da chave privada, *hot storage* (o armazenamento de bitcoin em carteiras *online*, carteiras estas que podem estar inseridas em dispositivos móveis dos próprios utilizadores ou em equipamentos dos prestadores de serviços como os prestadores de serviços de custódia a carteiras) e o armazenamento *cold storage* (o armazenamento de bitcoin em carteiras *offline* que não estão constantemente ligadas à rede Bitcoin).⁶⁰⁵ O armazenamento *hot storage* é o tipo de armazenamento que apresenta maior risco de as bitcoins serem potencialmente furtadas, pelo facto de que a maioria das vezes quem tem a posse da chave privada são os prestadores de serviços e por essas chaves privadas se encontrarem guardadas em carteiras permanentemente ligadas à rede de pagamentos, sendo aconselhável armazenar uma diminuta quantia em *hot storage* para transações diárias e armazenar em *cold storage* o maior montante da moeda virtual.⁶⁰⁶

Para as transações serem efetuadas, estas terão de ser validadas, verificando-se a autenticidade dos participantes da rede e se as bitcoins transacionadas não foram anteriormente utilizadas noutras transações efetuadas, validadas e registadas na blockchain. Através de uma cópia da base de dados das transações distribuída por todos os participantes da rede e do encadeamento das transações inseridas nessa base de dados, é possível observar se as bitcoins agora transacionadas foram já consumidas por outra transação anterior registada. Além desta solução para o duplo gasto de bitcoins, existe o chamado mecanismo de consenso (*consensus mechanism*), mecanismo este que evita que um determinado conjunto de participantes da rede induza em erro outros participantes com uma falsa versão da base de dados e que afasta as entidades centrais do exercício da função de confiança, posto que através deste mecanismo todos os participantes da rede podem confiar nos registos das transações colocados no interior da base de dados.⁶⁰⁷

Porém, o mecanismo de consenso não é suficiente. O processo de validação e de registo de novas transações de bitcoins na blockchain exige, ainda, a existência dos chamados mineradores

⁶⁰⁵ Cfr. Arvind Narayanan et al., *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies...*, pp. 103-10.

⁶⁰⁶ Cfr. Sam Volkering, *Crypto Revolution: Bitcoin, Cryptocurrency and The Future of Money...*, pp. 119-124.

⁶⁰⁷ Cfr. World Bank Group, *Cryptocurrencies and Blockchain* (Washington: World Bank Group, 2018), pp. 25-32, acessado a 12 abril de 2019, disponível em <https://www.pdfdrive.com/cryptocurrencies-and-blockchain-e59454959.html>.

("miners"). Mas quem são os mineradores? Os mineradores são os participantes da rede incumbidos do processo de mineração ou processo de validação e registo de novas transações na blockchain. Sempre que um participante da rede tencionar efetuar uma transação, propõe a sua intenção à rede Bitcoin mediante uma carteira, chegando a existência da intenção da nova transação ao conhecimento dos mineradores que, posteriormente, executam sobre essa mesma transação um conjunto de validações, designadamente a constatação de que as bitcoins transacionadas não foram anteriormente consumidas por transações já registadas na blockchain e a verificação da autenticidade das assinaturas digitais. Caso essa transação seja reconhecida pelos mineradores como válida, estes publicam a transação por toda a rede e conduzem a transação para um local onde se encontram diversas transações ("*Bitcoin Mempool*") que, tal como essa transação, aguardam pelo seu registo na blockchain. A partir da *Bitcoin Mempool*, os mineradores agrupam um conjunto de transações num único bloco e concorrem com outros mineradores pelo registo do bloco de transações na blockchain, sendo que o minerador vencedor regista o bloco de transações e apresenta a solução para o problema criptográfico a resolver e, caso a solução para esse problema estiver correto, o bloco de transações será registado na blockchain e os blocos de transações vindouros serão a si agregados.

O chamado problema criptográfico ou *puzzle* criptográfico que os mineradores resolvem e publicam na rede Bitcoin para registar o novo bloco de transações na blockchain denomina-se *Proof-of-Work* ou prova de esforço. Este conceito, inicialmente proposto por Adam Back nos 90, consiste na demonstração do esforço computacional considerável para resolver o *puzzle* criptográfico por parte do minerador vencedor, ou seja, basicamente é o indicativo ou a comprovação de que um minerador consumiu uma quantidade avultada de energia elétrica para resolver o *puzzle* criptográfico, com vista a registar um novo bloco de transações na blockchain. A prova de esforço tem uma dupla função: além de evidenciar o esforço computacional do minerador, funciona, também, para incentivar economicamente os mineradores no que diz respeito ao célere e adequado funcionamento da rede Bitcoin, desviando as más condutas da rede.⁶⁰⁸

Todo o minerador que resolver o *puzzle* criptográfico será recompensado com a emissão de novas bitcoins, atualmente 12,5 bitcoins por cada bloco, sendo essa recompensa reduzida para metade a cada 210 mil blocos (estima-se que diminuirá de 12,5 bitcoins para 6,25 bitcoins por bloco no dia 30 de maio de 2020).⁶⁰⁹ Além da emissão de novas bitcoins a ser entregues a todos os mineradores vencedores, a taxa de transação é outra recompensa que estes podem adquirir caso resolvam o *puzzle*

⁶⁰⁸ Cfr. Mark Gates, *Blockchain: Ultimate Guide to Understanding Blockchain, Bitcoin, Cryptocurrencies, Smart Contracts and The Future of Money* (np: Wise Fox Publishing, 2017), how the Blockchain works, acedido a 12 de abril de 2019, disponível em <https://www.pdfdrive.com/blockchain-ultimate-guide-to-understanding-blockchain-bitcoin-cryptocurrencies-smart-contracts-and-the-future-of-money-e176310394.html>.

⁶⁰⁹ Cfr. Carlos Novais Gonçalves, *Bitcoin e Blockchain: Introdução em 10 passos...*, Os mineradores e a prova de esforço.

criptográfico, até porque se a bitcoin é uma moeda virtual cuja emissão é pré-determinada (21 milhões de bitcoins até 2140), como seria recompensado um minerador vencedor quando se alcançasse os 21 milhões de bitcoins e se a única recompensa fosse a emissão de novas bitcoins? Provavelmente, não haveria recompensa e deixaria de existir qualquer tipo de incentivo económico para o bom funcionamento da rede Bitcoin.⁶¹⁰

Em suma, a transação de bitcoin, tal como qualquer transação de outra moeda virtual, resume-se a seis etapas, a saber: na primeira etapa, um participante da rede solicita que seja efetuada a transferência de bitcoins para outro participante de rede; na segunda etapa, o pedido do participante da rede é transmitido para uma rede *peer-to-peer* de computadores; na terceira etapa, a rede de computadores (mineradores) analisam a transação, observando todos os detalhes da transação e a validade do remetente e do destinatário; na quarta etapa, se a totalidade dos mineradores estiver de acordo com a validade da transação, validarão a transação, criando um bloco de transações (validação da nova transação juntamente com outras transações que foram validadas ao mesmo tempo) completamente criptografado que representa a transação em si mesma e que contém todos os detalhes desta como, por exemplo, o remetente, o destinatário, a quantia de bitcoins transacionada e a data e hora; na quinta etapa, o bloco de transações é adicionado à blockchain, o que significa que o registo dessas transações na base de dados será imutável, irrevogável, acessível e encadeado aos blocos de transações anteriormente registados; e, por último, na sexta etapa, o destinatário recebe realmente a quantia de bitcoins transacionada, o que significa a conclusão da transação.

Como podemos constatar, as transações efetuadas no interior da rede Bitcoin não necessitam da existência de dois ou, até, mais bancos, das autorizações inerentes aos bancos nem da concordância com o quadro regulatório legal ou fiscal, o que significa a máxima liberdade de transferir “dinheiro” por parte dos participantes da rede, onde as transferências poderão ser efetuadas sete dias por semana e a qualquer hora do dia de forma mais rápida e simples do que uma transferência de dinheiro com uma autoridade central no papel de intermediário.⁶¹¹ No entanto, a rede Bitcoin processa em média 200 mil a 300 mil transações por dia, enquanto a rede VISA e a rede *MasterCard* podem processar cerca de 100 milhões de transações por dia, assim como a rede VISA processa cerca de 25 mil transações por segundo e a *Western Union* processa cerca de 750 transações por segundo, ao passo que a rede Bitcoin processa sete transações por segundo. A quantidade diminuta de transações por segundo e por dia da rede Bitcoin, comparada com concorrentes que processam transações em moeda fiduciária, advém da imaturidade

⁶¹⁰ Cfr. Rosario Girasa, *Regulation of Cryptocurrencies and Blockchain Technologies: National and International Perspectives...*, pp. 36-37.

⁶¹¹ Cfr. Carlos Novais Gonçalves, *Bitcoin e Blockchain: Introdução em 10 passos...*, descrição geral.

da rede de pagamentos e da Blockchain, mas no futuro com o aperfeiçoamento da Blockchain, a rede Bitcoin poderá aumentar o total das suas transações, assim como a tecnologia Blockchain poderá ser usada na rede VISA e na rede *MasterCard*.

Feita uma breve explicação acerca do funcionamento de uma transação na rede Bitcoin, cabe-nos, ainda, demonstrar outras opções para aquisição de bitcoins que não a aquisição da moeda virtual a partir de outra pessoa. É possível obter bitcoins através das ATM (*Automated Teller Machines*), das plataformas de câmbio de moeda virtual (também designadas por *exchanges* ou casas de trocas) e dos processadores de pagamentos.⁶¹²

Começando pelas ATM bitcoin, estas são idênticas às tradicionais ATM, com a particularidade de serem especializadas para a bitcoin, sendo estas utilizadas para carregar uma carteira com moeda virtual adquirida nessa mesma ATM através de dinheiro fiduciário (por, exemplo, o utilizador A coloca 20 euros na ATM bitcoin e, de acordo com a taxa de câmbio naquela altura, a ATM transferirá o valor em bitcoin para o endereço bitcoin disponibilizado pelo utilizador).

Já as *exchanges* ou “casas de câmbio” são outra forma distinta de adquirir e de alienar bitcoin, funcionando de forma idêntica às instituições de crédito, ainda que não se encontrem licenciadas e sujeitas à regulação e supervisão a que os bancos estão submetidos. As plataformas de câmbio fornecem a possibilidade de os utilizadores efetuarem e receberem transferências em qualquer moeda virtual ou moeda fiduciária ao mesmo tempo que, no caso da transferência recebida ser efetuada em moeda virtual, convertem a moeda virtual em moeda fiduciária caso seja essa a pretensão do utilizador. As transferências recebidas pelos utilizadores equiparam-se a depósitos efetuados na *exchange*, tal como acontece com os depósitos dos clientes bancários nas instituições de crédito, na medida que a casa de câmbio terá que devolver a quantia depositada pelo utilizador quando este manifestar a pretensão de reembolso, atividade esta das *exchanges* que representa riscos para o utilizador, nomeadamente o risco de liquidez (caso a plataforma de câmbio não consiga restituir os montantes pedidos pelos seus clientes perante a insuficiência das reservas de fundos), o risco de a plataforma de câmbio corresponder a um esquema *Ponzi* ou “esquema de pirâmide” camuflado (o reembolso a determinados clientes é efetuado mediante a obtenção de fundos de novos clientes e, não, através do lucro da própria casa de câmbio, o que pode significar a perda de dinheiro dos clientes mais recentes caso a “bolha rebente”) e o risco de segurança (os sistemas informáticos das próprias plataformas de câmbio podem ser hackeadas, levando

⁶¹² Cfr. Lam Pak Nian and David Lee Kuo Chuen, *Handbook of Digital Currency: Bitcoin, Innovation, Financial Instruments, and Big Data...*, pp. 17-19.

a perdas de fundos por parte dos clientes como aconteceu com a Mt. Gox, plataforma de câmbio nipónica).^{613 614}

Por fim, os processadores de pagamentos (nos termos anglo-saxónicos designados por *Trading Platforms*) não são verdadeiros locais de aquisição ou de alienação de bitcoin, mas sim entes que processam pagamentos nas situações em que prestadores de serviços não pretendem receber o pagamento em bitcoins pelo seu grau de volatilidade ou pela sua inexperiência e pelo seu desconhecimento no que respeita ao funcionamento da rede de pagamentos, embora confirmem aos seus clientes a faculdade de pagarem em bitcoin ou noutra moeda virtual. Assim sendo, os processadores de pagamentos serão o ente intermediário nessas transações, convertendo o pagamento em bitcoin ou noutra moeda virtual num pagamento em moeda fiduciária pretendida pelo prestador de serviços, isto é, praticamente o pagamento do cliente será em bitcoin, mas a remuneração do prestador de serviços será na moeda fiduciária pretendida por via da intermediação do processador de pagamentos que irá transferir o valor do pagamento em moeda fiduciária para a conta bancária do prestador depois de ter convertido a moeda virtual de acordo com a taxa de conversão naquela altura.⁶¹⁵

6.3. Bitcoin e Blockchain - Regulação

6.3.1. Blockchain: um exemplo de autorregulação?

Embora não sejam a mesma coisa, a rede Bitcoin e a Blockchain estão intimamente conectadas. Note-se que a regulação da Blockchain, seja heterorregulação ou autorregulação, não diz diretamente respeito à regulação da própria inovação tecnológica, mas sim aos seus usos ou às atividades que recorrem à sua tecnologia como, por exemplo, as criptomoedas, a indústria que utiliza a tecnologia Blockchain mais pertinente para o nosso estudo.

Como vimos no ponto 1.5.2. do primeiro capítulo do nosso estudo, a autorregulação corresponde à regulação levada a cabo pelos próprios regulados, existindo uma identidade entre os reguladores e os regulados e uma exoneração de tarefas estaduais que permanecem públicas, mas que são assumidas pelas próprias entidades privadas sujeitas a tutela governamental. Tal como Vital Moreira indica, a autorregulação contempla três dimensões, designadamente: a auto-regulamentação (elaboração de normas mediante regulamentos ou códigos de conduta por parte das entidades guarnecidas de poder de autorregulação), a auto-execução (implementação, aplicação e efetivação das normas estabelecidas) e autodisciplina (punição relativa às inobservâncias das normas fixadas e aplicadas anteriormente).⁶¹⁶

⁶¹³ Cfr. Arvind Narayanan et al., *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies...*, pp. 113-115.

⁶¹⁴ Cfr. Sam Volkering, *Crypto Revolution: Bitcoin, Cryptocurrency and The Future of Money...*, pp. 117-119.

⁶¹⁵ Cfr. Pedro Martins, *Introdução à Blockchain: Bitcoin, Criptomoedas, Smart Contracts, Conceitos, Tecnologia, Implicações...*, pp. 94-95.

⁶¹⁶ Cfr. Cfr. Vital Moreira, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública...*, pp.69-73.

Olhando de perto para a Blockchain, retirámos a ilação que esta tecnologia incentiva o uso de instrumentos autorregulatórios, dado que a “Cadeia de Blocos” opera mediante o mecanismo distribuído de consenso entre todos os participantes da rede (mecanismo que propicia o estabelecimento de confiança na base de dados), significando que a validação das transações ou de outros registos, as regras de funcionamento e a execução do consenso ou do acordo quanto ao conteúdo da Blockchain é definido pelo próprio sistema, ou seja, o protocolo da Blockchain é estabelecido pelos próprios participantes da rede, correspondendo a um exemplo de autodeterminação.⁶¹⁷ Além de promover o uso de instrumentos autorregulatórios, o seu uso no mercado das criptomoedas começa a ser objeto de autorregulação, sendo exemplo disso o Japão. O governo japonês, representado pela Agência de Serviços Financeiros japonesa (Financial Services Agency - FSA), reconheceu oficialmente em outubro de 2018 a primeira entidade autorreguladora internacional, a Associação Japonesa de Câmbio de Moeda Virtual (Japan Virtual Currency Exchange Association - JVCEA), constituída pelas dezasseis *exchanges* japonesas licenciadas e com poderes para elaborar e aplicar normas, mediante regulamentos e códigos de condutas, a todas as *exchanges* japonesas, assim como poderes sancionatórios para as *exchanges* que não acatem as normas impostas por essa entidade.⁶¹⁸ A Coreia do Sul, Filipinas e Singapura são, também, exemplos de países asiáticos que seguiram as pisadas do Japão.

Também no seio da UE, o Reino Unido, em fevereiro de 2018, criou a CryptoUK, um organismo autorregulador constituído por oito empresas ligadas à indústria das criptomoedas e da Blockchain, tendo esse organismo criado um código de conduta (instrumento jurídico habitualmente usado no contexto da autorregulação) em que uma das exigências impostas aos membros era a de que esses mesmos com a sua entrada nesse organismo teriam de vigiar constantemente os utilizadores da plataforma, com vista à proteção contra atividades ilícitas como, por exemplo, o financiamento do terrorismo e a “lavagem de dinheiro” ou branqueamento de capitais.⁶¹⁹

Já a rede Bitcoin, suportada pela Blockchain, demonstra que depende dos esforços dos engenheiros de software, dos participantes da rede e das *exchanges* para a elaboração e aplicação de regras. Embora existam nesta rede de pagamentos mecanismos autorregulatórios como, por exemplo, o controlo da comercialização da bitcoin mediante a correta resolução dos *puzzles* criptográficos para a validação e o registo das transações na Blockchain, é exigível a regulação financeira por parte dos Estados (heterorregulação) para a proteção dos próprios consumidores, na medida que em situações de furto de

⁶¹⁷ Cfr. João Vieira dos Santos, “Soft Law e boa governança no mercado das criptomoedas”, *Revista Eletrónica de Direito*, vol. 16, n.º 2 (abril de 2018): pp. 195-196, acessado a 11 de abril de 2019, disponível em https://cje.up.pt/client/files/000000001/9_589.pdf.

⁶¹⁸ Cfr. “Self Regulation Goes Global for Blockchain Companies”, HedgeTrade, acessado a 24 de julho de 2019, disponível em https://hedge.trade.com/blockchain-companies-try-self-regulation/#Where_Self_Regulation_Comes_In.

⁶¹⁹ Cfr. Tom Keatinge, David Carlisle and Florence Keen, “Virtual currencies and terrorist financing: assessing the risks and evaluating responses”..., pp. 55-56.

bitcoins por parte de hackers, como aconteceu com a Mt. Gox, não há qualquer tipo de proteção legal para os lesados.

Assim, urge equacionar uma resposta à pergunta que não consegue calar: Autorregulação ou heterorregulação? Qual o tipo de regulação mais indicado para regular o uso da Blockchain no mercado das criptomoedas?

Colocando a proteção do consumidor num prato da balança e a evolução tecnológica no âmbito do sistema financeiro noutro prato, talvez a balança penda para o lado de proteção do consumidor juntamente com a heterorregulação. Porém, as entidades autorreguladoras incluem medidas de proteção do consumidor, aliando os dois objetivos, a proteção do consumidor e a inovação tecnológica do sistema financeiro, significando, assim, uma preferência pela autorregulação.

Entidades autorreguladoras e mecanismos autorregulatórios permitem que os próprios participantes da rede estabeleçam, com maior celeridade, práticas e padrões comuns, até porque a natureza dinâmica e a alta mutação das criptomoedas e da tecnologia Blockchain demonstram que as próprias inovações podem beneficiar de mecanismos autorregulatórios, estimulando-se e reforçando-se os padrões de prática responsável das tecnologias entre todos os seus utilizadores, o que significa uma promoção do bom uso dessas tecnologias através da imposição de regras por parte dos próprios utilizadores.

Na UE, para o uso da Blockchain no mercado das criptomoedas, a opção por um organismo de autorregulação pan-europeu não deve ser descartada, uma vez que a presença desses organismos ou de associações autorreguladoras seria benéfico para os reguladores locais de cada Estado-Membro, reunindo com esses organismos para o estabelecimento de medidas eficazes contra o branqueamento de capitais e contra o financiamento de terrorismo no contexto do mercado das criptomoedas e da tecnologia Blockchain.

Voltando à questão inicial, a Blockchain é um exemplo de autorregulação? Sim, ainda que o objeto sujeito à autorregulação seja o uso da sua tecnologia no mercado das criptomoedas, a Blockchain é um exemplo de autorregulação e o maior exemplo disso são os países que instituíram organismos autorreguladores para esse efeito. Todavia, o Grupo de Ação Financeira Internacional afirma, na sua orientação “Guidance for a risk-based approach: Virtual assets and virtual asset service providers”, que devem ser as autoridades reguladoras competentes, munidas de poderes como os poderes de realização de inspeções, os poderes de obrigação de prestação de informações e os poderes de aplicação de sanções às *exchanges*, responsáveis pela supervisão das criptomoedas e, não, as autoridades autorreguladoras, posto que a supervisão entregue aos próprios organismos autorreguladores não terá a

mesma eficácia quando comparada com a supervisão prosseguida pelas autoridades europeias e pelas autoridades nacionais competentes.⁶²⁰

6.3.2. Bitcoin e Blockchain – Motivações e Iniciativas Regulatórias

Ao longo deste capítulo fomos enunciando que a bitcoin juntamente com outras criptomoedas e com a tecnologia Blockchain vieram revolucionar a forma como transacionamos livremente o nosso dinheiro sem a interferência de uma autoridade central (as instituições de crédito), dando a sensação de que estamos perante uma era de “*Free Banking*”. Aliás, a tecnologia Blockchain tem demonstrado ser uma tecnologia multiusos, podendo no futuro estabelecer-se em vários e distintos domínios, que não o domínio financeiro, como o domínio de saúde (registo imutável dos cuidados de saúde pessoais desde o nascimento até ao falecimento), o domínio de identificação digital (registos de dados pessoais, podendo num futuro próximo o cartão de cidadão cair em desuso), o domínio de recenseamento eleitoral (através da blockchain será possível registar, permanentemente, todos os votos, sem as pessoas se deslocarem às urnas), o domínio do registo (com a blockchain será possível registar o direito de propriedade de um imóvel de uma determinada pessoa sem ter que consultar o registo anterior nos serviços de registos), entre outros domínios. Contudo, tanto a tecnologia Blockchain como o mundo das criptomoedas estão repletos de adversidades que exigem a sua rápida regulação.

Uma das maiores motivações regulatórias relativas a estas inovações prende-se com o uso das criptomoedas para fins criminosos, nomeadamente o financiamento do terrorismo, o branqueamento de capitais e a evasão fiscal. Note-se que a rede Bitcoin não é o caminho mais adequado para essas práticas criminosas, pois a sua unidade monetária é pseudoanónima e rastreável, o que significa que caso o agente fraudulento utilize os mesmos endereços bitcoin para transacionar ou para pedir donativos, através do recurso a empresas especialistas em “desmascarar” as transações efetuadas em bitcoin, poder-se-á localizar e aceder a alguns dados desse mesmo endereço, comprovando-se que aquele endereço bitcoin é utilizado para fins criminosos. O mesmo não se poderá dizer em relação às criptomoedas completamente anónimas como, por exemplo, a monero, pois a rede de pagamentos Monero não fornece qualquer tipo de indicação visível acerca do remetente, do destinatário ou do valor das transações na blockchain, uma vez que utiliza endereços ocultos ou endereços gerados para uso único, de forma a salvaguardar que as informações acerca da transação efetuada só possam ser consultadas pelo remetente e pelo destinatário, e uma técnica criptográfica denominada “*ring signatures*”

⁶²⁰ Cfr. Orientação para uma abordagem baseada em risco para ativos virtuais e provedores de serviços de ativos virtuais, acessido a 1 de agosto de 2019, disponível em <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/RBA-VA-VASPs.pdf>.

que promove a assinatura entre um conjunto de participantes da rede, impossibilitando que observadores externos da rede possam decifrar o verdadeiro signatário responsável pela transação.⁶²¹

Associadas às motivações regulatórias relacionadas com os fins criminosos estão as emissões de bitcoin e de outras criptomoedas através das *Initial Coins Offerings* (ICO). As ICO são uma nova forma de, mediante *crowdfunding*⁶²², alcançar do público em geral financiamento monetário para um novo projeto, uma nova atividade ou uma nova empresa. Mas como se efetua esse financiamento público através de donativos voluntários? No caso das criptomoedas, o empreendedor ou promotor, o responsável pelo projeto, lança um *white paper* com todas as explicações e os dados sobre o seu projeto, bem como os direitos e deveres dos adquirentes da nova criptomoeda emitida através da tecnologia Blockchain, sendo que em seguida distribui ou vende essa mesma criptomoeda em troca de moeda fiduciária ou em troca de uma outra moeda virtual com maior capitalização de mercado (o caso da bitcoin e da ether), podendo o empreendedor utilizar a moeda fiduciária ou a moeda virtual com maior liquidez trocada para financiar o seu projeto.⁶²³ Acontece que pela via da emissão de moedas virtuais através das ICO, uma célula terrorista poderá obter financiamento para obtenção de armamento mediante a invenção de um projeto falso, assim como uma empresa fraudulenta pode financiar-se através das ICO, desaparecendo com os fundos obtidos dos investidores enganados. Todavia, esta via dificilmente será bem-sucedida, posto que a nova moeda virtual emitida através das ICO necessita de interagir com uma moeda fiduciária e, no caso de receção de uma outra moeda virtual, terá de ser convertida em moeda fiduciária numa *exchange*, o que afugenta os agentes fraudulentos desta via.

Outra motivação regulatória prende-se com a diferença, de ordenamento jurídico para ordenamento jurídico, da classificação da natureza jurídica das criptomoedas. Para um quadro regulatório eficaz é necessário que ele seja uniforme, o que está longe de acontecer, dado que não existe qualquer consenso na classificação das criptomoedas, existindo uma discrepância quanto à classificação destas a nível nacional com ordenamentos jurídicos que as classificam como uma nova forma virtual de dinheiro com curso legal, outros que as classificam como um novo meio de troca, outros como uma nova forma digital de ativo financeiro e outros como valor mobiliário (o caso das criptomoedas emitidas através das ICO). No futuro, com vista a um quadro regulatório comum e uniforme relativo às criptomoedas e ao

⁶²¹ Cfr. Tom Keatinge, David Carlisle and Florence Keen, "Virtual currencies and terrorist financing: assessing the risks and evaluating responses"..., p. 32.

⁶²² O *crowdfunding* pode ser definido como o financiamento colaborativo ou coletivo traduzido na apresentação de propostas destinadas ao público, normalmente mediante instrumentos informáticos e a Internet - instrumentos que são geridos por uma empresa singular ou coletiva -, com o objetivo de se alcançar o financiamento para um projeto, para uma atividade ou para uma empresa de um beneficiário, ver Luís Guilherme Catarino, "Crowdfunding e Crowdfunding: o regresso ao futuro?", in *Direito dos Valores Mobiliários II* (Lisboa: AAFDL Editora, 2018), p. 115, acessado a 15 de janeiro de 2019, disponível em https://www.institutovaloresmobiliarios.pt/publicacoes/pdfs/1544113227dvm_ii.pdf.

⁶²³ Cfr. João Vieira dos Santos, "Desafios Jurídicos das Initial Coin Offerings", in *Direito dos Valores Mobiliários II* (Lisboa: AAFDL Editora, 2018), pp. 411 - 414, acessado a 15 de janeiro de 2019, disponível em https://www.institutovaloresmobiliarios.pt/publicacoes/pdfs/1544113227dvm_ii.pdf.

seu uso, terá de existir uma classificação universalmente aceite que através da sua transparência determine as autoridades competentes para regular e supervisionar o uso de criptomoedas.⁶²⁴

A incerteza da tributação da posse e da compra e venda de moedas virtuais é, também, uma das principais motivações regulatórias.⁶²⁵ Ora esta incerteza está, em certa parte, relacionada com a inexistência de uma classificação universal das criptomoedas, sendo que se as criptomoedas forem classificadas como um ativo financeiro digital, as mais e menos valias, oriundas das suas transações, podem ser tributadas em sede de IRS, assim como as operações de mineração bem sucedidas por parte dos mineradores poderão estar sujeitas a este imposto, caso estas sejam consideradas como fonte de rendimento. Mas como não há uma classificação universalmente aceite e tal como cada ordenamento jurídico classifica as moedas virtuais de acordo com o seu entendimento, em matéria de tributação acontecerá o mesmo, só sendo tributadas as moedas virtuais que sejam classificadas como um ativo digital financeiro num dado ordenamento jurídico. Outra questão que surge em matéria tributária prende-se com a tributação em sede de IVA da compra e venda de moedas virtuais. A maioria dos Estados-Membros da UE entendem que as moedas virtuais são formas digitais de representação de valor, de emissão privada e de aceitação voluntária por parte de pessoas singulares ou coletivas como forma de pagamento, o que significa que através desse entendimento da maioria dos Estados-Membros e do entendimento do acórdão do Tribunal de Justiça da UE, de 22 de outubro de 2015, as transações onde exista câmbio de moeda fiduciária para moeda virtual, em específico as transações em bitcoin, encontram-se isentas da tributação em sede de IVA nos termos do artigo 2º, n.º 1, c) e do artigo 135º, n.º 1, e) da Diretiva IVA, posto que estamos diante o câmbio de distintos meios de pagamento.⁶²⁶ É necessário, também, uniformizar o tratamento das criptomoedas no contexto tributário.

A proteção de dados é, também, uma das principais motivações regulatórias.⁶²⁷ Sabemos que o Regulamento Geral de Proteção de Dados (RGPD) está em vigor desde o ano de 2018 e que foi criado para proteger e movimentar de forma livre os dados pessoais de cada pessoa. Ora, a tecnologia Blockchain, principalmente as blockchain do tipo públicas, entram em conflito com o RGPD, nomeadamente quanto à não ou difícil identificação dos controladores e dos processadores de dados no interior da blockchain, à impossibilidade de exercício de direitos dos titulares dos dados previstos no RGPD (como, por exemplo, o direito de retificação, o “direito de apagamento” ou o “direito de ser

⁶²⁴ Cfr. Pedro Martins, *Introdução à Blockchain: Bitcoin, Criptomoedas, Smart Contracts, Conceitos, Tecnologia, Implicações...*, p. 98.

⁶²⁵ Para um melhor entendimento acerca da tributação da bitcoin e das outras moedas virtuais ver Vanessa Jordana da Silva Teixeira, “A tributação em sede de IVA de Moedas Virtuais no âmbito da União Europeia: o caso do Bitcoin” (Dissertação de mestrado, Faculdade de Direito da Universidade do Porto, 2017), pp. 35-49, acedido a 17 de abril de 2019, disponível em <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/109922/2/236785.pdf>.

⁶²⁶ Cfr. Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, *Skatteverket contra David Hedqvist*, de 22 de outubro de 2015, Processo C-264/14.

⁶²⁷ Para um melhor entendimento sobre as tensões entre a tecnologia Blockchain e o RGPD ver Tom Lyons, Ludovic Courcelas, Ken Timsit “Blockchain and The GDPR”, *The European Union Blockchain Observatory and Forum Reports* (outubro de 2018), acedido no dia 8 de janeiro de 2019, disponível em <https://www.eublockchainforum.eu/reports>.

esquecido”), entre outros conflitos. Contudo, estes conflitos ainda não foram resolvidos nem pela Autoridade Europeia de Proteção de Dados (AEPD), nem pelo Comité Europeu para a Proteção de Dados (CEPD), nem pelo Tribunal de Justiça da UE, sendo urgente que se estude cada (futuro) caso de uso da Blockchain e se resolvam no futuro esses conflitos.

Além das anteriores, a motivação regulatória que mais releva para o nosso estudo é a da garantia da estabilidade financeira. Embora na Cimeira do G20 em Osaka, Japão, se tenha concluído que a bitcoin (e outras criptomoedas), pela sua característica de alta volatilidade, característica que afasta a sua adoção massiva pela sociedade em geral, não afeta neste momento a estabilidade financeira a nível global⁶²⁸, a situação num futuro próximo pode alterar-se caso o volume negociado em moedas virtuais aumente e caso passe a existir uma conexão substancial destas com a economia real (adoção massiva por parte da sociedade), introduzindo-se fragilidades no sistema financeiro internacional como consequência da alta volatilidade das criptomoedas e da sua potencialidade de distorção de preços relativos a bens e a serviços, isto é, o impacto das criptomoedas na estabilidade do sistema financeiro internacional surgirá conforme a maior adoção dessas pela sociedade em geral.

Relacionada com a garantia da estabilidade financeira está o impacto da política monetária, posto que as criptomoedas não são controladas pelos Estados nem tampouco pelos bancos centrais, significando que o uso das criptomoedas como meio de troca, no exterior do sistema bancário tradicional, cria uma série de desafios para os governos e para os seus bancos centrais. Caso o uso das criptomoedas na atualidade se torne generalizado e caso haja uma desaceleração económica, os bancos centrais não possuem meios apropriados para controlar a oferta unitária de uma concreta moeda virtual nem a capacidade de estimular a economia com recurso a medidas de flexibilização quantitativa para atenuar a desaceleração, assim como os próprios bancos centrais não possuem capacidade de ajustar a oferta monetária numa situação de inflação. Associada às incapacidades dos bancos centrais em relação às moedas virtuais, existe o risco de reputação dos próprios bancos centrais, visto que muitos dos utilizadores das moedas virtuais desconhecem que as mesmas não são emitidas pelos próprios bancos, ou seja, mesmo que os objetivos a que os bancos centrais se propõe estejam a ser alcançados e mesmo que esses não tenham qualquer tipo de responsabilidade no que tange à emissão de criptomoedas, os incidentes de segurança relativos às moedas virtuais cobertos pela imprensa e o desconhecimento do público em geral de que essas não são emitidas pelos bancos centrais afetam a sua reputação.⁶²⁹ Todavia, o uso das criptomoedas não terá tanto impacto na estabilidade financeira e na política monetária

⁶²⁸ Cfr. “G20 Osaka Leader’s Declaration”, G20, acessado no dia 19 de julho, disponível em https://g20.org/en/documents/final_g20_osaka_leaders_declaration.html.

⁶²⁹ Cfr. Banco Central Europeu, *Virtual currency schemes...*, p.45.

européia, uma vez que a ideia de os bancos centrais emitirem a sua própria moeda virtual ou uma moeda virtual existente é automaticamente reprovada aquando o anúncio da Estónia da emissão da sua própria moeda virtual, Estcoin, pelo presidente do BCE, Mario Draghi, que defende que nenhuma outra moeda poderá coexistir com o euro, a moeda oficial da área do euro e a única moeda emitida pelo BCE.⁶³⁰

Indiretamente relacionada com a manutenção da estabilidade financeira está a proteção do consumidor. A EBA, com os seus avisos e as suas opiniões de 2013⁶³¹, de 2014⁶³², de 2016⁶³³ e de 2018, bem como com o seu relatório de 9 de janeiro de 2019⁶³⁴, alertou para os riscos inerentes ao uso das criptomoedas, dado que os utilizadores e os investidores não se encontram protegidos como os consumidores de produtos e serviços do sistema bancário tradicional. Aliás, a EBA alega nos seus avisos e nas suas recomendações que mesmo os utilizadores que usam criptomoedas como meio de pagamento para bens e serviços não se encontram protegidos por algum direito de reembolso garantido por qualquer lei fornecida pela UE como, por exemplo, os direitos de reembolso previstos para as transferências tradicionais, de uma conta bancária ou de pagamento, o que significa que caso as criptomoedas do utilizador sejam furtadas ou caso o valor da criptomoeda diminua drasticamente graças à sua alta volatilidade, o utilizador não terá qualquer tipo de proteção jurídica. A EBA, juntamente com as outras duas Autoridades Europeias de Supervisão, alertou os utilizadores para os riscos das moedas virtuais, principalmente o risco em que incorrem por não possuírem qualquer tipo de proteção legal, pois as criptomoedas não são garantidas por nenhuma autoridade nacional competente nem por nenhum banco central, não possuem curso legal, não são suportadas por qualquer ativo tangível e, por último, não são objeto de regulação e supervisão a nível europeu.⁶³⁵ Ora, o objetivo da EBA, como o das outras Autoridades Europeias de Supervisão, com os seus avisos e os seus relatórios era o de afastar os utilizadores mais inexperientes, porque estes utilizadores desconhecem as características das criptomoedas, o seu funcionamento e o facto de não possuírem proteção legal em caso de perda das chaves privadas do endereço ou da própria criptomoeda nas situações de furto por parte de hackers. Também, a inexperiência dos utilizadores e o seu desconhecimento acerca da inexistência de proteção legal e da não emissão das criptomoedas por qualquer banco central poderá levar a uma “corrida de

⁶³⁰ Cfr. JP Buntinx, “ECB’s Mario Draghi Rejects the Concept of Estcoins”, *The Merkle*, 9 de setembro de 2017, acessado a 24 de abril de 2019, disponível em <https://themerkle.com/ecbs-mario-draghi-rejects-the-concept-of-estcoins/>.

⁶³¹ Cfr. EBA Warning to consumers on virtual currencies, acessado no dia 24 de julho de 2019, disponível em <https://eba.europa.eu/documents/10180/598344/EBA+Warning+on+Virtual+Currencies.pdf>.

⁶³² Cfr. EBA Opinion on virtual currencies, acessado no dia 24 de julho de 2019, disponível em <https://eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-08+Opinion+on+Virtual+Currencies.pdf>.

⁶³³ Cfr. “ESAs warn consumers of risks in buying virtual currencies”, EBA, acessado no dia 24 de julho de 2019, disponível em <https://eba.europa.eu/-/esas-warn-consumers-of-risks-in-buying-virtual-currencies>.

⁶³⁴ Cfr. EBA Report with advice for the European Commission, acessado no dia 24 de julho de 2019, disponível em <https://eba.europa.eu/documents/10180/2545547/EBA+Report+on+crypto+assets.pdf>.

⁶³⁵ Cfr. “Autoridades de supervisão europeias alertam os consumidores para os riscos das moedas virtuais”, Banco de Portugal, acessado a 24 de julho de 2019, disponível em <https://www.bportugal.pt/comunicado/autoridades-de-supervisao-europeias-alertam-os-consumidores-para-os-riscos-das-moedas>.

depósitos” motivada pelas perdas de uma série de utilizadores com sede de vingança e de revolta, o que poderá abalar totalmente a reputação dos bancos centrais e a estabilidade financeira a nível mundial.

A motivação regulatória mais alarmante será a da preservação da estabilidade financeira caso as criptomoedas no futuro alcancem uma maior participação de mercado e caso estas fortaleçam os seus laços com a economia real, mas não se deve menosprezar as outras que, embora não tenham relevância para o nosso estudo, são domínios que reivindicam a existência de um quadro legal e regulatório uniforme e comum.

Finalizada a exposição sobre as motivações regulatórias acerca das criptomoedas e do seu uso, cabe a nós pronunciar-nos sobre as iniciativas regulatórias, ainda que só nos foquemos nas iniciativas regulatórias europeias.

Na UE, aquando o surgimento da Bitcoin e da tecnologia Blockchain, adotou-se uma atitude “*wait and see*”, com vista à compreensão da tecnologia e à monitorização da sua potencial evolução, ao invés de se atuar de forma intrusiva através da regulação de tecnologias de que não se possuía qualquer tipo de conhecimento, estagnando a evolução e travando a expansão do seu mercado. Mas com os potenciais riscos inerentes a essas tecnologias, determinou-se que as autoridades competentes não poderiam continuar com os “braços cruzados” enquanto observavam a evolução de tecnologias com efeitos tão disruptivos a vários níveis e com consequências avassaladoras em vários domínios. Nessa senda, o BCE, a EBA e a ESMA começaram a adotar instrumentos de *soft law* (como, por exemplo, alertas, avisos, recomendações, opiniões, entre outros instrumentos) para alertar os utilizadores acerca dos riscos a que estão sujeitos ao comprar, vender e investir nas moedas virtuais.⁶³⁶ Posteriormente, a fevereiro de 2018, a Comissão Europeia criou e lançou o Fórum Observatório Europeu para a tecnologia Blockchain (na designação anglo-saxónica, EU Blockchain Observatory Forum), financiando-o com cerca de 340 milhões de euros, para o desenvolvimento de projetos relacionados com esta recente tecnologia, assim como para vigiar de perto as iniciativas relativas à Blockchain na Europa, educar e transmitir conhecimentos à sociedade acerca desta tecnologia e impulsionar a posição da UE como líder mundial nesta tecnologia multiusos.

Não obstante, a primordial iniciativa regulatória surgiria no dia 19 de abril de 2018 com a aprovação, por parte do Parlamento Europeu, da quinta revisão da Diretiva contra o Branqueamento de Capitais e o Financiamento do Terrorismo (The Fifth European Anti-Money Laundering – 5AMLD).⁶³⁷ Ainda que seja uma iniciativa regulatória voltada para a mitigação do uso das criptomoedas para fins

⁶³⁶ Cfr. João Vieira dos Santos, “Soft Law e boa governança no mercado das criptomoedas”..., pp. 191-193.

⁶³⁷ Cfr. Diretiva (UE) 2018/843 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio, que altera a Diretiva (UE) 2015/849 relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo.

criminosos, é uma iniciativa regulatória que protegerá, secundariamente, a estabilidade do sistema financeiro europeu. Esta diretiva só entrará em vigor com a sua transposição para os ordenamentos jurídicos dos Estados-Membros no dia 10 de janeiro de 2020.

Esta Diretiva vem alterar profundamente o panorama anterior, uma vez que exige o licenciamento ou o registo de prestadores de serviços como, por exemplo, as *exchanges*, o que anteriormente a esta não acontecia. Além disso, a 5AMLD impõe, de forma coerciva, a recolha e o armazenamento de dados e documentos de identificação dos próprios clientes dos prestadores de serviços inseridos no mercado das criptomoedas, a avaliação do risco de novos clientes e dos prestadores de serviços, o controlo das condutas de ambos, entre outras medidas *Know Your Customer*, medidas que facilitam a supervisão das condutas tanto dos clientes como dos prestadores de serviços e que tornam as criptomoedas menos anónimas ou menos pseudoanónimas.

Com a entrada em vigor da 5AMLD, as criptomoedas serão reconhecidas como meio de troca, o seu âmbito de aplicação abrangerá as entidades prestadoras de serviços de troca entre criptomoedas e moedas fiduciárias (as *exchanges*) e as entidades prestadoras de serviços de custódia a carteiras de criptomoedas (os *custodian wallet providers*) como entidades obrigadas, tornar-se-á obrigatória a obtenção de licença por parte das *exchanges* e dos prestadores de serviços de custódia a carteiras de criptomoedas, tornar-se-á obrigatória a recolha e o armazenamento de dados pessoais e documentos de identificação dos clientes das *exchanges* e dos prestadores de serviços de custódia a carteiras de criptomoedas e a utilização de processos e medidas *Know Your Customer*, bem como tornar-se-á imperativo o controlo e a comunicação de atividades suspeitas e duvidosas por parte das *exchanges* e dos prestadores de serviços de custódia a carteiras de criptomoedas.⁶³⁸ Com a inclusão das *exchanges* e dos prestadores de serviços de custódia a carteiras de criptomoedas como entidades obrigadas, os consumidores deste tipo de serviços não serão mais anónimos nem pseudoanónimos, posto que através do *Customer Due Dilligence* (CDD) e das medidas *Know Your Customer* (doravante KYC) serão obrigados a disponibilizar muitos dos seus dados pessoais, o que dificulta a camuflagem do uso de moedas virtuais para fins criminosos. Embora a 5AMLD seja considerada como o primeiro passo para a fixação de um quadro regulatório comum, abrangente e uniforme para toda a UE, esta Diretiva possui uma grande lacuna: a 5AMLD inclui as *exchanges* que operam as trocas entre criptomoedas e moedas fiduciárias como entidades obrigadas, mas não inclui as *exchanges* que operam as trocas de uma moeda virtual para outra moeda virtual como entidades obrigadas, o que significa que atores prevaricadores, com o intuito de usar as moedas virtuais para fins ilícitos, podem trocar moedas virtuais pseudoanónimas (como

⁶³⁸ Cfr. Pedro Martins, *Introdução à Blockchain: Bitcoin, Criptomoedas, Smart Contracts, Conceitos, Tecnologia, Implicações...*, pp. 99-101.

a bitcoin) por moedas virtuais anónimas (como a monero) sem qualquer sujeição a medidas CDD/KYC. Convém incluir este tipo de *exchanges* para atenuar o uso de moedas virtuais para fins criminosos ou, caso contrário, os agentes criminosos terão uma via para o seu uso ilícito.

É certo que o primeiro passo para o estabelecimento de um quadro regulatório comum e abrangente para toda a UE foi dado em relação ao uso das criptomoedas para fins ilícitos, mas este primeiro passo regulatório traz ganhos para o sistema financeiro europeu, uma vez que os principais prestadores de serviços no mercado das criptomoedas passam a estar obrigatoriamente licenciados ou registados tal como as instituições de crédito. A regulação destes prestadores de serviços não será tão intrusiva como a regulação e supervisão presente no sistema bancário tradicional, mas com a exigência de licenças (e a sua revogação no caso do incumprimento de medidas CDD/KYC) os prestadores de serviços no seio do mercado das criptomoedas passam a concorrer de forma mais leal com as instituições de crédito mitigando, em parte, o potencial impacto que estas poderão ter na estabilidade do sistema financeiro europeu. Porém, por outro lado, a exigência de licença como requisito para os prestadores de serviços operarem no mercado das criptomoedas poderá ser vista pelos utilizadores mais novatos e inexperientes como uma licença bancária, confundindo-os com as tradicionais instituições de crédito, o que pode levar a que a estabilidade financeira e a reputação das instituições de crédito e dos bancos centrais seja minada.

Na nossa opinião, é de louvar a UE por ter determinado como primeiro passo a regulação do uso das criptomoedas para fins criminosos, dada associação da Blockchain para atividades associadas ao terrorismo e a outras práticas de criminalidade organizada que se têm verificado no continente europeu. Quanto à regulação das criptomoedas no contexto financeiro, convém referir que é uma prioridade, mas não tão urgente como aparenta, visto que as moedas virtuais neste momento não têm capacidade para romper com o monopólio de emissão de moeda por parte dos bancos centrais, pelo menos na área do euro, pois são moedas que não são aceites como moeda oficial legal em nenhuma jurisdição e são moedas que não têm uma adoção generalizada por parte dos cidadãos europeus, o que reflete a sua baixa circulação e a sua incapacidade em concorrer com o dinheiro soberano.

Para nós o que releva naquele *white paper* lançado por Satoshi Nakamoto em 2008 é, sem dúvida, a tecnologia Blockchain, não a bitcoin, pois enquanto a bitcoin e as outras criptomoedas possuem a potencialidade de enternecer o sistema financeiro mundial e a sua estabilidade, a tecnologia Blockchain é uma tecnologia com a capacidade de, num futuro próximo, inovar e melhorar o funcionamento do setor financeiro. A Blockchain é a tecnologia que proporciona ganhos de produtividade para o setor bancário com a sua idoneidade para viabilizar a desintermediação, aumentar a clareza e o desenvolvimento de

uma melhor auditabilidade de todo o funcionamento do sistema bancário, diminuir os custos das transações ao mesmo tempo que aumenta a rapidez com que elas são efetuadas e validadas e com a sua aptidão para se expandir para outros mercados.⁶³⁹

Em jeito de conclusão, enquanto não surgir uma resposta regulatória internacional adequada ao cariz transnacional das criptomoedas por parte do G20, a UE deve assumir um papel de liderança, principalmente no que diz respeito à tecnologia Blockchain, continuando a financiar projetos de investigação relativos a essa tecnologia e aos seus potenciais usos e a promover a inovação da mesma. Em relação às criptomoedas, os Estados-Membros devem transpor para o seu ordenamento jurídico a 5AMLD, sendo para já esta a única iniciativa regulatória a nível europeu com a capacidade de regular e supervisionar afincadamente os prestadores de serviços no interior do mercado das criptomoedas, com vista a mitigar o uso das moedas virtuais por parte de utilizadores com intenções maliciosas e criminosas. No entanto, a UE deve continuar a cooperar com órgãos internacionais (como o Grupo de Ação Financeira Internacional, a United Nations Office on Drugs and Crime, a Organisation for Economic Co – operation and Development, entre outros) na procura por uma resposta regulatória comum, uniforme e abrangente a nível internacional e na monitorização dos riscos das criptomoedas para os utilizadores e para a estabilidade do sistema financeiro mundial, visto que tal como o valor das moedas virtuais é volátil, a sua utilização também o é, podendo existir uma deturpação do sistema bancário tradicional e do controlo sobre a política monetária caso haja uma preferência em massa por essas moedas virtuais e uma procura decrescente pelo dinheiro soberano.

⁶³⁹ Cfr. Paulo Alcarva, “Banca 4.0: A Banca Digital do Futuro”, *Revista Inforbanca*, n.º 112 (março de 2018): pp. 46-47, acedido a 4 de maio de 2019, disponível em <https://ifb.pt/wp-content/uploads/2018/04/IFB-InforBanca-112-Fev18.pdf>.

CONCLUSÃO

Exposto e analisado o atual e futuro paradigma da regulação e supervisão financeira (especialmente a regulação e supervisão bancária) a nível nacional e a nível europeu, compete-nos efetuar algumas considerações finais.

A crise económico-financeira internacional de 2007-2008, juntamente com as diversas crises da dívida soberana, além de manifestar as inúmeras debilidades e lacunas associadas à regulação e supervisão dos sistemas financeiros (tanto a nível individual como no seu conjunto), foi o acontecimento que lançou o desafio, à UE e aos Estados-Membros a nível individual, de repensar a arquitetura de regulação e supervisão financeira, com vista a salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro europeu e de colmatar os efeitos nefastos da crise.

Portugal, em 2009, seguiu os seus “vizinhos” na procura de uma nova estrutura de regulação e supervisão financeira, sendo prova disso a Proposta de Reforma do Modelo de Supervisão Português, traduzida na passagem de um modelo tripartido de especialização setorial completamente anacrónico para um modelo *twin peaks*, colocada em consulta pública nesse mesmo ano. Porém, a reforma da arquitetura de regulação e supervisão financeira, embora fosse conveniente e urgente num momento anterior à crise da dívida soberana nacional, ficou “guardada na gaveta” com a queda do Governo do PS e respetiva sucessão ao Governo por parte da coligação PSD – CDS em 2011.

Entretanto, o PS assume o Governo e, em 2015, anuncia a sua vontade de reestruturar a arquitetura nacional de regulação e supervisão financeira, criando, no ano de 2017, um grupo de trabalho responsável por planear e efetivar uma proposta de reforma do sistema de supervisão financeira, e colocando, no mês de outubro desse mesmo ano, a proposta em consulta pública. Note-se que, passados oito anos, a reforma da estrutura nacional de regulação e supervisão financeira não assenta na adoção do modelo dualista, mas sim na manutenção do atual modelo tripartido com uma série de configurações.

Da proposta de reforma de 2017, surge a Proposta de Lei n.º 190/XIII que não é uma mera reprodução do que foi proposto pelo grupo de trabalho, mas antes a aceitação de apenas algumas recomendações vertidas na proposta de reforma, até porque nesta última estavam inseridas recomendações alvo de uma certa relutância por parte das três ERI do sistema financeiro e da Assembleia da República. A Proposta de Lei n.º 190/XIII preconizou a criação do Sistema Nacional de Supervisão Financeira (SNSF), idêntico ao Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), que, mantendo a anterior estrutura tripartida (com uma ERI para cada setor do sistema financeiro), assenta num reforço das funções de coordenação e articulação entre as três ERI cuja responsabilidade continua a recair no

CNSF, ao invés do CSEF, por motivos de custos adicionais injustificáveis e dispensáveis. A proposta de lei, também, optou pela manutenção e consagração legal do CNEF, descartando por completo a criação e implementação do CSPF, sugerida pelo grupo de trabalho, pelos mesmos motivos que rejeitou o CSEF e manteve o CNSF: custos injustificáveis e dispensáveis com a criação de uma entidade idêntica a uma entidade já existente, mas sem qualquer tipo de consagração legal. A proposta de lei, inspirada pela União Bancária Europeia, propôs apenas a criação de uma nova autoridade distinta das autoridades presentes na arquitetura anterior, a ARSG, autoridade autónoma responsável, em conjunto com as três ERI, pela resolução nacional. No fundo, a Proposta de Lei n.º 190/XIII manteve o que há de positivo no atual modelo tripartido e reformulou e reforçou uma série de funções que, na sua ótica, não estavam bem atribuídas, causando conflitos de interesse entre as diversas autoridades de regulação e supervisão instaladas no sistema financeiro e originando lacunas e ineficiências.

Embora sejamos adeptos do modelo *twin peaks*, temos consciência de que a adoção deste modelo para o sistema nacional de regulação e de supervisão financeira neste momento é incongruente e descabida, posto que este modelo de supervisão financeira envolve avultados custos de transição, reestruturações drásticas da arquitetura nacional de regulação e supervisão financeira e custos-benefícios puramente indeterminados, sendo particularmente difícil divisar, num momento em que o país ultrapassa lentamente a crise económico-financeira de 2007/2008 e a crise da dívida soberana de 2010, que o Governo troque o certo pelo incerto sem qualquer tipo de garantia. A manutenção do modelo tripartido de especialização setorial, com uma estrutura idêntica à arquitetura europeia, é a opção mais viável e adequada para um país como Portugal que está plenamente dedicado ao seu desenvolvimento económico e à redução da dívida pública, não correndo riscos desnecessários. Não obstante, continuamos a defender a adoção do modelo *twin peaks* para o sistema financeiro português se no futuro a UE adotar este modelo para a sua arquitetura de regulação e supervisão financeira, de forma a que haja uma correspondência direta entre a arquitetura europeia e a arquitetura nacional como a existente.

Contudo, é criticável que a Proposta de Lei n.º 190/XIII tenha sido aprovada a 7 de março de 2019 sem atender às recomendações das três ERI e sem a receção de qualquer parecer do BCE. Mas mais criticável é observar que o Governo português não aprendeu com a experiência de 2009, adiando a conclusão da reforma da supervisão financeira para a próxima legislatura, estando a aprovação da proposta de lei na Assembleia da República e a prossecução da reforma da supervisão financeira entregue à sorte de quem saiu vitorioso nas eleições legislativas, caso contrário o episódio de 2009 poderá ter um *remake* num futuro próximo. Tudo isto poderia ser evitado se o Governo português não levasse uma proposta de lei a aprovação na Assembleia da República sem a prévia receção do parecer

do BCE e sem atender às críticas das autoridades nacionais competentes, assim como poderia ser evitado caso não se estipulasse um prazo curto para o debate e a aprovação da proposta de lei no parlamento (de 20 de março a 7 de junho de 2019). Assim sendo, o futuro do sistema financeiro nacional poderá estar novamente dependente das eleições legislativas, a decorrer no dia 6 de outubro de 2019, sob pena de o trabalho efetuado nestes últimos quatro anos ser menosprezado e se regressar à “estaca zero”.

A nível europeu, a reestruturação da arquitetura da regulação e supervisão financeira começou a dar os primeiros passos com a implementação do Sistema Europeu de Supervisão Financeira. O Sistema Europeu de Supervisão Financeira é resultado de uma série de recomendações, propostas por um grupo de peritos e encomendadas pela Comissão Europeia, inseridas no famoso Relatório de *Larosiére*. Este Sistema foi pensado como a estrutura de regulação e supervisão financeira europeia mais apta a fortalecer o sistema financeiro europeu e mais indicada para recuperar a confiança e a segurança dos cidadãos europeus após os efeitos nefastos da crise de 2007/2008. Assim sendo, implementaram-se três Autoridades Europeias de Supervisão (uma para cada setor), responsáveis pela supervisão microprudencial em conjunto com as autoridades nacionais competentes, e um Comité responsável pela supervisão macroprudencial (o CERS), com vista a alcançar uma maior convergência e harmonia entre os reguladores e supervisores domésticos, uma vez que a anterior arquitetura europeia (Sistema *Lamfalussy*), composta por Comités Europeus desprovidos de personalidade jurídica, de poderes vinculativos e de uma estrutura organizacional técnica própria, atribuía a missão de supervisão financeira às autoridades nacionais competentes, pressupondo que as autoridades nacionais competentes cooperassem e atuassem entre si de forma harmonizada, o que não veio a acontecer.

O Sistema Europeu de Supervisão Financeira veio realçar a importância de uma supervisão macroprudencial para o sistema financeiro europeu (uma das lacunas responsáveis pela eclosão da crise económico-financeira), assim como a exigência de uma arquitetura que garantisse a aplicação uniforme de um conjunto normativo harmonizado em todos os Estados-Membros da UE através de autoridades europeias munidas de personalidade jurídica e de poderes vinculativos, ao contrário do Sistema *Lamfalussy* em que os Estados-Membros adotavam as suas próprias normas para o seu sistema financeiro através das suas autoridades competentes, encarregues da condução de toda regulação e supervisão financeira.

Embora o Sistema Europeu de Supervisão Financeira seja sinónimo de grandes ganhos para a supervisão financeira europeia, a opção por um modelo dualista não é totalmente descabida caso haja a emergência de uma nova crise económico-financeira, visto que uma das falhas apontadas a este

Sistema é a sua despreocupação para com a supervisão comportamental. Assim, uma estrutura dual híbrida, na qual a supervisão macroprudencial mantém-se como responsabilidade do CERS, a supervisão (micro) prudencial passa a ser exclusivamente responsabilidade da EBA e, através da extinção por fusão entre a ESMA e a EIOPA ou da criação de uma nova autoridade, a supervisão comportamental passa a ser atendida e responsabilidade de uma única autoridade, poderá brindar a UE com ganhos de eficiência no que diz respeito à supervisão financeira, ainda que esses ganhos de eficiência, quando comparados com a eficiência da atual estrutura tripartida, não sejam precisos e determinados.

Todavia, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira, focado apenas na supervisão e avesso a mecanismos europeus de garantia a serem ativados em situações que a supervisão falha ou é incapaz de funcionar, revelou-se insuficiente para fazer face a muitos dos problemas instalados no mercado financeiro europeu. Nessa senda, ergue-se a União Bancária Europeia, constituída por três pilares (o MUS, o MUR e o SEGD) complementados por um *single rulebook* (Regulamento sobre Requisitos de Capital, Diretiva sobre Requisitos de Capital IV, Diretiva relativa à Recuperação e Resolução Bancárias e Diretiva relativa aos Sistemas de Garantia de Depósitos) e por um mecanismo europeu específico para a recapitalização direta de bancos em situação de insolvência (o MEE), como a verdadeira solução para a falta de resiliência do sistema financeiro, a supressão da interdependência entre os Estados e os bancos, a prevenção do «efeito contágio», a divisão entre a dívida soberana e a dívida bancária, a contenção do financiamento público das operações de *bail-out*, a harmonização jurídica e o impedimento da fragmentação financeira.

Num projeto europeu em que se depositou toda a confiança para solucionar os problemas advindos dos efeitos nefastos da crise económico-financeira internacional de 2007/2008, a sua conclusão ficou pendente com o terceiro pilar (o SEGD) por implementar. Destarte, terá que se tomar urgentemente as providências necessárias para implementação do SEGD e pré-determinar a sua data, na medida que a data pré-determinada para a primeira fase do SEGD (fase de resseguro) se encontra ultrapassada.

Continuar com dois pilares a nível europeu (MUS e MUR) e o terceiro pilar a nível nacional é um descompasso inultrapassável, permanecendo as instituições de crédito “europeias em vida, mas nacionais na sua morte”. Deste modo, é impreterível a implementação de um mecanismo europeu responsável pela garantia de depósitos antes que ocorra uma nova crise económico-financeira com a potencialidade de abalar o mercado bancário europeu, isto é, utilizando um exemplo prático, o “carpinteiro” (a UE) deve colocar a terceira “perna” (o SEGD) no “banco” (União Bancária Europeia),

pois um “banco” apenas com duas “pernas” não terá o mesmo equilíbrio, podendo no futuro acabar por tombar caso o “peso” (crise económico-financeira) seja insuportável.

Ao mesmo tempo que a crise económico-financeira de 2007-2008 reivindicava a reestruturação da arquitetura europeia e da arquitetura nacional de regulação e supervisão financeira, essa mesma crise criou as condições e circunstâncias propícias ao lançamento da primeira moeda virtual: a bitcoin. A Bitcoin surge, após a desconfiança e insegurança sentida pelos cidadãos em relação ao sistema bancário tradicional, como o recurso ideal para todas as pessoas que não têm acesso a serviços bancários, para os residentes em países onde existe um controlo de capitais impetuoso, para os emigrantes que pretendem enviar remessas para a sua família com custos mais baixos e para todas aquelas pessoas que aspiram a máxima liberdade no que toca ao movimento livre do seu dinheiro. A Bitcoin apoia-se na tecnologia Blockchain, tecnologia esta responsável por operar e registar imutável e irrevogavelmente todas as transferências em bitcoin e, talvez, a tecnologia mais inovadora e frutífera para evolução dos serviços financeiros, assim como para a evolução de vários domínios, nomeadamente domínios como os cuidados de saúde, o voto eletrónico, o registo de propriedade, a identidade digital, a certificação educacional, entre outros.

A “moeda forasteira dos bancos” e a tecnologia a si adjacente não são, ainda, objeto de regulação e supervisão a nível europeu e a nível internacional (são objeto de autorregulação a nível nacional em alguns ordenamentos jurídicos), situação esta cada vez mais alarmante, na medida que tanto a Bitcoin como a Blockchain despoletam uma série de situações que motivam a sua própria regulação, nomeadamente o uso das moedas virtuais para fins criminosos (como o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo), as dissemelhanças de ordenamento jurídico para ordenamento jurídico no que tange à classificação da natureza jurídica das criptomoedas, a tributação da compra e venda e da posse das mesmas, a proteção de dados, a garantia da estabilidade financeira, entre outras motivações. A motivação regulatória com maior relevância para o nosso estudo é a garantia da estabilidade financeira e, ainda que a estabilidade financeira do sistema financeiro europeu não seja neste momento afetada pelo uso da bitcoin (e por todas as outras criptomoedas existentes), o panorama poderá mudar radicalmente no futuro, uma vez que esta não é controlada pelos Estados nem pelos seus bancos centrais, caso a bitcoin e as restantes criptomoedas deixem de ser tão voláteis e haja a adoção massiva destas por parte da sociedade, assim como caso passe a existir um maior volume negociado em moedas virtuais e a existir uma conexão umbilical destas com a economia real.

Sendo a bitcoin a primeira moeda virtual criada e a criptomoeda com a maior capitalização de mercado, sabemos que foi esta quem “abriu” o mercado para as restantes. Mas o presidente do

Facebook, Mark Zuckerberg, neste ano, decidiu lançar um projeto de criptomoeda capaz de provocar a adoção massiva por parte da sociedade e a substancial conexão desta com a economia real: a Libra. A Libra, inserida no Facebook, foi pensada como o meio de pagamento para a aquisição de produtos inseridos na rede social, o que demonstra que, ao contrário das outras criptomoedas, a Libra será menos volátil, de forma a que funcione como reserva de valor e seja estável para não influenciar os preços dos produtos que irão ser fixados mediante a cotação desta moeda virtual no mercado.⁶⁴⁰ Porém, desta vez é a Libra que pode abrir caminho para a bitcoin e para as restantes criptomoedas, alcançando estas uma redução da sua volatilidade, maior adoção massiva e maior conexão com a economia real, o que significa que caso a Libra deixe de ser um mero projeto, tanto a Libra como a bitcoin (e as restantes criptomoedas) poderão afetar de forma significativa a estabilidade financeira global. Por enquanto, não convém aguardar de “braços cruzados” pelo lançamento, em 2020, da Libra, mas sim arranjar medidas regulatórias eficientes e adequadas para salvaguardar a estabilidade financeira global antes que seja tarde.

Não obstante, a primeira iniciativa regulatória a surgir no plano europeu prende-se com a quinta revisão da Diretiva contra o Branqueamento de Capitais e o Financiamento do Terrorismo (a 5AMLD). Trata-se de uma iniciativa regulatória focada na mitigação do uso das moedas virtuais para fins criminosos, mas poderá ser uma iniciativa regulatória crucial para a garantia da estabilidade financeira europeia, dado que esta obriga o licenciamento ou o registo dos prestadores de serviços (como as *exchanges*) e a recolha e comunicação de dados dos clientes e dos próprios prestadores de serviços, do mesmo modo que exige a denúncia de atividades suspeitas com a aquisição ou a troca de criptomoedas. Apesar de ser uma iniciativa regulatória notável, a 5AMLD não abrange as *exchanges* que operam as trocas de uma moeda virtual para outra moeda virtual como entidades obrigadas, uma lacuna enorme que confere a possibilidade de agentes prevaricadores trocar moedas virtuais pseudoanónimas por moedas virtuais anónimas, bem como o inverso, sem qualquer divulgação dos seus dados pessoais. Perante esta lacuna, sugerimos a inclusão das *exchanges* que operam as trocas de uma moeda virtual para outra moeda virtual como entidades obrigadas antes da transposição desta diretiva para os ordenamentos jurídicos dos Estados-Membros da UE.

Defendemos, ainda, que a autorregulação a nível nacional das criptomoedas e do uso da tecnologia Blockchain no mercado das criptomoedas poderá não ser suficiente, sendo exigível uma potencial regulação a nível internacional e a nível europeu, pois o que está em causa não é a estabilidade

⁶⁴⁰ Sobre a Libra, ver Pedro Madeira Froufe: “‘Libra’. BIG DATA BROTHER perfeito?”, Facebook, 14 de setembro de 2019, acessado a 14 de setembro de 2019, disponível em <https://www.facebook.com/pedro.madeirafroufe>; Patrícia Abreu, “Hélder Rosalino: Libra do Facebook dificilmente verá a luz do dia”, *Jornal de Negócios*, 3 de outubro de 2019, acessado a 4 de outubro de 2019, disponível em <https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/detalhe/helder-rosalino-libra-do-facebook-dificilmente-vera-a-luz-do-dia>; “Libra is for the world”, Libra, acessado a 4 de outubro de 2010, disponível em <https://libra.org/en-US/vision/>.

financeira de um sistema financeiro de determinado Estado, mas sim a estabilidade financeira internacional. No entanto, a regulação do uso da tecnologia Blockchain no mercado das criptomoedas deverá ser ponderada e menos intrusiva do que a atual regulação e supervisão do sistema bancário tradicional, de modo a que não se perturbe o desenvolvimento de uma tecnologia tão importante para a evolução dos serviços financeiros e para a evolução em diversos domínios. A UE deve assumir o papel de liderança no que respeita ao desenvolvimento de respostas regulatórias apropriadas para a Blockchain e as demais criptomoedas, tal como deve cooperar com órgãos internacionais, enquanto parte integrante do G20, na procura de uma resposta regulatória adequada para salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro internacional, incluindo nesta resposta uma solução para as perturbações que a Libra, juntamente com a bitcoin e as restantes criptomoedas, poderá conduzir para a estabilidade financeira internacional, caso o uso e o valor das moedas virtuais deixe de ser tão volátil e caso haja uma adoção massiva dessas com a consequente diminuição da procura pelo dinheiro emitido através dos bancos centrais.

De forma geral e conclusiva, tanto a arquitetura nacional como a arquitetura europeia de regulação e supervisão financeira, quando comparadas com as anteriores na crise económico-financeira internacional de 2007/2008, encontram-se melhor preparadas para lidar com uma nova crise económico-financeira internacional e para encarar inovações tecnológicas tão disruptivas como as criptomoedas, embora a nível nacional seja aconselhável a implementação de certas configurações no modelo atual ou a opção pelo modelo *twin peaks*, visto que se o atual modelo não teve a destreza para lidar com a crise de 2007/2008, também não terá a idoneidade pretendida para lidar com uma nova crise económico-financeira se permanecer inalterado.

BIBLIOGRAFIA

Manuais

ABREU, Joana Covelo de. “O Mercado Único Digital e a interoperabilidade administrativa: a proteção de dados pessoais na articulação entre Administrações públicas nacionais e as instituições e órgãos da União Europeia – reflexões prospetivas”. in *O direito administrativo nos 30 anos da Constituição Brasileira de 1988 – um diálogo luso-brasileiro*, coord. Carla Amado Gomes, Ana Fernanda Neves, Eurico Bitencourt Neto e Fabrício Motta. Lisboa: ICJP / CIDP, 2019.

https://www.icjp.pt/sites/default/files/publicacoes/files/ebook_da30anoscb_icjp15mar2019.pdf

(acedido a 18 de setembro de 2019).

ANDRADE, Carlos Filipe Fernandes de. *O Mecanismo Único de Supervisão no quadro da União Bancária Europeia: Contributo para o Direito Administrativo Bancário*. Lisboa: AAFDL Editora, 2018.

APOLINÁRIO, Marisa. *O Estado Regulador: o novo papel do Estado*. Coimbra: Almedina, 2016.

ASSANGE, Julian et al. *Cypherpunks: Freedom and the Future of the Internet*. Nova Iorque: QR Books, 2012. http://resistir.info/livros/assange_livro.pdf (acedido a 7 de abril de 2019).

AZEVEDO, Maria Eduarda. *Direito da Regulação da Economia*. Lisboa: Quid Juris, 2017.

AZEVEDO, Maria Eduarda. *Temas de Direito da Economia*. Coimbra: Almedina, 2013.

Banco Central Europeu. *O Banco Central Europeu*. Frankfurt: Banco Central Europeu, 2002.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbbrpt.pdf?2ff9e6e78f4b44051d1f0cbbc8a97013>

(acedido a 4 de novembro de 2018).

Banco Central Europeu. *Virtual Currency Schemes*. Frankfurt: Banco Central Europeu, 2012.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf> (acedido a 12 de

janeiro de 2019).

BECK, Thorsten. “Banking Union for Europe – risks and challenges”. in *Banking Union for Europe – risks and challenges*, ed. Thorsten Beck. Londres: CEPR, 2012.

https://voxeu.org/sites/default/files/file/Banking_Union.pdf (acedido a 3 de abril de 2019).

CÂMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2016.

CATARINO, Luís Guilherme. “A inspeção administrativa na função de supervisão”. in *Direito dos Valores Mobiliários II*. Lisboa: AAFDL Editora, 2018.

http://www.institutovaloresmobiliarios.pt/publicacoes/pdfs/1544113227dvm_ii.pdf (acedido a 15 de janeiro de 2019).

CATARINO, Luís Guilherme. “Crowdfunding e crowdinvestment: o regresso ao futuro?”. in *Direito dos Valores Mobiliários II*. Lisboa: AAFDL Editora, 2018.

https://www.institutovaloresmobiliarios.pt/publicacoes/pdfs/1544113227dvm_ii.pdf (acedido a 15 de janeiro de 2019).

CATARINO, Luís Guilherme. “Direito Administrativo dos Mercados de Valores Mobiliários”. Vol. III in *Tratado de Direito Administrativo Especial*, coord. Pedro Costa Gonçalves e Paulo Otero. Coimbra: Almedina, 2010.

CHUEN, David Lee Kuo and Linda Low. *Inclusive Fintech: Blockchain, Cryptocurrency and ICO*. Singapura: World Scientific Publishing, 2018. <https://www.pdfdrive.com/inclusive-fintech-blockchain-cryptocurrency-and-ico-e176291704.html> (acedido a 16 de abril de 2019).

CORDEIRO, António Menezes. “A Crise Planetária de 2007/2009 e o governo das sociedades”. in *Direito Sancionatório das Autoridades Reguladoras*, coord. Maria Fernanda Palma, Augusto Silva Dias e Paulo de Sousa Mendes. Coimbra: Coimbra Editora, 2009.

CORDEIRO, António Menezes. “A tutela do consumidor de produtos financeiros e a crise mundial de 2007/2010”. Vol. III in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Sérvulo Correia*, coord. Jorge Miranda. Coimbra: Coimbra Editora, 2011.

CORDEIRO, António Menezes. *Manual de Direito Bancário*. 4ª ed. Coimbra: Almedina, 2010.

DUARTE, Maria Luísa. *União Europeia: Estática e Dinâmica da Ordem Jurídica Eurocomunitária*, Vol. I. Coimbra: Almedina, 2017.

FERNÁNDEZ, Verónica. “A renovação do Direito Bancário no início do novo milénio”. in *O Novo Direito Bancário*, coord. Paulo Câmara e Manuel Magalhães. Coimbra: Almedina, 2012.

FOLLESDAL, Andreas, Ramses A. Wessel e Jan Wouters, eds. *Multilevel Regulation and the EU: The Interplay between Global, European, and National Normative Processes*. Boston: Martinus Nijhoff, 2008.

GARDELLA, Anna. “Bail-in and the two dimensions of burden-sharing”. in *ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union*. Frankfurt: Banco Central Europeu, 2015.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/frommonetaryuniontobankingunion201512.en.pdf>

(acedido a 6 de maio de 2019).

GATES, Mark. *Blockchain: Ultimate Guide to Understanding Blockchain, Bitcoin, Cryptocurrencies, Smart Contracts and the Future of Money*. N.p.: Wise Fox Publishing, 2017.

<https://www.pdfdrive.com/blockchain-ultimate-guide-to-understanding-blockchain-bitcoin-cryptocurrencies-smart-contracts-and-the-future-of-money-e176310394.html>

(acedido a 12 de abril de 2019).

GIRASA, Rosario. *Regulation of Cryptocurrencies and Blockchain Technologies: National and International Perspectives*. Cham: Palgrave Macmillan, 2018.

<https://www.pdfdrive.com/regulation-of-cryptocurrencies-and-blockchain-technologies-e187995648.html>

(acedido a 15 de abril de 2019)

GONÇALVES, Carlos Novais. *Bitcoin e Blockchain: Introdução em 10 passos*. Lisboa: Chiado Publishers, 2018. <https://www.chiadobooks.com/livraria/bitcoin-e-blockchain-introducao-em-10-passos> (acedido a 28 de fevereiro de 2019).

GONÇALVES, Pedro Costa. *Entidades Privadas com Poderes Públicos: o exercício de poderes públicos de autoridade por entidades privadas com funções administrativas*. Coimbra: Almedina, 2008.

GONÇALVES, Pedro Costa. *Reflexões sobre o Estado Regulador e o Estado Contratante*. Coimbra: Coimbra Editora, 2013.

GONÇALVES, Pedro Costa. “Regulação Administrativa e contrato”. Vol. II in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Sérvulo Correia*, coord. Jorge Miranda. Coimbra: Coimbra Editora, 2010.

HERIAN, Robert. *Regulating Blockchain: Critical Perspectives in Law and Technology*. Nova Iorque: Routledge, 2019. <https://www.pdfdrive.com/regulating-blockchain-law-technology-and-the-ethics-of-political-economy-e183990164.html> (acedido a 10 de abril de 2019)

HUTTEN, Moritz and Matthias Thiemann. “Money at the margins: from political experiment to cashless societies”. in *Bitcoin and Beyond: Cryptocurrencies, Blockchain, and Global Governance*, ed. Malcolm Campbell - Verduyn. Londres: Routledge, 2018. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/181975/1/645088.pdf> (acedido a 9 de abril de 2019).

LAVOURAS, Maria Matilde e Teresa Almeida. “Bens Públicos Globais: a problemática da sua definição e financiamento”. Vol. LII in *Boletim de Ciências Económicas*. Coimbra: Universidade de Coimbra, Faculdade de Direito, 2009.

LOPES, Jorge Nunes. “Moeda e Regulação Bancária: crises, interesse próprio e mercado”. Vol. LVI in *Boletim de Ciências Económicas*. Coimbra: Universidade de Coimbra, Faculdade de Direito, 2013.

MARQUES, Maria Leitão, António Carlos dos Santos e Maria Gonçalves. *Direito Económico*. 7^a ed. Coimbra: Almedina, 2014

MARTINS, Pedro. *Introdução à Blockchain: Bitcoin, Criptomoedas, Smart Contracts, Conceitos, Tecnologia, Implicações*. Lisboa: FCA, 2018.

MATIAS, Armando Saraiva. “Regulação Bancária: conceito e tipologia”. Vol. I in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, org. Rui Pinto Duarte, Marta Tavares de Almeida, Assunção Cristas, José Lebre de Freitas. Coimbra: Almedina, 2011

MONCADA, Luis Cabral de. *Direito Económico*. 6ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2012.

MONCADA, Luis Cabral de. *Manual Elementar de Direito Público da Economia e da Regulação*. Coimbra: Almedina, 2012.

MONTEIRO, Joana Pinto. “O desenvolvimento recente da supervisão bancária comportamental”. in *O Novo Direito Bancário*, coord. Paulo Câmara e Manuel Magalhães. Coimbra: Almedina, 2012.

MORAIS, Luís Silva. *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia*. Lisboa: Banco de Portugal, 2016.

<https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudomodelosupervisao2016.pdf>

(acedido a 7 de outubro de 2018).

MOREIRA, Vital. *Auto-regulação Profissional e Administração Pública*. Coimbra: Almedina, 1997.

MOREIRA, Vital e Fernanda Maçãs. *Autoridades Reguladoras Independentes: Estudo e Projecto Lei-Quadro*. Coimbra: Coimbra Editora, 2003.

NARAYANAN, Arvind et al. *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies: A comprehensive introduction*. Nova Jérnia: Princeton University Press, 2016.

https://www.lopp.net/pdf/princeton_bitcoin_book.pdf (acedido a 7 de abril de 2019).

NIAN, Lam Pak and David Lee Kuo Chen. *Handbook of Digital Currency: Bitcoin, Innovation, Financial Instruments, and Big Data*. Londres: Academic Press, 2015. <http://index-of.co.uk/Big-Data-Technologies/HANDBOOK%20OF%20DIGITAL%20CURRENCY%20-%20Bitcoin,%20Innovation,%20Financial%20Instruments,%20and%20Big%20Data%20%5B2015%5D.pdf>

<http://index-of.co.uk/Big-Data-Technologies/HANDBOOK%20OF%20DIGITAL%20CURRENCY%20-%20Bitcoin,%20Innovation,%20Financial%20Instruments,%20and%20Big%20Data%20%5B2015%5D.pdf>

(acedido a 8 de abril de 2019).

OLIVEIRA, Fernanda Paula e José Figueiredo Dias. *Noções Fundamentais de Direito Administrativo*. 4ª ed. Coimbra: Almedina, 2016.

QUELHAS, José Manuel. “Dos objetivos da União Bancária”. Vol. LV in *Boletim de Ciências Económicas*. Coimbra: Universidade de Coimbra, Faculdade de Direito, 2012.

https://digitalis.uc.pt/pt-pt/artigo/dos_objetivos_da_uni%C3%A3o_banc%C3%A1ria (acedido a 6 de novembro de 2018).

RODIMA-TAYLOR, Daivi and William W. Grimes. “Cryptocurrencies and digital payments rails in networked global governance: perspectives on inclusion and innovation”. in *Bitcoin and Beyond: Cryptocurrencies, Blockchain, and Global Governance*, ed. Malcolm Campbell – Verduyn. Londres: Routledge, 2018.

<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/181975/1/645088.pdf> (acedido a 9 de abril de 2019).

RODRIGUES, Sofia Nascimento. “Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”. Vol. X in *Direito dos Valores Mobiliários*. Coimbra: Coimbra Editora, 2011.

SANTOS, João Vieira dos. “Desafios Jurídicos das Initial Coin Offerings”. in *Direito dos Valores Mobiliários II*. Lisboa: AAFDL Editora, 2018.

https://www.institutovaloresmobiliarios.pt/publicacoes/pdfs/1544113227dvm_ii.pdf (acedido a 15 de janeiro de 2019).

SANTOS, Luís Máximo dos. “O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros”. Vol. I in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*. Coimbra: Almedina, 2011.

SHELLER, Hanspeter K. *O Banco Central Europeu: História, papel e funções*. 2ª ed. Frankfurt: Banco Central Europeu, 2006.

<https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/bcehist06-pt.pdf> (acedido a 4 de novembro de 2018).

SCHWARCZ, Steven L. “Banking and Financial Regulation”. Vol. II in *The Oxford Handbook of Law and Economics*, ed. Francesco Parisi. Oxford: Oxford University Press, 2017.

https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=6038&context=faculty_scholarship

(acedido a 20 de novembro de 2018).

SILVA, João Calvão da. *Banca, Bolsa e Seguros: Direito Europeu e Português*. TOMO I. 3ª ed revista e aumentada. Coimbra: Almedina, 2012.

SILVA, João Calvão da. “Regulação e supervisão financeiras: lições da primeira crise global”. Vol. II in *Estudos em Homenagem a Miguel Galvão Teles*. Coimbra: Almedina, 2012.

TAYLOR, Michael. ‘*Twin Peaks*’: *A Regulatory Structure for the New Century*. Londres: CSFI, 1995.

TAYLOR, Michael. ‘*Twin Peaks*’ *Revisited... a second chance for regulatory reform*. Londres: CSFI, 2009.
<http://static1.squarespace.com/static/54d620fce4b049bf4cd5be9b/t/55241044e4b03769e017208a/1428426820095/Twin+Peaks+Revisited.pdf> (acedido a 3 de outubro de 2018).

TEIXEIRA, Maria Emilia e Gil Vicente Maia. “A supervisão do sistema financeiro: a experiência europeia e americana”. in *O Direito Atual e as Novas Fronteiras Jurídicas*, coord. Irene Portela. Barcelos: Centro de Investigação Jurídica Aplicada, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave, 2017.

http://repositorio.uportu.pt/jspui/bitstream/11328/1734/1/A%20supervis%C3%A3o%20do%20sistema%20financeiro_a%20experi%C3%Aancia%20europeia%20e%20americana.pdf

(acedido a 23 de fevereiro de 2019)

TROCADO, Sofia Thibaut. “A nova estrutura europeia de supervisão bancária, em especial a Autoridade Bancária Europeia”. in *O Novo Direito Bancário*, coord. Paulo Câmara e Manuel Magalhães. Coimbra: Almedina, 2012.

ULRICH, Fernando. *Bitcoin: A moeda na era digital*. 1ª ed. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises, 2015.
http://produtos.infomoney.com.br/hubfs/ebook-bitcoin.pdf?utm_campaign=bitcoin&utm_source=hs_automation&utm_medium=email&utm_content=55439312 (acedido a 11 de outubro de 2018).

VOLKERING, Sam. *Crypto Revolution: Bitcoin, Cryptocurrency and the Future of Money*. Londres: Southbank Investments Research, 2017. <https://www.pdfdrive.com/crypto-revolution-bitcoin-cryptocurrency-and-the-future-of-money-e184778777.html> (acedido a 8 de abril de 2019).

World Bank Group. *Cryptocurrencies and Blockchain*. Washington: World Bank Group, 2018. <https://www.pdfdrive.com/cryptocurrencies-and-blockchain-e59454959.html> (acedido a 12 abril de 2019).

Artigos científicos

ABREU, Joana Covelo de. “O Mercado Único Digital e o seu desígnio político-constitucional: o impacto da Agenda Digital Europeia nas soluções de interoperabilidade”. *UNIO – EU Law Journal*, vol. 3, n.º 1 (2017): 130-150. <https://revistas.uminho.pt/index.php/unio/article/view/324/335> (acedido a 18 de setembro de 2019).

ALCARVA, Paulo. “Banca 4.0: A Banca Digital do Futuro”. *Revista Inforbanca*, n.º 112 (março de 2018):44-47. <https://ifb.pt/wp-content/uploads/2018/04/IFB-InforBanca-112-Fev18.pdf> (acedido a 4 de maio de 2019).

AMADOR, João, Cláudia Braz e João Valle e Azevedo. “O Aprofundamento da União Económica e Monetária”. *Occasional Papers*, n.º 1 (2018). https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/op201801_0.pdf (acedido a 3 de março de 2019).

AMARAL, Marco. “Tipos de riscos na atividade bancária”. *Revista Revisores Auditores*, n.º 69 (abril-junho de 2015): 37-41. <http://www.oroc.pt/fotos/editor2/Revista/69/Gestao.pdf> (acedido a 16 de dezembro de 2018).

Banco de Portugal. *Livro Branco: sobre a regulação e supervisão do setor financeiro* (2016). https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf (acedido a 13 de novembro de 2018).

BARATA, André Mendes. “O Mecanismo Único de Resolução: Análise à luz do caso BES”. *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 77 (2017): 117-159. <https://portal.oa.pt/media/125350/roa-ii-2017.pdf> (acedido a 2 de abril de 2019).

BARRADAS, Bruno de Zêzere. “Blockchain e Concorrência – Um novo horizonte de aplicação?”. *Revista de Concorrência e Regulação*, ano VIII, n.º 33-34 (2018): 253-258. http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2033-34.pdf (acedido a 15 de abril de 2019).

CANTISTA, Luís Maria Silva Santos. “A Autonomização Integrada das Três Áreas do Direito Financeiro”. *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, n.º 28 (2017): 193-243. <http://parc.ipp.pt/index.php/rebules/article/view/1027/483> (acedido a 26 de janeiro de 2019).

CARMO, Rui do. “The Single Supervisory Mechanism in the context of a European Banking Union under construction: bridging the Euro debt crisis with defences designed for the future”. *UNIO EU Law Journal*, vol. 4, n.º 1 (2018): 67-77. <https://revistas.uminho.pt/index.php/unio/article/view/62/42> (acedido a 3 de abril de 2019).

CASALINHO, Cristina. “União Bancária: Avanços recentes e futuros desenvolvimentos”. *Revista Inforbanca*, n.º 108 (setembro-dezembro de 2016): 4-9. <https://ifb.pt/editorial/inforbanca-108/> (acedido a 5 de abril de 2019).

COSTA, Carlos. “Processo de Construção da União Bancária: Balanço e Perspetivas”. *Revista Inforbanca*, n.º 100 (abril-junho de 2014): 4-10. http://ifb.pt/wp-content/uploads/2018/05/IFB-InforBanca_100.pdf (acedido a 19 de fevereiro de 2019).

CROSIGNANI, Matteo Miguel Faria e Castro e Luís Fonseca. “O Sistema Bancário Português durante a Crise da Dívida Soberana”. *Revista de Estudos Económicos*, vol. I, n.º 2 (julho de 2015): 47-86. https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/reev1n2_p.pdf (acedido a 20 de dezembro de 2018).

CUNHA, Paulo Pitta e. “A Fase Atual da Crise do Euro”. *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 71, n.º 2 (janeiro-março de 2011): 19-33.

DABROWSKI, Marek and Lukasz Janikowski. “Virtual currencies and central banks monetary policy: challenges ahead”. *European Parliament Monetary Dialogue* (julho de 2018).
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/619009/IPOL_IDA\(2018\)619009_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/619009/IPOL_IDA(2018)619009_EN.pdf) (acedido a 15 de fevereiro de 2019).

DEMARIGNY, Fabrice, Jonathan McMahon and Nicolas Robert. “Review of the New European System of Financial Supervision (ESFS): Part I”. *Study of Policy Department Economic and Scientific Policy* (outubro de 2013).
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/etudes/2013/507446/IPOL-ECON_ET\(2013\)507446_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/etudes/2013/507446/IPOL-ECON_ET(2013)507446_EN.pdf) (acedido a 15 de fevereiro).

DEMIRGUÇ-KUNT, Asli et.al. “La base de datos global finindex 2017: Medición de la inclusión financiera y la revolución de la tecnología financeira”. *World Bank Working Paper* (2018).
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29510/211259ovSP.pdf> (acedido a 3 de janeiro de 2019).

FERRAN, Eilis and Valia Babis. “The European Single Supervisory Mechanism”. *Legal Studies Research Paper Series of Faculty of Law of University of Cambridge*, n.º 10 (março de 2013).
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2224538 (acedido a 24 de janeiro de 2019).

FERRAN, Eilis. “Institutional Design for Financial Market Supervision: The Choice for National Systems”. *University of Cambridge Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series*, n.º 28 (abril de 2014).
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2425177 (acedido a 5 de março de 2019).

FERREIRA, Bruno. “Passaporte Comunitário Bancário: Sucursal e Livre Prestação de Serviços”. *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 69, vol. I e II (2009).
<https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2009/ano-69-vol-iii/> (acedido a 19 de fevereiro).

FERREIRA, Eduardo Paz. “Em torno da Regulação Económica: em tempos de mudança”. *Revista de Concorrência e Regulação*, ano I, n.º 1 (janeiro-março de 2010): 31-54.

http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%201.pdf (acedido a 11 de dezembro de 2018).

FREITAS, João. “Um mecanismo de resolução para a União bancária: fundamentos e configuração”. *Relatório de Estabilidade Financeira* (2014): 81-113.

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ar201402_p.pdf (acedido a 1 de maio de 2019).

GONZÁLEZ, Carolina Aluerne. “MUS: Su implementación e impacto para la banca española”. *Revista Actualidad Jurídica*, n.º 38 (2014): 96-100.

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4367/documento/fe02.pdf?id=5579> (acedido a 23 de março de 2019).

JUNKER Jean-Claude, et al. “Concluir a União Económica e Monetária Europeia” (2015).

https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_pt.pdf (acedido a 6 de novembro de 2018).

KEATINGE, Tom David Carlisle and Florence Keen. “Virtual currencies and terrorist financing: assessing the risks and evaluating responses”. *European Parliament Research Paper* (2018).

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/604970/IPOL_STU\(2018\)604970_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/604970/IPOL_STU(2018)604970_EN.pdf) (acedido a 25 de fevereiro de 2019).

LEITÃO, Maria Lúcia. “O que é a Supervisão Comportamental?”. *Revista Inforbanca*, ano XXI, n.º 81 (julho-setembro de 2009): 4-7.

http://ifb.pt/wp-content/uploads/2018/05/IFB-InforBanca_081.pdf (acedido a 9 de dezembro de 2018).

LEVINE, Ross. “Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is better?“. *Journal of Financial Intermediation*, vol. XI (2002): 398-428.

LYONS, Tom. “Blockchain Innovation in Europe”. *The European Union Blockchain Observatory & Forum Reports* (julho de 2018). <https://www.eublockchainforum.eu/reports> (acedido a 8 de janeiro de 2019).

LYONS, Tom, Ludovic Courcelas and Ken Timsit. “Blockchain and Digital Identity”. *The European Union Blockchain Observatory & Forum Reports* (maio de 2019).

<https://www.eublockchainforum.eu/reports> (acedido a 1 de julho de 2019).

LYONS, Tom, Ludovic Courcelas and Ken Timsit. “Blockchain and the GDPR”. *The European Union Blockchain Observatory and Forum Reports* (outubro de 2018).

<https://www.eublockchainforum.eu/reports> (acedido no dia 8 de janeiro de 2019).

LYONS, Tom, Ludovic Courcelas and Ken Timsit. “Blockchain for Government and Public Services”. *The European Union Blockchain Observatory & Forum Reports* (dezembro de 2018).

<https://www.eublockchainforum.eu/reports> (acedido a 7 de janeiro de 2019).

MACHADO, Pedro. “Bail-in as new paradigm for bank resolution: Discretion and the duty of care”. *Revista Eletrónica de Direito Público*, vol. 3, n.º 1 (abril de 2016): 29-49.

<https://www.e-publica.pt/volumes/v3n1/pdf/Vol.3-N%C2%BA1-Art.03.pdf> (acedido a 25 de maio de 2019).

MALAQUIAS, Pedro Ferreira et al. “Modelos de Regulação (ou Supervisão) do Setor Financeiro”. *Revista Atualidad Jurídica*, n.º 22 (janeiro-abril de 2009): 41-53.

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/2197/documento/articuloUM.pdf?id=3096>

(acedido a 21 de novembro de 2018).

MEDEIROS, Ivana Souto de. “A Resolução Bancária e a Salvaguarda do Erário Público na União Europeia: do bail-out ao bail-in”. *Revista de Concorrência e Regulação*, n.º 33-34 (janeiro-junho de 2018): 63-127.

http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2033-34.pdf (acedido a 4 de dezembro de 2019).

MELO, António Moreira Barbosa de. “Direito Constitucional e Administrativo: Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”. *Revista Banca, Bolsa e Seguros*, n.º1 (outubro de 2014): 53-152. https://www.fd.uc.pt/bbs/wp-content/uploads/2018/09/rev_1_bbs.pdf

(acedido a 3 de dezembro de 2018).

MORAIS, Luís. “Lei-Quadro das Autoridades Reguladoras – Algumas questões essenciais e justificação do perímetro do regime face às especificidades da supervisão financeira”. *Revista de Concorrência e Regulação*, n.º 17 (janeiro-março de 2014): 99-138.

http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2017.pdf (acedido a 13 dezembro de 2018).

MOREIRA, Vital. “Programa da Disciplina de Direito Público da Regulação”. *Relatório da disciplina apresentado em provas de agregação* (2012).

<https://estudogeral.uc.pt/bitstream/10316/24548/1/Programa%20da%20disciplina%20de%20Direito%20p%C3%BAblico%20da%20regula%C3%A7%C3%A3o.pdf> (acedido a 6 de outubro de 2019).

MORENO, Natália de Almeida. “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-crise”. *Boletim de Ciências Económicas Working Papers*, n.º 4 (abril de 2014).

https://www.ij.fd.uc.pt/publicacoes/bce/wp_4/wp_004.pdf (acedido a 24 de novembro).

MUTO, Silvio. “Dupla Vigilância”. *Capital Aberto*, n.º 75 (novembro de 2009).

<https://capitalaberto.com.br/temas/dupla-vigilancia/> (acedido a 24 de março de 2019).

NAKAMOTO, Satoshi. Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf> (acedido a 3 de janeiro de 2019).

ORTIZ, Gaspar Ariño. “Logros y fracasos de la regulación”. *Themis-Revista de Derecho*, n.º 52 (2006): 43-52. http://revistas.pucp.edu.pe/imagenes/themis/themis_052.html (acedido a 21 de dezembro de 2018).

PAIS, Ana Rita de Almeida. “A Supervisão Financeira e a Coordenação Europeia: uma inevitabilidade”. *Boletim de Ciências Económicas Working Paper*, n.º 13 (março de 2016).

https://www.ij.fd.uc.pt/publicacoes/bce/wp_13/wp_013.pdf (acedido a 13 de março de 2019).

PINTO, A. Mendonça. “A União Bancária Europeia: A Necessidade e a Dificuldade”. *Revista Inforbanca*, n.º 95 (janeiro-março de 2013): 4-8.

http://ifb.pt/wp-content/uploads/2018/05/IFB-InforBanca_095.pdf (acedido a 19 de fevereiro de 2019).

PORXAS, Núria y Maria Conejero. “Tecnologia Blockchain: Funcionamiento, Aplicaciones y Retos Jurídicos Relacionados”. *Revista Actualidad Jurídica*, n.º 48 (2018): 24-36.

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5799/documento/art02.pdf?id=7875> (acedido a 14 de abril de 2019).

RAMALHO, Inês Palma. “O Mecanismo Único de Supervisão: uma breve análise sobre os desafios da sua implementação”. *Revista de Direito das Sociedades*, dir. António Menezes Cordeiro, ano VII, n.º 2 (2015): 402-433.

RAPOSO, João Paulo Vasconcelos. “Regime europeu de recuperação e resolução de instituições financeiras: Resposta efetiva ou ‘wishful thinking’?”. *Revista Julgar Online* (outubro de 2016).

<http://julgar.pt/wp-content/uploads/2016/10/20161019-ARTIGO-JULGAR-Regime-Europeu-de-Recupera%C3%A7%C3%A3o-e-Resolu%C3%A7%C3%A3o-de-Institui%C3%A7%C3%B5es-Financeiras-Jo%C3%A3o-Paulo-Raposo.pdf> (acedido a 8 de abril de 2019).

RODRIGUES, Nuno Cunha. “A União Bancária Resolve?”. *Revista da Associação Portuguesa de Estudos Europeus*, vol. 1, n.º 1 (maio de 2016): 135-157.

http://www.apeeuropeus.com/uploads/6/6/3/7/66379879/an%C3%A1lise_europeia_1_1_2016.pdf (acedido a 5 de maio de 2019).

ROLO, José Manuel. “A estratégia da União económica e Monetária”. *Revista Análise Social*, vol. XXVII, n.º 118 e 119 (1992): 637-690.

<http://analisesocial.ics.ul.pt/documentos/1223054712l6bRG2ao1Ns11MM8.pdf> (acedido a 21 de fevereiro de 2019).

ROMPUY, Herman Van et al. “Rumo a uma verdadeira União Económica Monetária” (2012). <https://www.consilium.europa.eu/media/23819/134203.pdf> (acedido a 16 de outubro de 2018).

SALGUEIRO, Ana Cláudia. “Branqueamento de Capitais e Moedas Virtuais”. *Estudos do Instituto dos Valores Mobiliários* (2018). https://www.institutovaloresmobiliarios.pt/estudos/pdfs/1546006920branqueamento_de_capitais_e_moedas_virtuais.pdf (acedido a 30 de maio de 2019).

SANCHES, José Luís Saldanha. “A Regulação: História Breve de Um Conceito”. *Revista da Ordem dos Advogados*, n.º 60 (2000): 5-22. <https://portal.oa.pt/upl/%7Bae3af0ed-bfc8-44e1-b9b8-6d31aad66cd%7D.pdf> (acedido a 15 de dezembro de 2018).

SANTOS, João Vieira dos. “A União dos Mercados de Capitais e o Sistema Europeu de Supervisão Financeira”. *Revista de Concorrência e Regulação*, n.º 23-24 (julho-dezembro de 2016): 205-235. http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2023-24.pdf (acedido a 27 de março de 2019).

SCHMULOW, Andy. “Twin Peaks: A Theoretical Analysis”. *The Centre For International Finance and Regulation Research Working Paper Series*, n.º 64 (julho de 2015). <https://apo.org.au/sites/default/files/resource-files/2015/07/apo-nid67376-1154476.pdf> (acedido a 1 de abril de 2019).

SCHOOENMAKER Dirk and Nicolas Véron. “A ‘twin peaks’ vision for Europe”. *Bruegel Policy Contribution*, n.º 30 (novembro de 2017). http://bruegel.org/reader/twin_peaks_vision_for_Europe#executive-summary (acedido a 1 de abril de 2019).

SILVA, Raúl Vieira da. “A Independência orçamental das Entidades Reguladoras à luz da nova Lei-quadro”. *Revista de Concorrência e Regulação*, n.º 33-34 (janeiro-junho de 2018): 155-184.

http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2033-34.pdf (acedido a 11 de janeiro de 2019).

SILVA, Ricardo Miguel Simões. “A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros”. *Boletim de Ciências Económicas Working Paper*, n.º 14 (maio de 2016).

https://www.ij.fd.uc.pt/publicacoes/bce/wp_14/wp_014.pdf (acedido a 25 de novembro de 2018).

SORIANO, Alberto Gil. “Monedas Virtuales: aproximación juridictributaria y control tributário”, *Revista Atualidad Jurídica*, n.º 48 (2018): 72-81.

https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5803/documento/foro_esp_02.pdf?id=7879

(acedido a 16 de abril de 2019).

TEIXEIRA, Vanessa Jordana da Silva. “A tributação em sede de IVA de Moedas Virtuais no âmbito da União Europeia: o caso do Bitcoin”. Dissertação de mestrado, Faculdade de Direito da Universidade do Porto, 2017.

<https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/109922/2/236785.pdf> (acedido a 17 de abril de 2019).

TORREJÓN, Roberto Ugena. “El Mecanismo Único de Supervisión Europeo”. *Revista de Derecho de la Unión Europea*, n.º 27 (julho-dezembro de 2014): 139-158.

<http://revistas.uned.es/index.php/REDUE/article/view/13612> (acedido a 6 de abril de 2019).

VERÓN, Nicolas. “A realistic bridge towards European Banking Union”. *Bruegel Policy Contribution*, n.º 9 (junho de 2013).

<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/106306/1/751511579.pdf> (acedido a 27 de abril de 2019).

VERÓN, Nicolas. “Europe’s Single Supervisory Mechanism and Long Journey Towards Banking Union”. *Bruegel Policy Contribution*, n.º 16 (outubro de 2012).

https://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2012_03.pdf (acedido a 2 de abril de 2019).

WYMEERSCH, Eddy. “The Single Supervisory Mechanism or ‘SSM’ Part One of the Banking Union”. *National Bank of Belgium Working Paper Research*, n.º 255 (abril de 2014).

<https://www.nbb.be/doc/oc/repec/reswpp/wp255en.pdf> (acedido a 16 de janeiro de 2019).

ZUNZUNEGUI, Fernando. “Comentario a la Directiva 2014/49/UE Relativa a los Sistemas de Garantía de Depósitos/Commentary on Directive 2014/49/EU on Deposit Guarantee Schemes”. *Revista General de Derecho Europeo*, n.º 38 (janeiro de 2016): 173-189.

https://www.researchgate.net/publication/305142443_Comentario_a_la_Directiva_201449UE_relativa_a_los_sistemas_de_garantia_de_depositos_Commentary_on_Directive_201449EU_on_deposit_guarantee_schemes (acedido a 29 de maio de 2019).

Artigos de notícia

ABREU, Patrícia. “Hélder Rosalino: Libra do Facebook dificilmente verá a luz do dia”. *Jornal de Negócios*, 3 de outubro de 2019. <https://www.jornaldenegocios.pt/mercados//detalhe/helder-rosalino-libra-do-facebook-dificilmente-vera-a-luz-do-dia> (acedido a 4 de outubro de 2019).

ANÍBAL, Sérgio. “Vai haver orçamento da zona euro, ainda falta saber a sua dimensão”. *Público*, 14 de junho de 2019. <https://www.publico.pt/2019/06/14/economia/noticia/vai-haver-orcamento-zona-euro-falta-saber-dimensao-1876398> (acedido a 15 de junho de 2019).

BUNTINX, JP. “ECB’s Mario Draghi Rejects the Concept of Estcoins”. *The Merkle*, 9 de setembro de 2017. <https://themerke.com/ecbs-mario-draghi-rejects-the-concept-of-estcoins/> (acedido a 24 de abril de 2019).

CAETANO, Edgar. “BCE arrasa propostas de Centeno para a reforma da supervisão financeira”. *Observador*, 23 de maio de 2019. <https://observador.pt/2019/05/23/bce-arrasa-proposta-de-centeno-para-a-reforma-da-supervisao-financieira/> (acedido a 23 de maio de 2019).

CAVALEIRO, Diogo. “Nani Investments rouba ao Novo Banco o foco da supervisão direta do BCE”. *Jornal de Negócios*, 15 de dezembro de 2018. <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/banca-financas/detalhe/nani-investments-rouba-ao-novo-banco-o-foco-da-supervisao-directa-do-bce> (acedido a 6 de abril de 2019).

FÉLIX, António Bagão. “Um novo modelo de supervisão financeira”. *Público*, 25 de setembro de 2017. <https://www.publico.pt/2017/09/25/economia/opiniao/um-novo-modelo-de-supervisao-financieira-1786643> (acedido a 8 de outubro de 2018).

Lusa. “Reforma da supervisão financeira passa para a próxima legislatura”. *Público*, 9 de julho de 2019. <https://www.publico.pt/2019/07/09/economia/noticia/reforma-supervisao-financieira-passa-proxima-legislatura-1879350> (acedido a 9 de julho de 2019).

TAVARES, Elisabete e Sónia Lourenço. “Comité-fantasma acaba extinto”. *Expresso*, 18 de março de 2017. <https://expresso.pt/economia/2017-03-18-Comite-fantasma-acaba-extinto#gs.brgw5a> (acedido a 9 de fevereiro de 2019).

Documentos oficiais

Anteprojeto de Diploma de Transposição da DMIF II e RMIF, disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/ConselhoNacionalDeSupervisoresFinanceiros/Documents/CNSF%20-%20Anteprojeto%20Diploma%20Transposicao%20DMIF%20II%20%28final%29.pdf> (acedido a 21 de maio de 2019).

Boletim estatístico do Banco de Portugal, de julho de 2011, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/bejul11_0.pdf (acedido a 18 de abril de 2019).

Comentários da Autoridade da Concorrência ao Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, disponível em

http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Recomendacoes_e_Pareceres/Documents/Relat%C3%B3rio%20Reforma%20do%20Modelo%20de%20Supervis%C3%A3o%20Financeira%20-%20coment%C3%A1rios%20AdC%20Dez2017.pdf (acedido a 18 de maio de 2019).

Comentários da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, elaborado pelo Grupo de Trabalho nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017, disponível em

<https://www.cvm.pt/pt/Comunicados/Comunicados/Documents/Coment%C3%A1rios%20da%20CMVM%20ao%20Relat%C3%B3rio%20sobre%20a%20Reforma%20do%20Modelo%20de%20Supervis%C3%A3o%20Financeira.pdf> (acedido a 19 de maio de 2019).

Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, «Rumo à Conclusão da União Bancária», 24 de novembro de 2015, COM(2015) 587 final, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0587&from=EN> (acedido a 14 de outubro de 2018).

Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao Banco Central Europeu, sobre as medidas a adotar com vista à conclusão da União Económica e Monetária, de 21 de outubro de 2015, COM(2015) 600 final, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0600> (acedido a 16 de outubro de 2018).

Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho, Roteiro para uma união bancária, COM (2012) 0510 final, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pt/TXT/?uri=CELEX%3A52012DC0510> (acedido a 17 de outubro de 2018).

Comunicação da Comissão sobre os SIEG na Europa, de 20 de Setembro de 2000, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52000DC0580&from=EN> (acedido a 10 de janeiro de 2019).

Contributo da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões para a reflexão sobre o Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, disponível em <https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/BF76C845-22E6-4460-8C7D37C866EB5DDB/0/ContributodaASFparaareflex%C3%A3osobreareformadasupervis%C3%A3ofinanceira.pdf> (acedido a 19 de maio de 2019).

Desenvolvimento da análise do Banco de Portugal ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, elaborado pelo Grupo de Trabalho nomeado pelo Despacho n.º 1041-B/2017, disponível em <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/comb20171102.pdf> (acedido a 19 de maio de 2019).

Documento de Consulta do Banco de Pagamentos Internacionais, Core Principles for Effective Banking Supervision, disponível em <https://www.bis.org/publ/bcbs213.pdf> (acedido a 22 de maio de 2019).

Documento de Reflexão sobre o Aprofundamento da União Económica e Monetária, de 31 de maio de 2017, COM(2017) 291, disponível em https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_pt.pdf (acedido a 9 de novembro de 2018).

EBA Opinion on virtual currencies, disponível em <https://eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-08+Opinion+on+Virtual+Currencies.pdf> (acedido no dia 24 de julho de 2019).

EBA Report with advice for the European Commission, disponível em <https://eba.europa.eu/documents/10180/2545547/EBA+Report+on+crypto+assets.pdf> (acedido no dia 24 de julho de 2019).

EBA Warning to consumers on virtual currencies, disponível em <https://eba.europa.eu/documents/10180/598344/EBA+Warning+on+Virtual+Currencies.pdf> (acedido no dia 24 de julho de 2019).

Lista de Entidades Supervisionadas Significativas e Lista de Instituições Menos Significativas de 2018, disponível em

https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.list_of_supervised_entities_201812.en.pdf (acedida a 1 de junho de 2019).

Orientação para uma abordagem baseada em risco para ativos virtuais e provedores de serviços de ativos virtuais, disponível em <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/RBA-VA-VASPs.pdf> (acedido a 1 de agosto de 2019).

Parecer da ASF sobre o Anteprojeto de Proposta de Lei que cria e regula o funcionamento do Sistema Nacional de Supervisão Financeira, disponível em http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d546b774c56684a53556c664d6935775a47593d&fich=ppl190-XIII_2.pdf&Inline=true (acedido a 22 de maio de 2019).

Parecer do Banco Central Europeu sobre a revisão do regime jurídico do sistema de supervisão financeira português, disponível em https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/pt_con_2019_19_f_sign.pdf (acedido a 22 de maio de 2019).

Parecer do Banco de Portugal sobre o Projeto de Proposta de Lei que cria e regula o Sistema Nacional de Supervisão Financeira, de 13 de fevereiro de 2019, disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/parecer_do_banco_de_portugal_sobre_o_projeto_de_proposta_de_lei_que_cria_e_regula_o_sistema_nacional_de_supervisao_financeira.pdf (acedido a 22 de maio de 2019).

Parecer sobre o Projeto de Proposta de Lei que cria o Sistema Nacional de Supervisão Financeira, de 12 de fevereiro de 2019, disponível em https://www.cvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Pareceres/Documents/Parecer%20da%20CVM%20E2%80%93%20proposta%20de%20lei%20que%20cria%20SNSF_20190212.pdf (acedido a 22 de maio de 2019).

Proposta de Lei n.º 109/XIII, disponível em

<http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679595842774f6a63334e7a637664326c756157357059326c6864476c3259584d7657456c4a535339305a58683062334d76634842734d5441354c56684a53556b755a47396a&fich=ppl109-XIII.doc&Inline=true>

(acedido 20 de maio de 2019).

Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho, que altera o Regulamento (UE) 806/2014 com vista à criação do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos, de 24 de novembro de 2015, COM(2015) 586 final, disponível em

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015PC0586&from=EN> (acedido a 29 de março de 2019).

Reforma da Supervisão Financeira em Portugal – Consulta Pública, disponível em

<https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/Minist%C3%A9rioDasFinancas/Documents/ReformadaSupervisaoemPortugal.pdf> (acedido a 17 de maio de 2019).

Relatório da Reforma do Modelo de Supervisão Financeira: Linhas Gerais da Proposta, disponível em

<http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da> (acedido a 17 de maio de 2019).

Relatório do CERS sobre a perspetiva macroprudencial de um regime de recuperação e resolução para o setor segurador na União Europeia, disponível em

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.reports170817_recoveryandresolution.en.pdf

(acedido a 23 de maio de 2019).

Report of the high-level group on financial supervision in the EU (Chaired By Jacques de Larosière), de 25 de fevereiro de 2009, disponível em

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf (acedido a 8 de outubro de 2018).

Websites e comunicações sociais

Associação Portuguesa de Bancos. “Instituições Financeiras”. acessido a 18 de abril de 2019.
http://www.apb.pt/sistema_financeiro/instituicoes_financeiras.

Associação Portuguesa de Bancos. “Sistema Financeiro”. acessido a 16 de abril de 2019.
http://www.apb.pt/sistema_financeiro/o_que_e/.

Banco Central Europeu. “Atribuições”. acessido a 24 de maio de 2019.
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.pt.html>.

Banco Central Europeu. “BCE, SEBC e Eurosistema”. acessido a 30 de abril de 2019.
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.pt.html>.

Banco Central Europeu. “União Económica e Monetária”. acessido a 22 de abril de 2019.
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.pt.html>.

Banco de Portugal. “Autoridades de supervisão europeias alertam os consumidores para os riscos das moedas virtuais”. acessido a 24 de julho de 2019.
<https://www.bportugal.pt/comunicado/autoridades-de-supervisao-europeias-alertam-os-consumidores-para-os-riscos-das-moedas>.

Banco de Portugal. “Comunicado do Banco de Portugal sobre a venda do Banco Popular Portugal”. acessido a 25 de maio de 2019. <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-venda-do-banco-popular-portugal>.

Banco de Portugal. “História do Banco de Portugal”. acessido a 29 de abril de 2019.
<https://www.bportugal.pt/page/historia?mlid=818>.

Banco de Portugal. “Missão e Funções”. acessido a 30 de abril de 2019.
<https://www.bportugal.pt/page/missao-e-funcoes?mlid=808>.

Banco de Portugal. “Supervisão Microprudencial”. acessado a 13 de janeiro de 2019. <https://www.bportugal.pt/page/micro-objetivos-e-principios?mlid=1231>.

CoinGecko. “Bitcoin (BTC)”. acessado a 3 de julho de 2019. <https://www.coingecko.com/pt/moedas/bitcoin>.

Coinlib. “Coins”. acessado a 3 de janeiro de 2019. <https://coinlib.io/coins>.

Coinmap. “Coinmap”. acessado no dia 15 de julho de 2019. <https://coinmap.org/#/world/-11.86735091/-86.83593750/2>.

Conselho Europeu. “Council Conclusions on a roadmap to complete the Banking Union”. acessado a 14 de outubro de 2018. <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/17/conclusions-on-banking-union/>.

Conselho Único de Resolução. “2019 ex-ante contributions”. acessado a 1 de julho de 2019. <https://srb.europa.eu/en/content/2019-ex-ante-contributions>.

EBA. “ESAs warn consumers of risks in buying virtual currencies”. acessado no dia 24 de julho de 2019. <https://eba.europa.eu/-/esas-warn-consumers-of-risks-in-buying-virtual-currencies>.

Eurocid. “Glossário: Governação Económica”. acessado a 22 de abril de 2019. http://www.eurocid.pt/pls/wsd/wsdwcot0.detalhe?p_cot_id=4797&p_est_id=10501#e.

FMI. “Declaração Final do Staff da Missão do Artigo IV de 2019: Portugal”. acessado a 23 de maio de 2019. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/05/17/Portugal-Staff-Concluding-Statement-of-the-2019-Article-IV-Mission>.

FROUFE, Pedro Madeira. “‘Libra’. BIG DATA BROTHER perfeito?”. Facebook, 14 de setembro de 2019. disponível em <https://www.facebook.com/pedro.madeirafroufe> (acessado a 14 de setembro de 2019).

G20. “G20 Osaka Leader’s Declaration”. acessado no dia 19 de julho.

https://g20.org/en/documents/final_g20_osaka_leaders_declaration.html.

HedgeTrade. “Self Regulation Goes Global for Blockchain Companies”. acessado a 24 de julho de 2019.

https://hedgetrade.com/blockchain-companies-try-self-regulation/#Where_Self_Regulation_Comes_In.

Libra. “Libra is for the world”. acessado a 4 de outubro de 2010. <https://libra.org/en-US/vision/>.

Parlamento Europeu. “Livre circulação de capitais”. acessado a 20 de abril de 2019.

<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/39/livre-circulacao-de-capitais>.

Parlamento Europeu. “Sistema Europeu de Supervisão Financeira”. acessado a 3 de janeiro de 2019.

http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU_2.6.14.pdf.

Parlamento Europeu. “União Bancária”. acessado a 24 de maio de 2019.

<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/88/uniao-bancaria>.

Todos Contam. “Depósito Estruturado”. acessado a 17 de abril de 2019.

<https://www.todoscontam.pt/pt-pt/depositos-prazo-estruturados>.

Legislação e Jurisprudência Consultada

Acórdão *Almeo*, de 27 de abril de 1994, Processo C-393/92.

Acórdão *Corbeau*, de 19 de maio de 1993, Processo C-320/91.

Acórdão do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias *Cassis de Dijon*, de 20 de fevereiro de 1979, processo 120/78.

Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, *Aldo Meroni contra a Alta Autoridade*, de 13 de junho de 1958, Processo C-9/56.

Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, *Skatteverket contra David Hedqvist*, de 22 de outubro de 2015, Processo C-264/14.

Aviso n.º 2/2018, de 26 de setembro.

Código dos Valores Mobiliários.

Constituição da República Portuguesa.

Decreto-Lei n.º 24/91, de 11 de janeiro.

Decreto-Lei n.º 100/2015, de 2 de junho.

Decreto-Lei n.º 91/2018, de 12 de novembro.

Decreto-Lei n.º 190/2015, de 10 de setembro.

Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

Decreto-Lei n.º 262/2001, de 28 de setembro.

Diretiva 73/183/CEE, de 28 de junho.

Diretiva 2014/49/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril.

Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho.

Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio.

Diretiva (UE) 2018/843 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio.

Diretiva 2010/78/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro.

Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro.

Diretiva relativa à Recuperação e Resolução bancárias (Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Maio).

Estatutos da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Lei n.º 35/2018, de 20 de junho.

Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro.

Lei Orgânica do Banco de Portugal.

Lei-quadro das Entidades Reguladoras.

Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE.

Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

Regime Jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras.

Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria (Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro).

Regime Jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora.

Regulamento (UE) n.º 468/2014, de 16 de abril.

Regulamento (UE) n.º 1096/2010 do Conselho, de 17 de novembro.

Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro.

Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho.

Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 junho.

Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro.

Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro.

Regulamento (UE) n.º 1094/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro.

Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro.

Segunda Diretiva 89/646/CEE, de 15 de dezembro.

Tratado da União Europeia.

Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.