

Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa

DEPARTAMENTO DE SOCIOLOGIA

**Os desafios das entidades reguladoras do sector financeiro no
contexto da União Europeia**

Joana Manuel Silva

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Administração e Políticas Públicas

Orientador:

Prof. Doutor António Covas

2008, Janeiro

Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa

DEPARTAMENTO DE SOCIOLOGIA

**Os desafios das entidades reguladoras do sector financeiro no
contexto da União Europeia**

Joana Manuel Silva

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Administração e Políticas Públicas

Orientador:

Prof. Doutor António Covas

2008, Janeiro

AGRADECIMENTOS

Existem duas pessoas a quem eu gostaria de agradecer em primeiro lugar por me guiarem neste longo caminho da minha dissertação: os meus pais. Eles foram mais do que bons conselheiros para mim. Os seus comentários, correcções de escrita, interesse e ânimo, durante todo o trabalho, foram um pilar essencial.

Um muito obrigado também ao meu orientador, Professor António Covas que soube, com o seu conhecimento e a sua experiência, perceber os rumos a serem tomados para a finalização desta dissertação. Um agradecimento igualmente sincero, ao incansável Professor Juan Mozzicafreddo, por me ter proporcionado ajuda e orientação em todos os aspectos desta dissertação. Também agradeço aos professores com quem tive oportunidade de conviver no curso e que conseguiram despertar em mim a atenção pelo tema da regulação e renovar o interesse pelo sector financeiro.

Não poderia também esquecer um agradecimento especial, ao meu colega de mestrado, João Rolo, pelo entusiasmo e optimismo que sempre teve neste percurso, que ambos fizemos na construção de uma dissertação.

E finalmente a minha gratidão, difícil de expressar, ao meu marido, João, pelo seu suporte e pelas longas discussões de filosofia, ciência e vida que tivemos juntos.

“New structures do not guarantee better regulation. More appropriate structures may help but, fundamentally, better regulation comes from stronger laws, better-trained staff and better enforcement. Any country that thinks that tinkering with the structure of agencies will, by itself, find past shortcomings is doomed to relive past crises”. (Jeff Carmichael, *Australian Prudential Regulation Authority*, 2003)¹.

¹ In <http://info.worldbank.org>.

Os desafios das entidades reguladoras do sector financeiro no contexto da União Europeia

RESUMO

A escolha do tema desta dissertação teve a sua origem na problemática actual que envolve, quer a criação do mercado único dos serviços financeiros, quer os Bancos Centrais da União Europeia e as diversas autoridades reguladoras independentes, quer ainda do Banco Central Europeu, no contexto da crescente internacionalização dos mercados financeiros.

O primeiro passo desta dissertação foi analisar a criação de autoridades reguladoras independentes e a sua relação específica com o sector financeiro, no contexto das transformações recentes do Estado, que moldaram o aparecimento do Estado Regulador. Investigamos também, com base em diversos dados estatísticos do Banco Mundial, as características principais do sector financeiro, que exigem e justificam a sua regulação.

Procuramos ainda, desenrolar a própria evolução das medidas da União, que têm influenciado este sector, na construção do mercado único de produtos financeiros, até à eventual adopção do modelo de regulador único. Comparamos algumas experiências internacionais, que podem contribuir para um melhor entendimento do caso português, a par de uma análise comparativa dos textos legais das autoridades reguladoras nacionais: Banco de Portugal, Comissão de Mercado de Valores Mobiliários e Instituto de Seguros. Por fim avaliamos, projectivamente, as mudanças necessárias para a criação de um novo modelo de regulação e concluímos pela adopção do modelo de regulador único também para Portugal.

Neste sentido, sou da opinião que apesar de o tema ter grande actualidade e interesse, o mesmo, não tem sido objecto de suficiente debate, especialmente em Portugal. A minha escolha visa apresentar contributos válidos para a sua discussão, não pretendendo no entanto, esgotar o assunto.

Palavras-Chave: Estado Regulador, Autoridades Reguladoras Independentes, Modelos de Regulação Financeira, Processo Lamfalussy.

The challenges of the financial regulatory authorities in the context of the European Union

ABSTRACT

The choice of the subject of this dissertation had its problematic origin in the current one that involves the creation of the single market for financial services, the Central Banks of the European Union, the diverse Independent Regulatory Authorities, and the European Central Bank, in the context of the growing internationalization of the financial markets.

The first step of this dissertation was the analysis of the creation of Independent Regulatory Authorities and its specific relation with the financial sector, in the perspective of the recent transformations of the State that had molded the appearance of the Regulatory State. We also investigate, on the basis of diverse statistical data from the World Bank, the main characteristics of the financial sector that demand and justify its regulation.

We still explore the evolution of the measures of the European Union that have influenced this sector, in the construction of the single market for financial services, until the eventual adoption of the integrated regulation model. We compare some international experiences that can contribute for one better understanding of the Portuguese case, along with a comparative analysis of the legal texts of the national Regulatory authorities: Banco de Portugal (Portuguese Central Bank), Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (Commission of Securities) and Instituto de Seguros (Institute of Insurances). Finally we look forward the necessary changes for the creation of a new model of regulation and conclude for the adoption of the integrated model also for Portugal.

In this sense, my opinion is that although this subject has a great opportunity and interest, it has not been source of enough debate, especially in Portugal. The aim of my choice is to present valid contributions for this discussion, not intending however, to deplete the matter.

Keywords: Regulatory State, Independent Regulatory Authorities, Financial Regulatory Models, Lamfalussy Process.

ÍNDICE

Introdução	1
Capítulo I	
A emergência de um novo paradigma: do Estado Providência ao Estado Regulador	7
1.1. Evolução histórica das teorias do Estado	8
1.2. O novo posicionamento do Estado	10
1.3. O enquadramento regulatório	15
1.4. O aparecimento das Autoridades Reguladoras Independentes	20
1.5. Mecanismos de Independência das ARI	24
1.6. A Globalização e a emergência dos grandes grupos económicos	28
Capítulo II	
Caracterização do Sector Financeiro	30
2.1. Enquadramento do sector bancário no Sistema Financeiro	31
2.2. Factores que afectam a estrutura do sector bancário internacional	35
2.3. Incidência das crises bancárias	39
2.4. Actividades de supervisão bancária	45
Capítulo III	
A Supervisão do sector financeiro no contexto da União Europeia	58
3.1. União Económica e Monetária da União Europeia (UEM)	59
3.2. Banco Central Europeu e SEBC	64
3.3. Impacto da UEM no sector financeiro europeu	67
3.4. Resenha do processo legislativo do sector financeiro na União Europeia	70
3.5. Integração financeira versus integração monetária	80
3.6. Supervisão bancária e financeira na zona Euro	81
3.7. Problemas actuais suscitam novas Perspectivas	83
Capítulo IV	
Os modelos de regulação do sector Financeiro presente e futuro	92
4.1. Quadro conceptual da regulação e supervisão financeira	93
4.2. Realidade actual das Autoridades Reguladoras Independentes	101
4.3. Proposta de revisão do modelo actual	110
Conclusões	119
Referências Bibliográficas	125
Apêndice I	132
Anexo I	134
Currículo Vitae	135

Lista de Figuras e Tabelas

Figura I – Activos dos Bancos relativamente ao Total dos Activos do Sector Financeiro	39
Figura II – Incidentes e crises Bancárias em todo o Mundo	40
Figura III – As três fases da UEM	60
Figura IV – Comitês Europeus do Sector Financeiro.....	79
Figura V – Modelo Australiano	95
Figura VI – Margens de Intermediação Financeira (Percentagens)	102
Figura VII – Esquema da Regulação Financeira em Portugal	110
Figura VIII – As melhores práticas internacionais na regulação supervisão	115
Tabela 1 - Dados financeiros da Actividade Bancária	38
Tabela 2 - Actividades Bancárias permitidas	47
Tabela 3 - Nível de independência das Autoridades de Supervisão	51
Tabela 4 - Implementação da Supervisão Bancária	52
Tabela 5 - Dados principais sobre Fundos de Garantia de Depósitos	54
Tabela 6 - Arquitectura dos Comitês de Estabilidade Financeira da EU.....	80
Tabela 7 - Matriz da Regulação Financeira	96
Tabela 8 - Modelos de Supervisão do Sector Financeiro nos países da UE	97
Tabela 9 – Principais motivos para adoptar uma supervisão integrada.....	99
Tabela 10 – Problemas no estabelecimento de autoridades de supervisão integradas	101

Introdução

Vivemos numa época de revisão dos paradigmas, em que os conceitos e os valores antigos, muitos deles resultado da Revolução Francesa e do modelo centralizado do Estado, embora não abandonados, vão sendo suplantados por novos modelos. É pois natural o aparecimento de novos mecanismos de actuação que divergem substancialmente do Estado cujas principais funções assentavam na redistribuição e na prestação de serviços públicos.

Esta dissertação descreve e analisa, numa perspectiva histórica e comparada, as actuais políticas públicas de regulação, organizadas sobre o desenho institucional de autoridades reguladoras independente com especial enfoque no sector financeiro. Estudamos igualmente, as diferenças entre os diversos modelos de regulação deste sector, bem como a génese das autoridades reguladoras em Portugal, descrevendo as suas atribuições e alguns dos seus resultados. Procuramos, também, discernir as possíveis consequências que a mudança do modelo de regulação do sector financeiro português poderão provocar, com base no estudo comparativo de modelos de outros países. Da mesma forma, estudamos casos específicos de estruturas reguladoras do sector financeiro, analisando países com semelhanças históricas e económicas com Portugal, nomeadamente da União Europeia (UE), em que o modelo inglês é considerado pela literatura, o modelo de regulação do sector financeiro com maior adesão nos últimos anos.

A análise teórica desta dissertação insere-se num contexto mais amplo das reformas da gestão pública das últimas décadas, em especial pelo crescente recurso à criação de autoridades reguladoras independentes. Nesse sentido, é necessário reflectir sobre as razões e os objectivos que levaram o Estado a criar tal mecanismo institucional para a fiscalização e para o controlo do sector financeiro, o qual foi um dos primeiros a ser objecto de políticas de regulação por entidades independentes.

Normalmente criadas após a concessão de serviços essenciais ao sector privado ou após a privatização de empresas públicas, ou, ainda, pelo fim de monopólios estatais, as autoridades reguladoras vincularam-se, numa primeira fase, à dimensão reguladora e fiscalizadora de serviços de cariz económico ou ligados a infra-estrutura. A criação destas entidades é justificada pela literatura pelo seu intuito de atrair e regular investimentos, reduzir arbitrariedades do sector público, defender os consumidores e o interesse geral, fixar preços e tarifas, aumentar a flexibilidade da sua gestão e contribuir para a normalização, evitar as incertezas políticas, aumentar o controlo social e, principalmente, oferecer credibilidade aos

investidores privados. Os mecanismos de independência e estabilidade, que lhes são intrínsecos, reduzem o risco do investimento, sobretudo em actividades em que os montantes de investimento requerido são altos e o tempo necessário para o respectivo retorno é de longo prazo.

O objecto de trabalho e a delimitação do tema

Analizamos a criação de autoridades reguladoras no contexto das transformações recentes do Estado. Descrevemos a evolução histórica do papel do Estado, analisando as transformações institucionais contemporâneas que moldaram o aparecimento das autoridades reguladoras independentes e a sua relação específica com o sector financeiro. Investigamos com base em vários dados estatísticos do Banco Mundial, sobre diversos países desenvolvidos, as características principais do sector financeiro que exigem a sua regulação. Desenrolamos a própria evolução das medidas da UE que têm influenciado este sector, na construção do mercado único de produtos financeiros, bem como os seus impactos na adopção de um modelo regulador. Comparamos algumas experiências internacionais relativas ao tema da dissertação, que podem contribuir ao entendimento do caso português, nomeadamente de países da UE. Analisamos, comparativamente, os textos legais de criação do BP, da CMVM e do IS, além do estudo de legislação pertinente ao assunto. Avaliamos, projectivamente, as mudanças a serem implantadas para a criação de um novo modelo de regulação e concluímos pela adopção do modelo de regulador único em Portugal.

Metodologia

Esta dissertação tem um enfoque sobretudo analítico e qualitativo. Para isso, foram utilizados os procedimentos seguintes:

➤ Revisão bibliográfica:

Foi realizada uma revisão ampla sobre os assuntos relacionados com a criação das autoridades reguladoras independentes, contextualizadas no novo papel do Estado regulador, objectivando posteriormente naquelas que estavam ligadas ao sector financeiro.

Foram revistos essencialmente os seguintes itens:

- Evolução histórica das teorias sobre o Estado que influenciam em última análise a organização actual do sector publico, nomeadamente as teorias sobre a nova gestão pública e o aparecimento do Estado Regulador, até à

criação das autoridades reguladoras independentes;

- Revisão da literatura nacional: apesar da carência de bibliografia técnica sobre a revisão do modelo de regulação para o sector financeiro português. No contexto específico da regulação económica, das referências nacionais podemos destacar os Professores Maria Manuel Leitão Marques e Vital Moreira. De resto, apenas foi possível encontrar como referência alguns depoimentos relacionados com o tema em jornais, revistas, congressos e reuniões. Estes poucas vezes sugerem métodos ou formas para a implementação de um novo modelo manifestando-se, na sua grande maioria, a favor ou contra a implementação do regulador único. Refira-se a referência ao estudo que o Governo encomendou no final do ano passado ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, sobre a revisão do modelo de supervisão financeira existente em Portugal;
- Revisão da literatura internacional: a literatura internacional foi analisada para procurar encontrar as diversas experiências sobre modelos de regulação do sector financeiro já implementados noutros países desenvolvidos. No entanto, dada a existência de algumas diferenças significativas, quer do enquadramento administrativo português, quer do sector financeiro, quer ainda das próprias autoridades reguladoras, a importação de modelos estrangeiros não pode ser feita de forma linear;
- Revisão da moldura legislativa desenvolvida pela UE para a concretização do mercado único de serviços financeiros, Banco Central Europeu, Autoridades Reguladoras, Comités especializados do sector financeiro.
- Pesquisa em sites institucionais de autoridades reguladoras independentes do sector financeiro, para determinar os obstáculos, bem como os “facilitadores” da implementação de um novo modelo de regulação. Assim a pesquisa nestes sites forneceu importantes contributos sobre o que já é praticado noutros países, nomeadamente os ganhos obtidos com a alteração do modelo;
- Revisão de literatura correlacionada: são feitas várias referências a questões técnicas do sector financeiro, embora sejam de natureza bastante simples, com as quais procuramos caracterizar melhor este sector;

➤ Recolha e análise de *dados estatísticos*:

- Caracterização do sector financeiro em diversos países desenvolvidos disponibilizados pelo Banco Mundial: UE, Estados Unidos da América, Austrália, Japão, entre outros.
- Modelos de regulação do sector financeiro nos países desenvolvidos tidos como de referência;
- Caracterização do sector financeiro português num passado recente, com base nos principais indicadores financeiros;
- Desenvolvimento de um modelo alternativo de regulação do sector financeiro português:
 - É apontado o modelo que julgamos mais adequado à realidade actual do sector financeiro, sendo apontados os passos necessários à sua implementação, alguns constrangimentos e as necessárias adaptações em consonância com os resultados alcançados no processo de mudança.

Questões levantadas

Desta análise resultaram diversas questões iniciais:

- As características *sui generis* do sector financeiro implicam uma regulação forte da actividade dos intervenientes deste sector?
- Dado que a regulação deste sector tem sido adstrita na maioria dos países a autoridades reguladoras independentes, estas entidades têm assegurado de forma eficaz a respectiva estabilidade do sector financeiro?
- Existe um modelo óptimo de regulação do sector financeiro? Se considerarmos que não existe, haverá pelo menos alguma tendência actual no seio dos países desenvolvidos e mais concretamente no seio da UE?
- Poderá a UE, no contexto da criação do mercado único dos serviços financeiros, vir a impor a criação de uma autoridade reguladora única para o sector financeiro nos Estados-membros?

Do trabalho de análise das questões anteriores, enquadradas no contexto nacional, resultaram ainda as seguintes questões:

- Porquê três entidades reguladoras para o sector financeiro?
- Quais as especificidades do modelo de regulação português?

- Quais os padrões de aproximação e distanciamento com outras experiências internacionais na área?

Culminando na questão fundamental desta dissertação:

Estará o modelo de regulação português adaptado à crescente integração dos mercados financeiros? E não estando, qual será o caminho a seguir?

A resposta a esta questão é aprofundada a partir do estudo dos diversos modelos de regulação existentes, especialmente nos países da UE, dado como iremos verificar o modelo que tem colhido mais adeptos nos últimos anos é o modelo de regulador único. Os dados sobre estes modelos são contextualizados num conjunto de elementos relativos ao sector financeiro de um conjunto de países desenvolvidos que são representativos das várias tendências actuais.

A estrutura da dissertação

Num primeiro nível de análise, iremos destacar e explicar a emergência do Estudo Regulador na Europa Ocidental e, conseqüentemente, o aparecimento das autoridades reguladoras independentes. Num segundo nível de análise, iremos comparar as características chave do sistema bancário, com base em informação do Banco Mundial referente a vários países da UE e a outros países desenvolvidos, na medida em que as comparações internacionais ajudam a revelar tendências e normas que podem ser úteis ao debate nacional sobre o respectivo modelo conceptual a seguir. Num terceiro nível, iremos enquadrar este debate no contexto da criação do mercado único dos serviços financeiros na UE, culminando num quarto e último nível, em que apresentaremos as características principais do sector regulador financeiro português, expondo por fim, as razões da necessidade, da reforma deste modelo regulador.

Delimitado que está o objecto do presente trabalho, importa de seguida apresentar a metodologia que iremos prosseguir, tendo-se revelado mais adequado desenvolver a investigação segundo um método predominantemente empírico. Esta escolha resulta de termos constatado que esta será a melhor forma de entender a génese, a evolução e a consolidação dos diferentes modelos de regulação que nos propomos estudar, uma vez que as autoridades reguladoras independentes nasceram por via empírica, e só o conhecimento aprofundado dos vários modelos de autoridades, especificamente no sector financeiro, nos permitirá teorizar sobre o modelo mais adequado para o sector em Portugal.

O ponto essencial da nossa investigação incidirá desta forma, na análise do enquadramento dos diferentes modelos de regulação do sector financeiro e que são ao mesmo tempo objecto

de maior estudo de investigadores de vários países. A nossa estratégia assenta no pressuposto que o estudo de instituições e modelos de outros países são a base para a percepção da necessidade de alteração do modelo existente em Portugal, quando vários outros domínios da actividade económica, quer relativa à regulação, quer financeira, foram determinados no nosso país, pela evolução das experiências estrangeiras, e com mais preponderância por aquelas que surgiram nos países da UE. Por outro lado, a análise dos diferentes modelos com maior relevância, teve que forçosamente assumir um carácter fundamentalmente analítico dado que, e como iremos ver no nosso estudo, estas entidades, e particularmente as do sector financeiro, surgiram sem uma moldura jurídica enquadradora nos diferentes países, pelo que o seu ordenamento é bastante dispare.

Com o estudo das diferentes autoridades do sector financeiro português, procuramos abordar diversas questões específicas de cada entidade, nomeadamente a sua estrutura e o seu funcionamento, enquadrando a sua actividade de regulação no respectivo sector. A partir desta análise empírica, temos como propósito apresentar as razões da necessidade de revisão do actual modelo de regulação financeiro português, convergindo para a apresentação do modelo que julgamos mais adequado à realidade actual.

Assim, a escolha do tema desta dissertação teve a sua origem na problemática actual que envolve, quer a criação do mercado único dos serviços financeiros, quer os Bancos Centrais da UE e as diversas entidades reguladoras, quer ainda do Banco Central Europeu, no contexto da crescente internacionalização dos mercados financeiros. Além de ser uma temática de grande actualidade e interesse, revela-se ainda particularmente aliciante por não ter sido até agora, na minha opinião, objecto de suficiente debate, essencialmente em Portugal. A minha escolha visa, de alguma forma, contribuir para um despertar do interesse geral pelo assunto, não visando no entanto, esgotar o assunto, mas apresentar contributos válidos para a sua discussão.

Capítulo I

A emergência de um novo paradigma: do Estado Providência ao Estado Regulador

Vivemos hoje uma das maiores revoluções que há memória. A revolução tecnológica, a modernização e a própria globalização obrigaram a uma mudança substancial do papel do Estado. Como lhe chamou Vital Moreira (2002) estamos perante a “revolução regulatória”, traduzida no alargamento do papel regulador do Estado ao mesmo tempo que assistimos à sua desintervenção em certos sectores da actividade económica. Nos processos de reforma desencadeados na maioria dos países ocidentais, a par de políticas inseridas nos novos paradigmas da gestão pública surgem novos modelos de repartição dos poderes do Estado, entre eles através da criação das autoridades reguladoras independentes. A temática deste capítulo insere-se na investigação de uma *justificação* teórica da regulação, que sustente por sua vez, o aparecimento e o desenvolvimento destas autoridades, traduzidas em novas formas de governança, às quais não pode ficar alheio o processo crescente de *accountability* das políticas públicas e dos organismos públicos.

1.1. Evolução histórica das teorias do Estado

Na época do Estado Liberal, havia uma clara dissociação entre a actividade política e a actividade económica, assente na limitação do Estado numa dupla asserção: quanto aos poderes, gerando o Estado de Direito, e quanto às suas funções, gerando um Estado mínimo.

Um dos autores mais conhecidos do liberalismo económico, Adam Smith, afirma mesmo que o Estado possuía apenas três deveres: proteger a sociedade da violência e da invasão de outros povos, estabelecer uma adequada administração da justiça e criar e manter certas instituições públicas que nunca teriam interesse para qualquer indivíduo (ou grupo de indivíduos) uma vez que os ganhos das mesmas não cobririam as despesas. Quanto menor fosse a intervenção do Estado numa dada sociedade, maior seria a liberdade dos indivíduos. No entanto, não se podia esquecer que qualquer regime político implicava um mínimo de intervenção económica.

O problema da lógica liberal foi que partiu de uma referência negativa do papel do Estado no domínio económico, que nem sempre é correcto e por vezes é fundamental para o desenvolvimento económico e o perfeito cumprimento dos direitos individuais. Por outro lado, o pressuposto de uma competição equilibrada nunca foi alcançado, e a “mão invisível” de Adam Smith não conseguiu ultrapassar a grave crise económica que surgiu com a Grande Depressão de 1929.

Com as novas orientações económicas de Keynes, implementadas pelo *New Deal* de Roosevelt, o Estado passou a poder estabilizar, estimular e dirigir o rumo da economia. Refez-se a ideia que a economia e a política estão indissoluvelmente ligadas, em que a intervenção estatal aparece como forma de restabelecer o equilíbrio, procurando-se conciliar esta intervenção com a iniciativa privada, na procura do interesse geral. Dum modo geral, considera-se que o *keynesianismo* apontou o rumo do Estado Providência ou Estado Interventor. Por um lado, o Estado assumiu responsabilidades pelo bem-estar da sociedade, legislando e criando serviços com o intuito de proteger os indivíduos e por outro, surge associado um conceito “positivo” de liberdade, em que a intervenção do Estado procura criar as oportunidades para todos.

Nesta medida, o Estado Providência estrutura-se, como um «fenómeno geral da modernização, como um produto, por um lado, devido à crescente diferenciação, desenvolvimento e extensão das sociedades e, por outro lado, como um processo de mobilização social e política, de desenvolvimento institucional dos estados de direito, nas suas dimensões de universalização do sufrágio e de controlo sobre o tipo de estratificação e

classes sociais, bem como na estruturação da matriz institucional que rege e regulamenta as relações sociais» (Mozzicafreddo, 2000).

Tal como refere Mishra (2000), relativamente aos países centrais e do norte da Europa, depois da 2ª Guerra Mundial, os “governos podiam e deviam assumir a responsabilidade de manter um mínimo decente de condições de vida para todos os cidadãos” interferindo em três domínios:

- **Económico:** “a regulação da economia de mercado, de forma a manter um nível de emprego alto e estável”.
- **Público:** criação de serviços públicos “prestadores de serviços sociais universais: educação, segurança social, assistência médica, (...) e serviços para satisfazer as necessidades básicas dos cidadãos”.
- **Social:** “prestadores de serviços sociais universais: educação, segurança social, assistência médica, habitação (...) e serviços para satisfazer as necessidades básicas dos cidadãos” (idem).

Neste âmbito, o Estado Providência é “a institucionalização da responsabilidade governamental por manter níveis mínimos nacionais” (idem), de forma a garantir a universalidade dos direitos. Na verdade os níveis de intervenção estatal nas actividades económicas sempre diferiram conforme o grau de desenvolvimento dos países. A *história* da intervenção pública e a origem da tradição regulatória norte-americana são essencialmente voltadas para os abusos de poder dos monopólios privados. Nesse sentido, a necessidade de supervisionar a concentração dos cartéis (política *antitrust*) funcionou como fundamento à intervenção estatal, de forma a garantir o interesse geral em determinados sectores em que o abuso de posições dominantes exigia uma vigilância especial. Neste sentido, nos Estados Unidos, a intervenção estatal era justificada na procura de uma maior eficiência e de uma crescente equidade, propondo uma oferta de bens e serviços mais diversificada, com custos mais reduzidos. Em contrapartida na Europa a intervenção estatal nos serviços públicos pela sua tradição existente, o Estado era responsável pelo fornecimento destes bens e serviços, com o papel de promover do desenvolvimento económico (Majone, 1994).

As décadas de sessenta e setenta por seu lado são caracterizadas por uma expansão do Estado Providência, que trouxe uma sobrecarga das respectivas administrações e um aumento dos custos envolvidos. Uma nova vaga de privatizações percorreu os países europeus, não com o cariz do Estado abandonar simplesmente o palco económico, tal como o antigo Estado

Liberal, mas como Majone (1997a) refere, através de uma redefinição dos papéis do mercado e do Estado, incitando a uma “re-regulação”², em que a par de um novo-liberalismo económico, são impostas normas aos agentes económicos.

Como refere este autor, a mudança de paradigma centra-se em deixar o Estado Intervencionista que redistribui e estabiliza a economia, através da cobrança de impostos ou financiamentos, assente numa estrutura composta pelo parlamento, ministérios, serviços públicos e empresas públicas, para um Estado Regulador, que através da elaboração de regras corrige falhas do mercado, e que desenvolve a sua actividade por meio de comissões parlamentares, agências, entidades independentes e tribunais. O Estado não perde assim, o seu papel na economia, apenas o redirecciona, essencialmente para a regulação, sendo primordial que delimite as tarefas que podem ser realizadas pelo sector público, daquelas que podem ser realizadas em parcerias ou mesmo privatizadas. Como refere Chevalier (citado in Cordellier, 2000): “O Estado mantém-se presente na economia, mas sob a forma de *um estratega* e já não como *piloto*”.

Da mesma forma, Majone (1997a), sobre o futuro do *stateness*, sugere que as novas estratégias de reforma regulatória levadas a cabo pelos países tendem a “limitar o papel do Estado intervencionista ou positivo, especialmente ao restringir o seu poder de tributar e de despende”. Todavia, as experiências nomeadamente das entidades reguladoras servem de indicador e apontam para a existência da possibilidade de que estas reformas permitam ao Estado intervencionista reinventar-se, estabelecendo ao mesmo tempo uma nova forma de relacionamento entre o Estado e a sociedade.

1.2. O novo posicionamento do Estado

No contexto actual, vivemos novamente um momento de reforma do Estado, impulsionado por diversos factores, como a globalização da economia, a sobrecarga das despesas públicas, a ausência de condições propícias para o desenvolvimento económico, a privatização das empresas públicas, os quais levaram a uma redefinição das políticas do Estado. Se não generalizada, é pelo menos cada vez mais consensual, que o Estado Providência foi “sobrecarregado para além das suas capacidades”, devido essencialmente ao crescimento da proporção da despesa pública em relação ao produto interno bruto (Pitschas, 2001).

Neste sentido, os dinheiros públicos que são cada vez mais escassos (os quais não são mais que os dinheiros dos cidadãos contribuintes), tornam evidente que num Estado democrático e

² Esta expressão também é utilizada por Vital Moreira (1997).

responsável se justifica um acrescido cuidado com a sua gestão. Se durante o século passado o Estado foi considerado como a trave mestra de todo o desenvolvimento económico, sendo ainda responsável pela manutenção da estabilidade social, a evolução das formas políticas dos Estados trouxeram consigo sociedades cada vez mais complexas, que exigiram mais e diferentes respostas por parte do Estado.

Vive-se hoje num período de transição, caracterizado pela incerteza, pela mudança constante e pelas rápidas transformações espelhadas em sociedades de risco, teorizadas por Ulrich Beck (1992). Deste modo, o denominado Estado Providência viu alargada a dimensão da sua estrutura para limiares que hoje se tornaram in comportáveis ao nível das despesas que envolveram. A questão coloca-se assim, em saber-se se, de facto, este modelo é o único caminho para o progresso e para a manutenção da solidariedade social (Rosanvallon, 1984).

Em situações limites, essencialmente em períodos económicos desfavoráveis, o Estado aparece mesmo, não como *solucionador*, mas como a causa de muitos dos problemas actuais, sendo visto pelos indivíduos com reserva e desconfiança.

Neste contexto, não é pois de estranhar que face às actuais restrições orçamentais, bem como ao aumento da concorrência e às exigências feitas pelos próprios cidadãos, de serviços públicos mais eficientes, que os Estados se sintam cada vez mais impelidos para modernizarem as suas Administrações (Pitschas, 2001)³. Se a Administração Pública tem como objectivo prioritário o rigor e controlo dos custos, faz todo o sentido, a criação de modelos que sejam capazes de maximizar a eficiência e minimizar os custos operacionais.

Tal como é apontado por Rainer Pitschas, são necessárias, cada vez mais, estratégias de delegar parte razoável das responsabilidades, concentrando o sector público naquelas que são incontornáveis⁴, podendo falar-se mesmo da transição do Estado concentrado na produção de bens, para o Estado que regula e coordena a sociedade. Como refere Majone (1990), os novos desafios no âmbito das funções do Estado, quer a nível social como económico são:

- Redistribuição – transferência de recursos de um grupo social para outro (política fiscal); provisão de bens que o governo obriga os indivíduos a consumir: educação; saúde.
- Estabilização – satisfação de níveis de crescimento económico, emprego, preços –

³ Mas tal como este autor salienta “ os processos de reforma em curso (...) não são de modo algum idênticos, pelo contrário, são influenciados pela diversidade e pelas características nacionais específicas” (Pitschas, 2001).

⁴ A Constituição Portuguesa continua a estabelecer, de forma moderada, sectores vedados à actividade privada, cuja titularidade e gestão não podem ser transferidas para o sector privado, nos termos do art. nº 86º, n.º 3, senão até 49% do seu capital (art. nº 2 da Lei n.º 11/90 de 5 de Abril).

política monetária; mercado de trabalho; política industrial.

- Regulação – aumentar a eficiência do mercado corrigindo as suas falhas: poderes de monopólio, externalidades negativas, falhas de informação, insuficiente provisão de bens públicos.

Assim, o modelo de modernização pode seguir duas vias: o modelo anglo-americano denominado *Nova Gestão Pública*, centrado no corte dos custos do Estado e no seu emagrecimento⁵ ou na denominada *Nova Administração Pública* (Mozzicafreddo, 2001a), assente na criação de uma administração estatal democrática, descentralizada e funcional, facultando aos funcionários públicos princípios de neutralidade política e responsabilidade com vista à promoção do Estado de direito (Pitschas, 2001). Nesta última via, o pensamento deste autor centra-se por um lado, na racionalização interna da própria Administração e por outro, na desregulamentação a nível externo, ou seja, a modernização passa pela mudança da relação entre o Estado e o cidadão, bem como e fundamentalmente, por alterações da estrutura interna da Administração, procurando transpor para os serviços públicos modelos do sector privado⁶.

Dado que o Estado não conseguiu responder às actuais transformações da sociedade, nem conseguiu tornar os serviços públicos mais produtivos, nem geradores de mais receitas, as novas teorias procuram ir ao mercado encontrar novas soluções (Eugénio Antunes, 2005). No entanto, considerar que o modelo privado é o ideal de virtudes, por contrapartida da Administração Pública, encarnação de todos os vícios, para que desta forma se justifique a transposição linear dos métodos utilizados no sector privado em busca da tão aclamada eficiência dos serviços públicos, é por ventura menosprezar um princípio essencial que separa e norteia a Administração do sector privado: a gestão para o bem público ou comum, sujeita ao sistema jurídico (Pitschas, 2001)⁷.

⁵ Outras das características deste modelo são: orientação para a qualidade dos serviços oferecidos ao cliente; diferenciação do financiamento, da aquisição e da produção de serviços; aceitação da independência organizativa de unidades administrativas; descentralização das responsabilidades de direcção; introdução da avaliação de desempenho e dos resultados (i.e. *benchmarking*, indicadores de desempenho); integração de princípios de concorrência (i.e. *contracting out*) e flexibilização do emprego público (Salis Gomes, 2001).

⁶ Como refere Pitschas (2001) estas são as bases do chamado novo modelo de controlo. “Por isso, o governo local [alemão] está a ser modernizado e transformado numa empresa de serviços. A orientação para o cliente e a qualidade subjacentes são promovidas organizacionalmente através da criação de instituições descentralizadas, eficientes e responsáveis. A supervisão destes centros administrativos, que têm de ser eficazes respeitando um orçamento estabelecido, é efectuada com o auxílio do sistema judicial e do seu controlo. Os dados que a informam são determinados calculando os custos em relação à produtividade” (idem).

⁷ Rainer Pitschas salienta a natureza peculiar das Administrações Públicas, uma vez que sujeitas a este princípio, não têm possibilidade de sair do quadro jurídico pré-definido e optar pelas técnicas de gestão justificando por isso, que não é possível controlar tão bem o sector público. No entanto, isto não invalida que sejam prosseguidos

Pelo contrário, podemos salientar a necessidade de reduzir o peso do endividamento público⁸ e da carga fiscal (face às exigências de contenção dos défices orçamentais) e de elevar o nível de benefícios retirados dos serviços públicos, acrescentando valor à gestão pública (*Value for Money*). Há que assinalar ainda, que esta tendência de modernização das Administrações Públicas, intimamente ligada com a alteração de valores nas sociedades (nomeadamente com o aumento do individualismo e da assunção da responsabilidade individual para o desenvolvimento pessoal), assenta segundo o mesmo autor, para a sua implementação, em quatro objectivos basilares (Pitshas, 2004):

- Uma nova distribuição de responsabilidade entre o Estado e a sociedade;
- Uma associação responsável entre a Administração e os cidadãos (tanto vistos como cidadãos individuais, como empresas, no sentido de um co-governo);
- Uma associação responsável entre o Governo, as regiões e os municípios;
- Uma reforma responsável das estruturas internas administrativas.

Na mesma linha Peter Aucoin (2000) defende que a resposta aos problemas burocráticos passa pelos Estados irem além do modelo burocrático, ao mesmo tempo que melhoram significativamente o desempenho das suas acções enquadradas na nova gestão pública, assegurando a *accountability* das acções governamentais. Segundo este autor a gestão pública deve ultrapassar as limitações do modelo burocrático e focalizar as suas acções de modo a incrementar a economia, eficiência e eficácia na condução das suas actividades. Esta gestão deve transformar-se significativamente em três dimensões: revendo e criando um novo enquadramento legal, para dar resposta ao ambiente de mudanças; tomando decisões políticas que considerem os recursos utilizados na implementação de leis e regulamentos (políticas públicas); alterando a organização e os recursos humanos que implementam estas leis e regulamentos, ao quais devem ser conduzidos de forma a puderem assegurar essa implementação.

Se consideramos que o cerne governamental é a condução de políticas públicas, a sua implementação passa, quer pela realização de normativos, quer pela acção directa das entidades públicas no fornecimento de bens e serviços públicos (Estado prestador de serviços públicos) ou ainda pela elaboração e aplicação de *regulação* (Estado regulador) (Majone,

pelas Administrações critérios económicos de racionalização, tanto mais, que os princípios da economia, eficiência e eficácia, também se encontram previstos naquele quadro jurídico (idem).

⁸ Este peso, medido como uma percentagem do Produto Interno Bruto, leva-nos a repensar o tipo de alternativas a tomar: a redução cega da despesa pública (mas que por ser bastante rígida é difícil de inverter); o aumento do próprio Produto ou as duas alternativas em simultâneo.

1996). O que está em causa, é então a translação de um modelo clássico de Estado prestador para um verdadeiro Estado regulador onde o valor fundamental é garantir os direitos dos cidadãos (utentes dos serviços públicos e contribuintes para o sistema fiscal) e não os instrumentos utilizados para alcançar este desiderato. Neste sentido a regulação social e a regulação económica enquadram-se no novo modelo de gestão pública, no qual a obtenção de ganhos de eficiência, e o combate ao desperdício, implicam uma política de rigor na utilização de recursos.

Na verdade, se olharmos para as transformações ocorridas nos países Europeus, estas revelam enormes mudanças, quer ao nível dos modelos de gestão, especialmente ao nível da reestruturação da Administração Pública, quer ao nível das próprias funções do Estado. As reformas em curso visam estabelecer novas formas de gestão dos serviços públicos que alterem as regras burocráticas vigentes proporcionando aos gestores públicos autoridade, responsabilidade e *accountability* sobre os resultados das suas acções.

A gestão pública segundo Peter Aucoin (2000) deve assim ir além da burocracia, mas não pode eliminá-la, uma vez que a burocracia é inerente à administração pública, pois as regras fundamentais do modelo burocrático constituem a própria formulação e implementação de políticas públicas. Nesse contexto, contudo, mesmo entendendo a burocracia como elemento essencial na constituição dos governos, ministérios, pode estabelecer-se uma nova gestão pública que consiga atingir melhores resultados. Este novo modelo implica a devolução da do poder decisório aos gestores públicos, combinada com a necessidade dos respectivos ministros fornecerem objectivos claros e com sentido operacional concreto (através de planos, metas e indicadores de desempenho), para aqueles responsáveis pela operacionalização das políticas do governo, de forma a aumentar o conhecimento público sobre a eficácia e os custos de programas governamentais, bem como as limitações enfrentadas pelos próprios governos em satisfazer todas as necessidades da sociedade.

Conclui este autor que a visão da nova gestão pública é especialmente dependente da capacidade do governo de formular políticas públicas cujos resultados podem ser sujeitos a rigorosos critérios de medição do desempenho, referenciais entre serviços (*benchmarking*), auditorias de desempenho e avaliação de programas. Esta é de facto a essência e o maior desafio dos modelos efectivos de *accountability* governamental e de *accountability* do serviço público.

1.3. O enquadramento regulatório

As mudanças introduzidas com a reforma do Estado Providência trouxeram mudanças institucionais, ou seja, novas formas e novos papéis do Estado e das empresas que actuam no mercado, bem como novas relações entre estas organizações. Na verdade e tal como refere Vogel (1996): “The study of regulation illuminates the larger relationship between government and industry, for regulation represents an essential mechanism of public control over private sector behaviour. By studying regulatory reform, we learn more about how political-economic institutions shape policy choices and also about these choices in turn reshape the institutions.”

A definição do termo *regulação*, quer na literatura jurídica, quer na económica nem sempre é clara. Destacando a definição de Hancher e Moran (1989) a regulação consiste na promulgação de um conjunto de regras e normas, acompanhado por algum mecanismo, tipicamente por uma entidade pública que controla e promove a aplicação dessas regras. Desta forma, baseia-se na coordenação entre as empresas, os cidadãos, os consumidores e os diferentes órgãos do Estado, através da emissão de normas, cujo objectivo fundamental é estimular, inibir e determinar certos comportamentos. A acção regulatória ocorre, então, por meio de leis, regulamentos e outras regras, emitidas pelo poder político através das quais são delegados os poderes regulatórios ou normativos.

Neste sentido, é importante realçar, que a maioria dos estudos sobre regulação focou-se essencialmente na relação entre o regulador e o regulado, enfatizando o estudo na existência de assimetria de informação e na captura do regulador. Relativamente à assimetria de informação esta relação pode ser formulada como um problema do tipo *principal-agente*, no qual o papel do principal (regulador) é induzir o agente (empresa regulada) a actuar conforme os seus interesses. Ou de outra forma, a assimetria de informação ocorre dado que a empresa regulada detém informações que são necessárias ao órgão regulador, no entanto, não é do seu interesse disponibilizá-las. Por outro lado, a captura do regulador é vista como sendo a captura das instituições reguladoras do Estado por interesses privados, na medida em que no decorrer do tempo a regulação acabaria por servir os interesses de um dos grupos envolvidos no sistema (em geral, o governo ou as empresas), e o regulador seria, assim, “capturado”, passando a representar os interesses deste grupo específico (Teoria da Captura). Ou seja, apesar do regulador ter sido criado para defender o interesse público, acabaria por agir em

prol do um interesse privado⁹, com os prejuízos ao nível dos recursos da sociedade, uma vez que as entidades privadas incorreriam em despesas improdutivas no esforço de influenciar o regulador.

Ainda neste âmbito Hancher e Moran (1998), alertam que este debate não considera a importância do papel das grandes organizações na regulação económica dos países capitalistas, argumentando que é quase impossível economicamente traçar uma linha divisória entre as organizações de natureza privada e aquelas que prosseguem exclusivamente o exercício do interesse público. As grandes empresas não podem assim ser caracterizadas como entidades que actuam segundo a actividade reguladora, uma vez que realizam funções de “carácter público”, nomeadamente ao nível de decisões de investimentos, produção e até de emprego, as quais têm implicações de extrema importância nas comunidades onde se inserem. Assim as estratégias empresariais são de facto os factores determinantes da actividade reguladora.

Neste sentido compreende-se que o exercício da actividade reguladora não ocorra no vazio institucional, nem resulte apenas da actuação isolada de uma entidade reguladora específica, uma vez que é oriunda de um ambiente complexo, que engloba essencialmente um conjunto de instituições capazes de influenciá-la. Os autores Baldwin e Cave (1999) referem mesmo que a regulação deveria ser exercida de maneira dinâmica (e não apenas como um conjunto de leis e regras), mas também incorporando um enquadramento institucional, decisões políticas e governamentais, procedimentos, cumprimento e monitorização de estratégias, e comportamentos dos indivíduos e empresas, limiares de recursos, grupos de indivíduos com certas preferências, culturas, disciplinas, ideias, incentivos e expectativas. Assim a regulação deve ser inserida num contexto mais abrangente, distanciando-se da análise restrita da relação regulador e regulado.

Neste contexto e dado que a regulação é uma actividade caracterizada por uma interdependência de organizações complexas – grandes empresas, entidades reguladoras, departamentos do Estado, entre outras – é necessário percebermos melhor o ambiente regulador, de forma a possibilitar uma melhor compreensão sobre as reformas ocorridas nos últimos anos. Os contornos deste ambiente são definidos por Hancher e Moran (1998) como “the range of regulatory issues subject to a public decision”. Estas interacções exprimem-se assim, através de questões, cujo conteúdo abrange tanto a definição de regras gerais, como a

⁹ Este conceito teve origem na Ciência Política, em particular a partir de Bernstein (1955), que propôs que os reguladores passam por um ciclo de vida, ao longo do qual o interesse público se subordina progressivamente aos interesses da indústria regulada.

criação de instituições responsáveis pela sua implementação e monitorização. Estes autores ressaltam ainda que essas interações envolvem, quer disputas “intensas” de poder, quer de recursos, do que resulta óbvio, que o jogo do poder é o centro deste processo o qual se modifica ao longo do tempo, uma vez que depende do percurso histórico através do qual foi desenvolvido.

Tal como destacaram Arentsen et al (2004): “Regulation is a multidimensional process and regulators are only one (key) element of a much larger system where multiple actors interact. The role of judicial and/or dispute settlement institutions, for instance, must also be carefully considered. In addition, the importance of consultative bodies (administrative or ministerial) and organized lobbies (consumer groups, unions) should be included into the wider analysis of the regulatory process”. A natureza do ambiente regulador depende por sua vez de diversas dimensões: social, económica, política e jurídica. Essas dimensões compreendem as instituições especializadas que regem a estrutura das organizações públicas e privadas e as formas distintas de acesso destas organizações ao ambiente regulador. Neste sentido, este ambiente constitui o conjunto de instituições específicas (leis/normas sociais, económicas, políticas e jurídicas) que condiciona a actuação das organizações envolvidas na actividade regulatória, restringindo e incentivando todas as suas acções. De forma a sintetizar esta complexidade do ambiente regulador, é importante desagregá-lo, de forma hierárquica, em três níveis analíticos distintos de acordo com Levy e Spiller (1996): i) nível macro; ii) nível intermediário e iii) nível micro.

O nível macro é composto pelo Estado, englobando os poderes executivo, legislativo e judiciário. O nível intermediário abarca a entidade reguladora e, por fim, o nível micro engloba as empresas reguladas. No nível macro, aqueles autores referem que o ambiente regulador compreende os normativos legais que se desenvolvem ao longo da história política do país e determinam a quem cabe o poder decisório, as forças de influência dos diversos actores e os mecanismos adoptados para a formação e a implementação das políticas públicas. Quanto ao nível intermediário, o ambiente regulador abrange a organização e a autoridade concedidas às entidades responsáveis pela regulação, essencialmente, no que diz respeito às questões relativas ao grau de independência da entidade reguladora em relação às restantes entidades do sector público, à determinação de mecanismos que reduzam a captura da entidade reguladora pelos grupos de interesses, à forma de financiamento das suas actividades e à forma como são eleitos os seus dirigentes. Por fim, os autores mencionam que o nível micro do ambiente regulatório é formado por regras específicas que norteiam a actividade

reguladora, nomeadamente a forma de obter e processar as informações, os procedimentos e os modelos que orientam as decisões sobre possíveis alterações tarifárias, as normas que orientam o controlo e o processo sancionatório das empresas reguladas, entre outras.

Como referido, a Teoria da Captura das entidades reguladoras ao introduzir a problemática da assimetria de informação, entre as empresas reguladas e o regulador, centra a sua atenção no nível micro do ambiente regulatório. Por outro lado, os níveis macro e intermediário são fundamentais para a análise da credibilidade das reformas, uma vez que são directamente influenciadas pelas decisões dos entes políticos e jurídicos que actuam num determinado país. Estes entes são os principais órgãos responsáveis pela condução das reformas e, naturalmente, pela trajectória da regulação, uma vez que constituem os agentes detentores do poder decisório através do qual as normas e as regras são formuladas e implementadas. Ou seja, o Estado é responsável pela definição, implementação e interpretação da moldura institucional, incluindo a da regulação.

Consequentemente, o exercício da regulação e das próprias reformas assume dimensões que vão para além dos aspectos regulatórios *strictu sensu*, uma vez que a natureza do ambiente onde actuam os actores de um determinado sector incorpora mudanças nas suas próprias dimensões. As reformas no contexto regulatório foram amplamente implementadas por todo o mundo nas últimas três décadas, cujos desígnios centrais seguiram as teorias liberais, as quais argumentavam que os mecanismos competitivos eram essenciais para se atingir maior eficiência económica. Nas abordagens existentes até então, sobre as reformas levadas a cabo em diversos países, era usual procurar-se alternativas de molduras estruturais óptimas que trouxessem por si só o sucesso. Contudo, na prática, não há uma clara correlação entre o modo de organização implementado e o sucesso das reformas, o que tem levantado dúvidas no que diz respeito ao argumento sobre a estrutura óptima.

Como as reformas normalmente partem dos governos, a sua implementação é o resultado de negociações entre as instâncias políticas e jurídicas vigentes num dado país, as quais são oriundas de diferentes tradições legais e culturais. Logo, a tentativa de replicar as reformas encontra diversas barreiras nas próprias instituições de cada país, bem como nas características técnicas de cada um dos sectores em causa. Assim, por mais que os objectivos das reformas sejam adoptados de forma semelhante entre os países, a sua condução e evolução assumem formas diversas, bem como os resultados alcançados.

Relativamente às conexões existentes entre os diversos níveis do ambiente regulatório destacamos: do nível macro para o nível intermediário, encontramos a articulação entre as leis

e as normas que irão condicionar a existência de determinados de *formatos* institucionais que comporão a estrutura da entidade responsável pela regulação sectorial. Desta forma, as alterações que sucedem no nível macro espelham os caminhos da mudança na estrutura da entidade reguladora e, conseqüentemente, as mudanças na condução da regulação, pois o regulador no fundo é o responsável pela *governança* das reformas. Igualmente, do nível intermediário para o nível micro, a entidade reguladora, ao sujeitar-se às regras impostas pelo nível macro, repercutirá as mesmas nas empresas reguladas. Por fim, estas empresas também influenciam os níveis intermediário e macro, mas sobretudo exercendo a sua força no nível intermediário.

Em síntese o Estado (poderes executivo, legislativo e judiciário) é condicionado pelo nível macro do ambiente regulatório, sendo responsável pela regulação *latu sensu*, ou seja, pela definição, implementação e interpretação das regras do jogo. Assumindo a presença de uma entidade reguladora sectorial, o nível intermediário coincide com a intermediação do exercício da regulação, ou seja, esta entidade intermediária a interacção entre o Estado e as empresas reguladas. Por sua vez, a actuação da entidade reguladora é condicionada pelas normas definidas pelo Estado, as quais se traduzem na sua forma de actuação, ditada pelo grau de independência concedido. Finalmente, as empresas reguladas são conduzidas pelo nível micro, cujo *aplicação e controlo* das regras cabe à entidade reguladora.

É de referir ainda que no nível intermediário do ambiente regulador, nem sempre existe uma entidade reguladora sectorial específica, pelo que nestas situações as interacções ocorrem directamente entre as empresas reguladas e o Estado. Por outro lado, considerando que a existência desta entidade, a sua actuação pode ser *completamente* independente da articulação com o Estado. Portanto, há diversas molduras institucionais de actuação das entidades reguladoras, ao nível das suas relações com o Estado. Majone (1994) salientou mesmo, a existência de diferenças entre as tradições europeia e norte-americana no que respeita à moldura institucional das entidades reguladoras: nos EUA, estas entidades exercem simultaneamente funções legislativas, administrativas e *quasi-judiciais*, enquanto na tradição europeia a entidade reguladora exerce apenas a segunda dessas funções, deixando as restantes a cargo de outras entidades.

Com base nestas explicitações, é importante salientar que as dimensões do ambiente regulador vigente num país podem inibir ou impedir alguns tipos de ambientes regulatórios em detrimento de outros. Além disso, como o ambiente regulatório evolui ao longo do tempo, à semelhança a própria natureza dinâmica e evolutiva das suas dimensões, a sua formação e o

seu desenvolvimento ocorrem de maneira diferente consoante os países. Esta constatação ajuda a explicar as dificuldades encontradas nas tentativas de replicar diferentes molduras institucionais em países diferentes daqueles onde foram originalmente desenvolvidas. Recapitulando, definido o momento histórico, o ambiente regulatório orienta a interacção estratégica das entidades, na forma dos grupos de influência da sociedade e do próprio Estado, através de redes de interdependência no processo de negociação e compromisso entre as partes envolvidas.

1.4. O aparecimento das Autoridades Reguladoras Independentes

Como mencionado anteriormente, sobretudo a partir da Segunda Guerra Mundial, a complexidade crescente da sociedade, impôs a adopção de mecanismos administrativos mais ágeis e especializados. Por outro lado, a transferência de funções dos serviços públicos para o sector privado, através nomeadamente da privatização e por outro a abertura de monopólios públicos à actividade económica privada, atribui ao Estado o poder crescente de regulamentação e fiscalização destes mercados, fruto da nova definição do seu papel na economia.

Como refere Majone (1996) a regulação económica e social passam a ser as novas fronteiras para as autoridades governativas, quer ao nível dos Estados, quer ainda ao nível da Europa e até certo ponto existe mesmo uma redistribuição das políticas do Estado Providência. Neste sentido, observa-se que a retirada do Estado na prestação directa da actividade económica, não significa uma redução da sua participação, e pelo contrário, torna necessário a criação de entes desprovidos de subordinação, com autonomia perante o poder político, com funções técnicas, de modo a que a prestação de serviços essenciais às pessoas não fiquem subordinados apenas ao sector privado, protegendo assim os interesses gerais da comunidade.

De facto, a concorrência sã implica que a entidade que dita as regras do mercado não possa ser em simultâneo destinatária das mesmas. Como refere Vital Moreira (2002) “(...) uma das manifestações mais visíveis deste novo papel do Estado traduziu-se na criação de entidades de regulação (...)”. Este autor (2003a), citando Breuer, considera-as ainda como a “resposta necessária do moderno Estado social ao alargamento das suas tarefas. A autonomização de organismos administrativos é, portanto, uma consequência, em termos de diferenciação e especialização, da ampliação e diversificação das tarefas administrativas.”

Como referiu também Majone (2000) estas entidades são organizações que desempenham funções de natureza governamental, mas que acabaram por existir fora da “moldura”

administrativa do governo. No entanto, isto não significa que toda a administração pública ou mesmo todas as áreas governativas se possam transformar numa entidade desta natureza ou que estas entidades independentes possam abarcar todas as actividades ou políticas públicas (Majone, 1997b). Na verdade estas organizações são mais relevantes em áreas onde a experiência, os conhecimentos técnicos, a flexibilidade e a reputação são factores chave para a eficácia de certas políticas. Políticas redistributivas ou com implicações significativas nesta área deverão permanecer no controlo directo dos executores políticos.

Assim, a responsabilidade da regulação passa a ser atribuída a *Autoridades Reguladoras Independentes*, termo que pretende reforçar a sua independência do poder político¹⁰. Com este estudo procuramos analisar em primeiro lugar, algumas das características dos modelos de agências ou entidades reguladoras de diversos países, de forma a conseguirmos depois alguns parâmetros para a posterior configuração do modelo de regulação existente no ordenamento jurídico português, especificamente, no sector financeiro.

Antes de mais, convém precisar o termo que iremos utilizar no nosso trabalho: autoridades reguladoras independentes. Se bem que os países que seguem as correntes administrativas tipo continental, designadamente Portugal, substituam este termo no seu ordenamento jurídico, por entidades administrativas independentes, somos do entendimento, que esta expressão é talvez mais limitativa e por isso não tão abrangente. A expressão autoridades reguladoras independentes abarca, quer as agências de inspiração anglo-saxónica, quer as entidades administrativas.

Como é reconhecido por diversos autores, o modelo norte-americano de agências e comissões reguladoras foram a principal fonte de inspiração para o aparecimento de entidades similares, ou pelo menos com diversas das suas particularidades na Europa Ocidental. De facto, as agências reguladoras têm sido, um dos pilares da Administração Pública dos E.U.A., cujos poderes são conferidos pelo Congresso, sendo no entanto autónomas do Presidente.¹¹ Este modelo de administração descentralizado, expandiu-se sobretudo a partir dos anos vinte, com o *New Deal*, em que as respectivas reformas consubstanciaram-se na intervenção do Estado, tanto a nível económico, como social, de forma indirecta, através da criação de agências independentes, às quais foram sendo delegadas responsabilidades regulatórias.

Os principais objectivos da sua criação eram evitar monopólios nos principais sectores da

¹⁰ A expressão autoridades reguladoras independentes foi baptizada em França, tendo-se entretanto generalizado na doutrina e na legislação em vários outros países (Vital Moreira, 2002).

¹¹ De referir que a crescente importância destas entidades e a evolução do direito americano, levou a que o direito administrativo passasse a denominar-se direito das agências.

economia e esbater a tensão que se vivia entre o poder executivo e o poder legislativo.¹² As vantagens apontadas são a especialização e a flexibilidade destas agências, bem como a celeridade das suas acções. Por outro lado, permitem novas formas de participação dos interessados na tomada das decisões, evitam o envolvimento directo do poder político e conseguem ter autonomia financeira (Vital Moreira, 2003b). Em contrapartida, há, no entanto, o perigo de captura da entidade reguladora pelos próprios regulados e de certa forma uma falta de *accountability* perante o Congresso e os cidadãos.

Também a experiência inglesa trouxe as suas particularidades, onde as entidades denominadas Quangos (*Quasi Autonomous non-governmental organizations*) foram criadas pelo governo de Margaret Thatcher, no início da década de oitenta, como organismos autónomos dos ministérios (Cardoso, 2002). Estas entidades resultam de uma necessidade, que se associou ao processo de privatização, reduzindo expressivamente a actuação directa do Estado na prestação de serviços, podendo a sua intervenção ser bastante alargada, desde áreas mais económicas, a áreas sociais e culturais.

Em França, pela tradição do modelo unitário e centralizada de Administração Pública, com grande subordinação da administração às orientações do poder político, o aparecimento de autoridades administrativas independentes, que demonstravam grande independência, gerou alguma polémica sobre os novos aspectos destas entidades. As primeiras experiências ligadas à defesa e garantia de certas liberdades remontam a 1976, com a criação da Comissão Nacional de Informática e Liberdade (Vital Moreira, 2002).

Importa ainda referir o caso Alemão, onde surgiram o que se pode denominar por uma administração à margem do controlo governamental, com organismos de direito público com personalidade jurídica, com independência funcional, organizativa e até territorial, constituindo o que na Alemanha se definiu como âmbitos livres de direcção ministerial (“Ministerialfreie Räume”). O exemplo mais paradigmático é sem dúvida o *Bundesbank* (Banco Central Alemão), o qual adquiriu bastante cedo autonomia e independência face ao poder político, nomeadamente ao nível da política monetária, e que influenciou fortemente, quer outros bancos centrais, quer mais tarde, a UE na criação do Banco Central Europeu (*idem*).

Em Portugal em concreto, a reforma do Estado decorreu essencialmente pela incapacidade do

¹² Alguns exemplos destas agências e comissões são: Federal Reserve Board, Securities and Exchange Commission, Environmental Protection Agency, Federal Communication Commission e Federal Energy Regulatory.

sector público continuar como financiador do desenvolvimento económico, tendo-se tornado premente a necessidade do exercício das funções de regulação. Surgiram neste contexto, organismos ou entidades independentes face ao poder político, com elevados níveis de especialização técnica, com autonomia administrativa, capazes de dar respostas às novas necessidades e actividades económicas e sociais. Deste modo estas entidades apresentaram-se como modelos para instrumentalizar aquela reforma.

Teoricamente, estas entidades não poderiam estar vinculadas ao poder político, para que as suas decisões pudessem ser tomadas de forma imparcial e com a neutralidade necessária para a prossecução do interesse público. No prosseguimento das suas atribuições, os instrumentos de pressão dos interesses políticos e económicos deveriam ser nulos e estas entidades deveriam também ter autonomia financeira, de forma a manter a sua independência efectiva. Entre nós, temos que distinguir três entidades administrativas independentes de natureza diferentes:

- As de inspiração anglo-saxónica, que gozam de independência prevista nos seus estatutos, são entidades de direito público, têm personalidade jurídica e autonomia financeira, sendo os seus membros nomeados pelo governo. As primeiras entidades criadas nestes moldes foram a Comissão de Mercado de Valores Mobiliário – CMVM (1991) e a Entidade Reguladora do Sector Eléctrico, actual Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos - ERSE (1995);
- Entidades de garantia e defesa de certas liberdades, que não tendo personalidade jurídica, nem autonomia financeira, funcionam junto da Assembleia da República, tais como a Comissão de Protecção de Dados Pessoais e a Comissão de Acessos aos Documentos Administrativos.
- E o caso especial do Banco de Portugal (BP), que apesar de próximo da primeira categoria, seguiu o modelo de independência do *Bundesbank* alemão, cujas funções principais são a condução da política monetária, emanada pelo Banco Central Europeu, e supervisão das instituições de crédito.

Em termos jurídicos, existe a referência na própria Constituição portuguesa, a partir de 1997, à possibilidade de a lei criar entidades administrativas independentes, explicitando mes mo dois casos concretos, nas áreas da protecção de dados pessoais e a dos meios de comunicação social, as quais seriam conduzidas por uma entidade administrativa independente¹³. No

¹³ N.º 2 do art.º 35º e n.º 1 do art.º 39º da Constituição da República Portuguesa, respectivamente. Igualmente no

entanto, realça-se que apesar de estarem previstas constitucionalmente, o legislador *ordinário* ainda não criou, até agora, o enquadramento específico mais apropriado para as entidades administrativas independentes¹⁴, pelo que as que foram sendo criadas, seguiram modelos próprios e de certa forma algo díspares entre si, nomeadamente ao nível da sua independência. Efectivamente, quer entidades reguladoras como a CMVM, a ERSE ou mesmo o Banco de Portugal, sendo entidades com personalidade jurídica paralelas ao Estado, estão enquadradas na denominada Administração Indirecta, cuja figura se materializou nos Institutos Públicos de regime especial¹⁵. Assim, podemos dizer que continuamos a seguir o sistema francês de unidade administrativa, pelo menos na forma jurídica que foi encontrada para as entidades administrativas independentes. É nosso entendimento, que esta figura continua a não se adequar à realidade das autoridades reguladoras independentes, no sentido mais lato do termo, na medida em que contraria em primeiro lugar, duas das características fundamentais que devem estar associada a estes organismos: a independência e a não sujeição ao poder executivo, qualidades que são definidas para os Institutos Públicos de forma mais limitada.

1.5. Mecanismos de Independência das ARI

Tal como em Portugal, o aparecimento destas entidades nos restantes países, não resultou da criação de um referencial jurídico comum, pelo que foram surgindo de forma desordenada e com características muito heterogéneas, tendo suscitado em muitos casos, bastante polémica em torno do seu fundamento constitucional (Vital Moreira, 2003b). A par da onda da privatização dos serviços públicos, verificados nos últimos anos em quase todos os países, este fenómeno foi fortalecido pela criação de novas autoridades reguladoras independentes encarregues da supervisão de um sector ou vários sectores de actividade, que apesar da sua formatação jurídica divergir de país para país, mantém o traço comum acerca da sua autonomia face ao poder central do Estado. Podemos assim referir, que estas entidades são no fundo um instrumento que o Estado tem para desenvolver as suas actividades regulatórias

nº 3 do art.º 267º da CRP dedicado à estrutura da Administração Pública, também está previsto que a “lei pode criar entidades administrativas independentes”. (Sétima revisão constitucional - 2005).

¹⁴ Apesar de terem já existido diversos projectos neste sentido, nomeadamente o do Professor Vital Moreira (2003). Como referiu o próprio autor os novos estatutos da Autoridade Nacional de Comunicações (ANACOM) inspiraram a elaboração do projecto da lei-quadro para as autoridades reguladoras, aquando da apresentação do mesmo em 11 de Março de 2002. A principal inovação desta lei-quadro residiu na importância atribuída à independência das autoridades reguladoras face ao poder político, consagrada nomeadamente no alargamento e na não renovação dos mandatos dos seus dirigentes, que passaram a ser de cinco e já não de três anos. Ainda segundo Vital Moreira, o projecto de diploma representa o “fim do serviço público de modelo francês” e é inspirado na figura do “Estado regulador”, em detrimento dos papéis tradicionais de “Estado-proprietário” e de “Estado-empresário”. No entanto, apesar de decorrido mais cinco anos, as “linhas de orientação deste projecto” ou mesmo de outro ainda não tiveram acolhimento por parte do poder político.

¹⁵ Lei nº 3/2004 de 15 de Janeiro, alterada pelo DL nº 105/2007 de 3 de Abril.

(Elisabetta Bani, 1998).

Uma das principais características que podemos destacar como comum a todas as Autoridades Reguladoras Independentes, é a *independência*. Constatada a necessidade de reformulação da intervenção do Estado nos vários sectores de actividade económica, houve de facto a premissa de não deixar apenas ao sector privado a prossecução do interesse público, assumindo o Estado o papel de guardião na figura de regulador. As antigas estruturas administrativas, morosas e ao sabor dos interesses do poder político, revelaram-se inadequadas para o novo paradigma da regulação. Como consequência necessária, foram atribuídos a estas entidades amplos poderes, designadamente de âmbito normativo, uma vez que de outra forma não poderiam desempenhar satisfatoriamente as suas atribuições, o que exigia ainda, um quadro com alta competência técnica em que os seus dirigentes fossem revestidos de independência suficiente, que pudesse garantir a impermeabilidade face aos interesses políticos transitivos.

Como refere Vital Moreira (1997), podemos falar de independência orgânica, funcional e perante os operadores do mercado. A independência orgânica pode ser medida pela composição dos seus dirigentes (v.g. ex-governantes), forma de designação e demissão dos seus órgãos e regime de incompatibilidades entre as funções exercidas por estes órgãos e outras funções. A nomeação dos titulares dos órgãos dirigentes destas entidades deve ser feita com base no mérito e nas capacidades técnicas e profissionais, e de preferência não pertencentes à Administração. Esta situação pode ser garantida pelo estabelecimento de um período de *nojo*, quer antes, quer depois de cada mandato dos seus titulares. Relativamente à sua demissão, esta só deve acontecer em condições expressamente previstas na lei, garantindo assim a estabilidade dos órgãos e evitando a discricionariedade (idem). De referir ainda, que estes órgãos são normalmente colegiais o que facilita a pluralidade de opiniões e experiências.

A independência orgânica é ainda reforçada pela duração do mandato, que não deve coincidir com o período do mandato do Governo, devendo ser fixo e não renovável. A forma com mais êxito é a de entidades independentes “atípicos” em relação à tradicional estrutura administrativa, com acentuada característica de independência decisória, normalmente colegiais, que estabelecem regras de comportamento aos operadores num determinado sector do mercado, fiscalizam-nos, aplicam-lhes sanções e desenvolvem propostas para o Governo e Parlamento. A independência funcional reflecte-se deste modo, no desenvolvimento das suas actividades “sem sujeição a quaisquer ordens ou instruções e sem qualquer censura ou controlo, por parte dos governos (...) (salvo os tribunais, bem entendido).” (Vital Moreira, 2003b). Finalmente, a independência perante o mercado, reveste a preocupação já

mencionada com a captura das autoridades reguladoras independentes pelos próprios “interesses sectoriais que integram (...) a actividade regulada.” Deste modo, deverão ser impostas normas e garantias para que os titulares dos órgãos destas entidades não actuem no interesse de grupos para os quais tenham trabalhado ou para os quais pretendam, directa ou indirectamente, trabalhar depois de deixarem a direcção da entidade reguladora. Também sobre esta questão deve ser definido um período de nojo, que garanta a independência face aos agentes regulados, mas não só, porque por trás da figura sempre alegada da burocracia, poderão estar outros interesses, não oficiais.

Certamente, o problema não é específico das autoridades reguladoras, ocorrendo, em maior ou menor grau, em toda a administração pública. Todavia, quando o âmbito é mais restrito, os seus titulares, inclusive pela sua formação técnica e profissional especializada no sector em causa, tendem a ter um contacto mais estreito e frequente com os agentes económicos, o que sendo positivo por um lado, se não forem criados os instrumentos apropriados pode criar situações mais parciais. Sobre esta problemática tem de haver uma preocupação constante, de dotar as entidades por um lado, com poderes suficientemente fortes para lidarem na maioria das vezes com poderosos grupos económicos e por outro, com os melhores recursos humanos de forma a diminuir a “assimetria de informação” entre regulador e regulado (*idem*). É por isso, que atribuição de receitas próprias às autoridades reguladoras independentes constitui a garantia fundamental para que esta independência seja assegurada.

Em síntese como refere Cardoso (2002) o “ponto de equilíbrio entre democracia e imparcialidade reside no carácter limitado dos mecanismos de controlo político sobre as autoridades administrativas independentes e constitui a chave para o enquadramento jurídico-constitucional da Administração independente”. No fundo a questão política mais difícil nestas entidades reside na forma de conciliar e tornar eficazes os conceitos aparentemente contraditórios relativos à sua independência e à responsabilização política. Tal como apontado por Majone (1996) o problema relativo à legitimidade reguladora não é o excesso de independência, mas, pelo contrário, a constante ameaça de interferência por razões políticas.

Fechando o ciclo deste capítulo, é importante frisar que as acções desenvolvidas pelas entidades reguladoras substituem não apenas as formas mais antigas de intervenção estatal, mas afectam também as políticas públicas do Estado Providência. No fundo o Estado regulador aparece como um sucessor do Estado Providência, que aparentemente se tornou incapaz para fazer face aos novos desafios económicos que emergiram nomeadamente dos avanços tecnológicos e da globalização. No entanto, seria errado concluir pelo *declínio* do

papel do Estado na sociedade. Pelo contrário, esta afirmação leva-nos antes a uma nova configuração de governança mais do que um recuo do Estado.

Se as reformas ocorridas no Estado implicaram novas formas de actuação na sociedade, através nomeadamente da institucionalização das autoridades reguladoras, que contribuíram para aumentar a eficácia e a própria credibilidade das políticas reguladoras, estas entidades ao reclamarem uma intervenção indirectas do Estado, *exigiram* por sua vez, novos contravalores e um novo papel para a Administração Pública, de forma a contrabalançar a referida independência e legitimar a sua actuação. Como refere Bourgault (1999), esta legitimação pode ser conseguida nomeadamente através da prestação de contas, por meio de comissões parlamentares eficazes, que divulguem os resultados do seu desempenho ou através de regras ou códigos éticos de difusão de uma cultura que não “incentive” a corrupção, a par de uma actuação mais transparente, quer do poder político, quer do poder judicial. Mas este não autor não esquece uma fonte essencial de legitimar a acção governativa: a participação dos cidadãos. No entanto, como vimos anteriormente o movimento regulador é caracterizado em boa parte pela “imitação” do modelo anglo-saxónico, que tem levantado vários problemas, nomeadamente em países de cultura mais administrativa, onde a intervenção da sociedade civil é menos activa. Nestes casos, há que desenvolver um papel mais activo e um reforço da independência das autoridades reguladoras face ao poder político e aos regulados (Moreira et al, 1999).

Neste ponto o desafio que se coloca vai no sentido de desenvolver novas formas de *accountability* democrática em consonância com a referida independência destas entidades que apesar de parecerem conceitos antagónicos podem interligar-se, como o demonstram os mecanismos de controlos múltiplos das agências reguladoras americanas, que sendo controladas não existe ninguém que as controla directamente (Majone, 1997b). Assim, são apontados como formas de controlo a definição de regras, procedimentos e objectivos claros e acessíveis que permitam a avaliação dos resultados, o elevado profissionalismo e qualidade técnica dos seus responsáveis e técnicos, a transparência na divulgação das suas actividades e por fim a submissão ao poder judicial para garantir a protecção dos interessados (Carapeto, 2002).

Por fim, retomando a questão da legitimidade, reforçamos o papel essencial da participação dos cidadãos, que não se limita a integrar nas políticas públicas as suas opiniões, mas tem que se basear em mecanismos institucionais, nomeadamente através da criação de comissões e conselhos de cidadãos que acompanhem e participem na aplicação daquelas políticas, no seio

da administração pública (Mozzicafreddo, 2001b), que se podem concretizar no âmbito das próprias autoridades reguladoras independentes: por meio da existência de representantes dos cidadãos na sua administração, que permita que os mesmos sejam ouvidos no desenvolvimento da sua actividade; pela criação de associações de defesa dos direitos dos cidadãos e ainda pelo controlo e fiscalização da sua actividade por parte de todos os interessados.

1.6. A Globalização e a emergência dos grandes grupos económicos

Com a década de setenta, as trocas transnacionais intensificaram-se fortemente, quer com a internacionalização dos processos produtivos, quer com os movimentos financeiros, quer ainda com a disseminação mundial da informação através dos media, ou através de movimentos em massa de pessoas (como turistas ou como trabalhadores emigrantes). O alcance extraordinário destas trocas levaram certos autores a encará-las como uma forma de ruptura face às anteriores formas de interacção entre os países, e um novo fenómeno emergiu, denominado *globalização* (Giddens, 1990; Albrow e King, 1990). O primeiro autor define este fenómeno como:

“...the intensification of worldwide social relations which link distant localities in such a way that local happenings are shaped by events occurring many miles away and vice versa”.

Da Estratégia de Lisboa em 2000, a globalização é a fase que se segue após a internacionalização e a multinacionalização, uma vez que ao contrário destes fenómenos, anuncia o fim dos sistemas nacionais como núcleos centrais das estratégias e das actividades humanas. A globalização, longe de ser um fenómeno consensual, é de facto uma extensa área de intensos conflitos entre diferentes grupos sociais, estados e interesses dominantes.

Uma das ideias dominantes, é que estamos hoje a entrar num período em que os desentendimentos políticos estão a desaparecer, em que as rivalidades imperialistas entre países dominantes que no século XX provocaram duas guerras mundiais, desapareceram, dando lugar a uma interdependência entre poderes superiores. Em termos económicos, é no início dos anos oitenta que emerge provavelmente uma nova forma de trabalho (Frobel, Heinrichs e Kreye, 1980), baseada na globalização da produção, acompanhada pelo aparecimento de empresas multinacionais, convertidas gradualmente nos actores principais da nova economia mundial. As características principais desta nova economia são as seguintes:

- Domínio dos sistemas financeiros e investimentos à escala global;
- Processos produtivos flexíveis e dispersos em diversos locais;

- Baixos custos de transportes;
- Revolução a nível das tecnologias de informação e comunicação;
- Desregulação das economias nacionais;
- Superioridade das agências financeiras multilaterais;
- Emergência de três blocos económicos: o americano, centrado nos E.U.A e nas relações deste com o Canadá, México e América Latina; o Japonês, centrado no Japão e nas relações especiais com os quatro pequenos tigres asiáticos¹⁶; e o europeu, centrado na UE e nas suas relações com a Europa de Leste e o Norte de África.

Neste quadro, em termos da estrutura institucional, é importante mencionar Sassen (1994), que assume que estamos a enfrentar um novo regime internacional, baseado na ascendência dos serviços bancários e internacionais.¹⁷ As empresas internacionais são hoje um importante elemento da estrutura institucional, em conjunto com os mercados financeiros globais e os blocos comerciais transnacionais. Com efeito, segundo esta investigadora da Universidade de Columbia, todas estas transformações contribuíram para a formação de novas estratégias de localização na economia mundial: zonas especiais de produção para exportação¹⁸, centros financeiros *off-shore* e cidades globais.

Uma das transformações mais profundas produzidas pela globalização económica neo-liberal, foi a enorme concentração do poder económico nas mãos destas multinacionais: 70% do comércio mundial é controlado por 500 empresas multinacionais e 1% das empresas multinacionais detêm 50% do investimento estrangeiro directo (Clarke, 1996). O extremo desta situação vai ao ponto da hegemonia da lógica financeira sobre a economia *real*, predominar até nos Estados mais fortes, onde a despesa pública subiu drasticamente. Estes passaram a estar sujeitos às decisões das agências de *rating*, ou por outras palavras, certas empresas internacionais passaram a ser os avaliadores da situação financeira dos Estados e a definir o risco associado destes países, difundindo-o aos investidores internacionais.¹⁹

¹⁶ Coreia do Sul, Taiwan, Hong Kong e Singapura.

¹⁷ De facto, enquanto durante os anos cinquenta, os principais fluxos internacionais estavam concentrados em matérias-primas e *commodities*, a partir dos anos oitenta a diferença entre a taxa de crescimento destas exportações e a taxa de crescimento dos fluxos financeiros aumentou drasticamente: depois da crise de 1981-82 até 1990, o investimento directo estrangeiro global aumentou em média 29% por ano (*idem*).

¹⁸ Zonas geograficamente delimitadas no território de um Estado destinadas à instalação de empresas, cuja produção será total ou em grande parte exportada, beneficiando de condições fiscais e financeiras favoráveis e de benefício em relação ao regime geral.

¹⁹ A título de exemplo, veja-se o caso dos *ratings* baixos dados pela Moodys à dívida pública da Suécia e do Canadá em meados da década de noventa, facto que influenciou fortemente a realização de cortes nas despesas sociais destes países (Chossudovsky, 1997).

Capítulo II

Caracterização do Sector Financeiro

Se há área onde a palavra globalização realmente se aplica é nos sistemas financeiros internacionais. A globalização financeira tornou-se uma característica fundamental da economia mundial nas últimas décadas. A principal consequência foi o aumento na vulnerabilidade do sistema financeiro internacional com o aumento das crises financeiras. Há pois uma necessidade crescente de regulação para ajudar os mercados a trabalharem de forma mais eficientemente e a reduzir a possibilidade contágios gerais nos mercados. Neste capítulo procuramos identificar as principais características do sistema financeiro, fazendo sobressair a importância que este sector tem no desenvolvimento económico de um país, motivos que como iremos ver justificam a regulação do sistema, designadamente pela necessidade de corrigir imperfeições e falhas no mercado.

2.1. Enquadramento do sector bancário no Sistema Financeiro

A expressão Sistema Financeiro pode ser encarada sob duas perspectivas: por um lado, como o conjunto de normas, instituições e mecanismos que regulam a actividade financeira em geral e por outro, como o conjunto de instituições, empresas e organismos com intervenção directa ou indirecta na actividade financeira (Nunes Pereira citado por Maria Manuel Marques et al, 2005).

Tradicionalmente, o sistema financeiro integra três subsectores: o *sector bancário* (que aceita depósitos e concede empréstimos), o *sector segurador* (que garante um pagamento em caso de ocorrência de uma determinada contingência) e o *sector dos valores mobiliários* (permite o acesso directo ao mercado). No entanto, como refere Teixeira dos Santos (2002) hoje a fronteira entre os três sectores tem-se vindo a esbater, devido essencialmente a um processo de integração tecnológico, geográfico e funcional, tal como abordaremos mais à frente neste trabalho. De uma forma mais generalista, utiliza-se frequentemente o termo sistema financeiro em vez de sistema bancário, para englobar, quer os bancos, quer outras instituições de crédito, quer ainda as sociedades financeiras.

É hoje indiscutível o papel essencial do sector financeiro no desenvolvimento económico e social de uma sociedade, nomeadamente a portuguesa. Por meio do sistema bancário, por via da captação da poupança e consequente concessão de crédito²⁰, como via do mercado de capitais, para além da importante função económico-social do sector segurador. Como refere Teixeira dos Santos (2002): “Ao mobilizar os fundos dos aforradores, canalizando-os para o sector produtivo, o sistema financeiro possibilita a transferência de recursos económicos no tempo e no espaço, além fronteiras e entre sectores (...).”²¹

A existência de instituições financeiras competentes e profissionais possui desta forma, uma inigualável vantagem sistémica, que se traduz na redução do risco e no aumento da eficiência. Em ambos os casos, existe uma vantagem social para a economia que não seria possível na ausência de um sistema financeiro que cumpra o seu papel de intermediário.

O papel central do sistema financeiro na economia significa que uma perturbação no sector

²⁰ “Por intermediação financeira deve entender-se a actividade de determinados agentes económicos, a qual consiste em captar a poupança junto daqueles que a realizam para a cederem aos investidores que dela precisam (...)” (Martins Barata, 1998).

²¹ Ainda segundo o autor, podemos distinguir dois tipos de sistemas financeiros – aqueles que assentam essencialmente no sistema bancário, como os casos da Alemanha, Japão e França, e aqueles sistemas que são mais dependentes dos mercados de capitais, como o EUA e o Reino Unido.

tem efeitos sistémicos²² e transversais. Todos conhecemos exemplos, de “perturbações” bancárias, mais ou menos recentes, que geraram quebras de confiança no sistema, corridas desenfreadas aos bancos, fugas de capitais, situações verdadeiramente devastadoras para a economia, com maior impacto nos pequenos depositantes.

Ao procurar garantir liquidez, os intermediários nos mercados de valores e de capitais são assistidos por linhas de crédito bancário, que se repercute em grandes variações no preço dos activos tal como a queda abrupta do mercado de acções ou a falência de um grande intermediário, que pode gerar um efeito dominó e uma crise sistemática que afectará o sistema de pagamentos. Estas crises de liquidez assumem um maior significado no sistema financeiro no qual o papel dos mercados está relacionado com a intermediação bancária clássica. Neste caso, o contágio que pode surgir da rede de acordos de curto prazo e a exposição entre as instituições financeiras é outra possibilidade distinta.²³

Por esse motivo, o sistema financeiro de cada país deve ser robusto e objecto de legislação e de supervisão eficiente, para evitar que uma falha de uma instituição “contagie” o resto da economia. Não admira assim que o poder político lhe reserve grande atenção, impondo-lhe regulamentação específica, cuidada e permanente. Assim o Estado intervém para regular o sector financeiro, criando um conjunto de normas que constituem o denominado Direito Bancário Institucional. Desta forma, a *regulação* refere-se ao conjunto de leis e regras criadas para disciplinar o sector bancário, traduzindo-se nas prescrições ou fronteiras impostas ao sector pelo legislador, enquanto a *supervisão* é definida como a monitorização, pelas autoridades competentes, das actividades dos bancos e pela actividade de fazer cumprir a regulação bancária. Os poderes de supervisão podem ser desdobrados em poderes de regulamentar, de autorizar, de dar instruções, de inspecionar e de sancionar. Aqui a supervisão surge com uma abrangência muito maior que a chamada supervisão administrativa ou supervisão privada (Pereira Jerónimo, 2000).²⁴

²² O risco sistémico refere-se à possibilidade de que um choque localizado num determinado ponto do sistema financeiro se possa transmitir ao sistema como um todo e, eventualmente, levar a um colapso da própria economia. Existem diversos canais de contágios, apontamos dois: pela criação de uso generalizado do crédito e essencialmente porque o sistema bancário é responsável pelo sistema de pagamento mais importante de uma economia moderna, baseado na transferência de depósitos entre bancos (Martins Barata, 1998). Casos como o Argentino testemunham a existência real deste fenómeno.

²³ Um exemplo foi a crise do mercado de acções de 1987, que provocou problemas no sistema de compensação do mercado de derivados e que foi ultrapassado graças a uma injeção de liquidez da Reserva Federal. De facto, os intermediários financeiros necessitaram de fundos adicionais para poderem satisfazer as necessidades dos seus clientes.

²⁴ O termo supervisão tem vários significados, ligados às “filosofias” orientadoras de cada país: em França significa controlo, na Alemanha vigilância ou fiscalização, e em Itália vigilância.

Podemos também definir o alcance da supervisão segundo outros critérios:

- a supervisão geral que contempla o acompanhamento dos mercados monetário e financeiro e o acompanhamento da banca, através de directrizes, determinações genéricas e medidas relativas a taxas de juros e;
- a supervisão estrita que se ocupa do controlo individual de cada instituição, mediante actos administrativos singulares e sanções.

Por seu lado, são as *normas prudenciais*²⁵ que dão particular natureza à supervisão, pelo que se utiliza o termo de supervisão prudencial, em que estas normas são regras de prevenção e de salvaguarda. Este tipo de supervisão, prende-se sobretudo com a actividade bancária, dada a sua importância no desenvolvimento económico e social, tendo como principais objectivos os seguintes:

- económico-financeiro, dado que o Estado tem de assegurar a circulação do papel-moeda, sujeitando a banca ao seu poder e controlando os bancos emissores;
- o Estado promove a gestão prudente do sector, de modo a assegurar a confiança dos cidadãos e a prevenir crises que podem levar à falência de certas instituições, prevenindo assim riscos sistémicos e a assegurando a confiança no sistema;
- por fim, na procura de uma melhor política fiscal, o Estado fiscaliza o sector bancário, de forma a controlar designadamente operações ilícitas ou mesmo o branqueamento de capitais.

A supervisão prudencial visa assegurar a boa gestão das instituições financeiras, nomeadamente garantir níveis adequados de liquidez e solvabilidade²⁶ das instituições de crédito. Neste sentido são exemplos deste tipo de supervisão, a separação entre instituições, a imposição de requisitos mínimos para a entrada no mercado, as garantias de depósitos²⁷, a

²⁵ A norma prudencial caracteriza-se pela introdução de critérios de prudência na gestão das instituições financeiras, estabelecendo limites para o risco, criando mecanismos de controlo sobre as instituições.

²⁶ O termo liquidez significa completa disponibilidade das instituições de crédito para, em determinado momento, solverem os seus compromissos, designadamente, dando satisfação aos seus depositantes que desejam proceder ao levantamento dos seus depósitos. Quanto à solvabilidade, esta consiste na susceptibilidade de certa instituição de crédito fazer face aos seus compromissos, com total segurança dos seus credores, clientes e depositantes. No entanto os dois termos não têm propriamente a ver um com o outro, uma vez que uma instituição de crédito pode ter bens para solver os seus compromissos, e não dispor, todavia, de meios para pagar, em determinado momento; como também se pode verificar que, em determinado período, a instituição pode ter liquidez, e ser, a médio ou a longo prazo, irremediavelmente insolvente.

²⁷ Como refere Carlos Lobo (2001) a resposta dos EUA à crise de 1930 foi a criação de um sistema de garantia de depósitos denominado *Federal Deposit Insurance Corporation* – FDIC. Em contrapartida, na Europa este tipo de garantia só apareceu no final da década de setenta, apesar de desconhecidos da maioria das pessoas, resultante da percepção de que em caso de uma crise, o governo resolverá a situação com dinheiro do orçamento

existência de um refinanciador de última instância²⁸, entre outros (Carlos Lobo, 2001). De forma sintética, a *supervisão prudencial* realiza-se através de medidas sobre:

- a relação que tem de se observar entre os fundos próprios da instituição de crédito e as respectivas responsabilidades;
- a avaliação permanente dos riscos assumidos;
- a defesa do valor dos activos através das provisões;
- a concentração de riscos por cliente;
- as operações com pessoas que tenham ligações especiais com a instituição e
- a administração de liquidez.

Neste ponto do trabalho convém referir a criação em 1974 do Comité de Basileia²⁹ pelos presidentes dos bancos centrais dos países que compunham o G-10, o qual procurou definir novas regras para a regulação bancária e práticas de supervisão, trabalhando para uma maior convergência na medição da adequação do capital das instituições financeiras. Em 1988 foi aprovado o Acordo de Capital de Basileia, com os padrões mínimos de exigência de capital para fazer face à exposição dos bancos.³⁰ Mais recentemente, foi firmado um novo Acordo de Capital, chamado de Basileia II, o qual deveria ser implementado até o final de 2006, e que tem em conta outros aspectos, como o risco operacional, os controlos internos e a transparência das instituições financeiras, a transparência e a objectividade da supervisão bancária, além de propor novos métodos para o cálculo do risco de crédito.

(contribuintes) e não dos depositantes.

²⁸ Instrumento utilizado geralmente pelo banco central de conceder empréstimos a instituições com problemas momentâneos de liquidez, nomeadamente através de operações de redescontos ou de mercado aberto (Martins Barata, 1998). A vantagem do banco central é que pode criar liquidez conforme as necessidades e como gestor das crises, ajudando a resolver problemas de coordenação entre os credores que uma crise pode criar (Mendonça Pinto, 1997). Porém, uma regra clássica é que apenas os bancos solventes com problemas de liquidez devem ser ajudados, com empréstimos com uma taxa de penalização e com base em garantias fortes. No entanto, esta visão tem sido contestada por Goodfriend e King (1988) uma vez que num sistema financeiro desenvolvido um banco solvente não pode ter problemas de liquidez, pelo que só se justificam operações em mercado aberto.

No fundo, os dois instrumentos referidos (refinanciador de última instância e seguros de depósitos) introduzem distorções nas decisões das entidades financeiras, uma vez que reduzem os incentivos dos depositários para manterem a vigilância sobre o desempenho dos bancos e de certa forma conivente com os limites das obrigações dos bancos, o que se pode traduzir em decisões de gestão excessivamente arriscadas. (Sebastião, 2000). Com uma visão que minimize os problemas de risco moral, os bancos centrais tipicamente adoptam uma política “construtiva ambígua”, evitando explicitar os critérios exigidos às entidades que necessitam de recorrer a empréstimos de última instância.

²⁹ A criação deste Comité ocorreu após vários distúrbios nos mercados bancários e de câmbio internacionais.

³⁰ Este Acordo de 1988 focalizou-se no risco de crédito, considerado como o mais relevante para o sistema bancário. Os activos das instituições financeiras receberam pesos (0%, 10%, 20%, 50%, 100%) em função das suas exposições ao risco de crédito. As instituições deveriam então possuir um capital regulamentar de valor igual a, pelo menos, 8% do valor dos activos ponderados pelo risco (rácio de solvabilidade ou rácio de Cook).

No caso português, a supervisão prudencial é da incumbência do Banco de Portugal, cabendo a superintendência ao Ministério das Finanças.³¹ Para além da supervisão prudencial, devemos também considerar a *supervisão comportamental ou da actividade* que verifica a observância das regras comerciais, em larga medida, associadas à protecção dos consumidores. Com esta supervisão, procura-se assegurar o cumprimento efectivo das normas de conduta por via de procedimentos officiosos e da apreciação de reclamações dos clientes. A autoridade reguladora estabelece regras de conduta relativas às entidades a operar no mercado e aos seus clientes em matéria de comercialização de produtos e serviços financeiros. Neste contexto, estão abrangidos os deveres de informação (o conteúdo de contratos e a sua clareza), a condução das reclamações dos clientes e a criação de códigos de conduta amplamente divulgados.

Relativamente à supervisão comportamental do sector bancário em Portugal, até ao momento, a mesma, não estava prevista nas atribuições de nenhuma autoridade reguladora, designadamente do Banco de Portugal. Pelo contrário, a supervisão comportamental, quer do sector dos valores mobiliários, quer do sector segurado é da incumbência da Comissão de Mercado dos Valores Mobiliários e Instituto de Seguros, respectivamente.

2.2. Factores que afectam a estrutura do sector bancário internacional

Dada a preponderância do sector bancário no conjunto do sistema financeiro, iremos neste ponto, sintetizar os estudos internacionais sobre as principais características e matérias controversas deste sector, os quais comparam as realidades de diversos países. O desenvolvimento do sistema financeiro e do sector bancário, a percentagem de capitais públicos e estrangeiros no capital dos bancos e a concentração do sector, são tudo dimensões-chave.³² Uma vez que a recolha de informação sobre uma larga maioria de países começou nas últimas duas décadas, os analistas investigaram a possibilidade de ligação entre os aspectos significativos da estrutura do sector bancário e o crescimento económico, o desenvolvimento e a estabilidade. Antes da década de noventa, poucos estudos foram direccionados para os aspectos sobre se e como o sistema financeiro impulsionava o

³¹ Relativamente ao poder regulamentar, o Banco de Portugal, para além da faculdade de apresentar propostas de diplomas legislativos à aprovação do governo, dispõe de competência própria para criar normas, através de Avisos, Circulares ou Instruções. Se as Circulares e as Instruções têm como destinatárias exclusivas as instituições bancárias, já o mesmo não acontece com os Avisos, porquanto os comandos deles decorrentes são de natureza jurídica geral e abstracta, tendo como destinatários todos os sujeitos jurídicos e provavelmente, por isso, necessitando de serem assinados por membro do Governo. No tocante ao poder de autorizar, cabe ao Banco de Portugal apreciar os requisitos de constituição, de funcionamento, (das instituições bancárias), de nomeação dos membros dos órgãos sociais e da dispensa do cumprimento de algumas regras prudenciais. No âmbito do poder de dar instruções, o Banco de Portugal acompanha a vida e o funcionamento das instituições bancárias, dando recomendações ou instruções que impõem obediência a essas mesmas instituições (Martins Barata, 1998).

³² A própria definição de “banco” varia de país para país.

crescimento económico (Levine, 1997). A visão dominante era que o crescimento económico levava ao crescimento do sistema financeiro, o qual respondia ao desenvolvimento cada vez maior do mercado de bens e serviços. Todavia, na última década, um corpo crescente de investigadores centrou-se na possibilidade da existência de uma ligação casual entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o desenvolvimento económico como um todo. Estes estudos apontam para a existência de diversas formas em que o sector contribui para o crescimento económico:

- O sector bancário mobiliza as poupanças, oferecendo aos aforradores um leque variado de produtos;
- O sector bancário empresta estas poupanças, através de conhecimentos especializados que os aforradores não possuem, aos melhores devedores;
- O sector bancário reduz o risco individual dos aforradores, através da diversificação de activos;
- O sector bancário gera liquidez, ao permitir aos aforradores terem acesso às suas poupanças, quando ao mesmo tempo financia projectos a longo prazo;
- Os intermediários financeiros contribuem para a gestão dos riscos associados, através da monitorização dos créditos e dos negócios onde foram aplicados esses créditos;

Os investigadores que usavam informação recolhida de diversos países começaram a construir uma “dissertação” assente na ideia de que o desenvolvimento do sector financeiro promovia o crescimento económico, e muito deste trabalho focaliza-se no sistema bancário. Por exemplo, King e Levine (1993), utilizando informação de 80 países entre 1960-1989, descobriram uma relação positiva entre diversas medidas do desenvolvimento financeiro, incluindo o total de crédito concedido ao sector privado pelos bancos e o crescimento económico. As suas descobertas, sobre como o nível de desenvolvimento do sector financeiro em 1960, podia prever a taxa de crescimento económico para os 29 anos seguintes, sugeriram uma relação de causalidade entre o desenvolvimento financeiro e o desenvolvimento económico. Mais recentemente, Levine, Loayna e Beck (2000) com base em informação de 74 países, apontaram que a componente exógena da intermediação financeira é positivamente associada ao crescimento económico.

Também endereçando o aspecto da causalidade, Rajan e Zingales (1998) usaram informação do sector da indústria de 41 países para demonstrar que as mais dependentes de financiamento externo tendem a crescer mais rapidamente nos países com um nível de desenvolvimento do

sistema financeiro mais elevado, em que o financiamento externo – incluindo o crédito concedido pelo sector financeiro – é fácil de obter. Neste sentido vão também Demirguc-Kunt e Maksimovic (2000) que usam informação de 40 países verificando que nas economias mais desenvolvidas em termos financeiros, uma percentagem maior de empresas cresce a taxas superiores que empresas similares, quando podem aceder ao financiamento externo.

A natureza precisa da causalidade entre o desenvolvimento do sector financeiro e o desenvolvimento económico, porém continua em debate, e existe um amplo espaço para discussões futuras (Wachtel, 2003). No entanto, os estudos futuros têm que abranger um entendimento sobre a natureza das diferenças existentes no globo, do peso relativo do sector bancário e do sector financeiro como um todo. De forma consistente com o propósito global deste sub-capítulo e com os objectivos da nossa análise, apresentamos de seguida na **tabela 1** alguns dados, do Banco Mundial, os quais estiveram na base do estudo de James Barth (2004) e que incluem vários países da UE e outros países desenvolvidos, para uma comparação mais sistematizada³³. A *tabela 1* agrupa informação, de vinte países, relativa a sector bancário, da qual destacamos:

- a primeira coluna, que mede o tamanho do sistema bancário relativamente à economia do país, usando o rácio dos activos do sistema bancário sobre o Produto Interno Bruto (PIB) para todos os países; a média deste rácio é também visível.
- e a segunda coluna da esquerda que apresenta o rácio de cada país em termos do seu tamanho relativo do sistema bancário.
- quanto a Portugal, nos vinte países considerados, em termos do peso dos activos dos bancos no Produto Interno Bruto, podemos verificar que ocupa a oitava posição, que reflecte o peso deste sector em toda a actividade económica do país. Por outro lado, podemos verificar que somos dos países em que o Estado detém uma maior percentagem no capital dos Bancos (terceira posição) e com uma percentagem significativa de participações estrangeiras.

³³ A denominação do tipo de país (Abril de 2003) segundo o Banco Mundial, tendo em conta o PIB *per capita* é a seguinte: país de rendimento baixo – inferior ou igual a \$745; país de rendimento médio baixo – entre \$ 745 e \$2.975; país de rendimento médio alto – entre \$2.976 e \$9.205 e país de rendimento alto – superior a \$9.205. Considerámos para a nossa análise a informação relativa aos países do estudo de James Barth (2004) classificados como de rendimento alto, onde estão incluídos vários países da UE.

Tabela 1 - Dados financeiros da Actividade Bancária

PAÍS	Activos dos Bancos/ PIB (%)	Posição	% Activos dos Bancos detidos pelo Estado	Posição	% Activos dos Bancos detidos por estrangeiros	Posição	% Activos dos Bancos detidos 3 maiores Bancos	Posição	Margem Líquida de Juro como % do Total Activos	Posição
Alemanha	313,29	6	42,00	1	4,20	17	17,66	17	1,19	15
Bélgica	315,12	5	0,00	N/A	24,10	5	57,39	9	1,15	16
Dinamarca	121,41	17	0,00	N/A	3,70	19	73,56	3	1,86	8
Espanha	155,75	10	0,00	N/A	11,00	9	43,99	11	2,23	5
Finlândia	75,25	19	21,90	2	7,80	11	97,17	1	1,56	12
França	146,80	14	8,70	7	11,60	8	42,43	12	1,08	17
Grécia	100,21	18	13,00	6	5,00	14	59,20	7	2,48	2
Holanda	357,60	4	5,90	8	3,80	18	79,00	2	1,60	10
Itália	150,46	13	17,00	4	5,00	14	37,10	13	1,93	7
Luxemburgo	3.423,18	1	5,03	9	94,97	2	17,06	19	,36	19
Portugal	238,29	8	20,80	3	11,70	7	34,20	14	1,60	10
Reino Unido	311,08	7	0,00	N/A	52,60	3	16,20	20	2,20	6
Suécia	128,91	16	0,00	N/A	1,80	20	68,99	4	1,30	14
Austrália	145,27	15	0,00	N/A	17,10	6	62,95	6	2,41	4
Canada	153,84	11	0,00	N/A	6,10	12	55,32	10	1,76	9
E.U.A.	65,85	20	0,00	N/A	4,70	16	21,48	16	3,35	1
Japão	164,13	9	1,15	10	5,90	13	22,66	15	1,32	13
Nova Zelândia	153,82	12	0,00	N/A	99,00	1	58,99	8	2,42	3
Singapura	801,86	2	0,00	N/A	50,00	4	17,20	18		
Suiça	538,90	3	15,00	5	8,50	10	67,06	5	,85	18
Média	343,66		11,20		18,95		49,60		1,85	

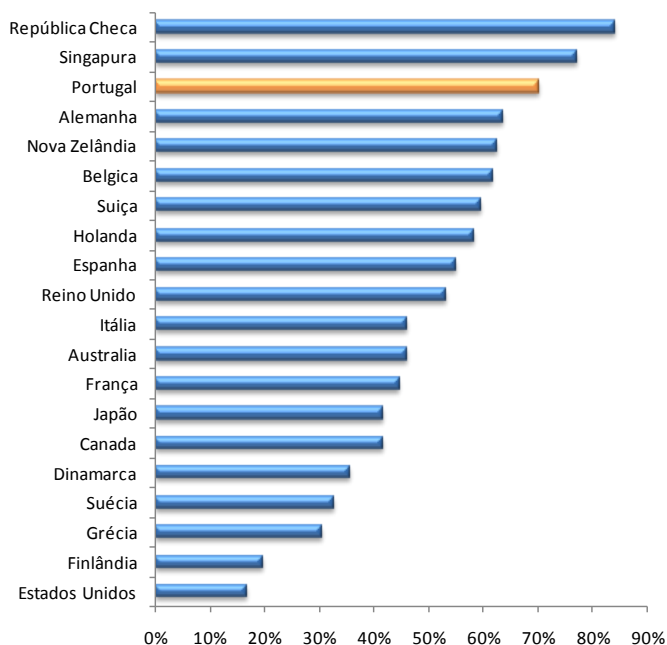
Fonte: Office of the Comptroller of the Currency (OCC) e Banco Mundial com base em informação das autoridades nacionais de supervisão in James Barth (2004).

Através de uma análise mais pormenorizada podemos encontrar algumas aparentes incongruências, por exemplo, ao analisarmos a posição dos E.U.A, relativamente ao primeiro rácio de 66%. Tomando em consideração, não apenas o sistema bancário, mas também o mercado de acções e obrigações, os E.U.A tem o maior sistema financeiro do mundo. Porém, o rácio de activos bancários sobre PIB não pode ser considerado como um reflexo de um sistema bancário pouco desenvolvido, mas antes um indicador da pouca importância que o sistema bancário representa quando comparado com o mercado de acções e obrigações.

A *Figura 1* ilustra também, a percentagem do sistema bancário no total do sistema financeiro, nos países seleccionados, medido pelos activos bancários mais os activos do mercado de obrigações e a capitalização do mercado de acções. Com 16%, o sistema bancário nos E.U.A é o sistema mais pequeno destes países em termos relativos. Pelo contrário, Portugal possui um sistema bancário que é aproximadamente quatro vezes maior, em termos relativos e representa mais de 70% do total do sector financeiro. É por esta razão, que os E.U.A são

referenciados como tendo um sistema financeiro baseado no mercado de capitais e Portugal como um sistema baseado no sector bancário. Este facto justifica por si só uma maior intervenção reguladora e de supervisão deste sector em Portugal e justifica em parte a importância histórica da própria entidade reguladora do sector bancário em Portugal (Banco de Portugal), em detrimento das restantes duas autoridades cujo aparecimento apenas ocorreu durante a década de noventa do século passado.

Figura I – Activos dos Bancos relativamente ao Total dos Activos do Sector Financeiro

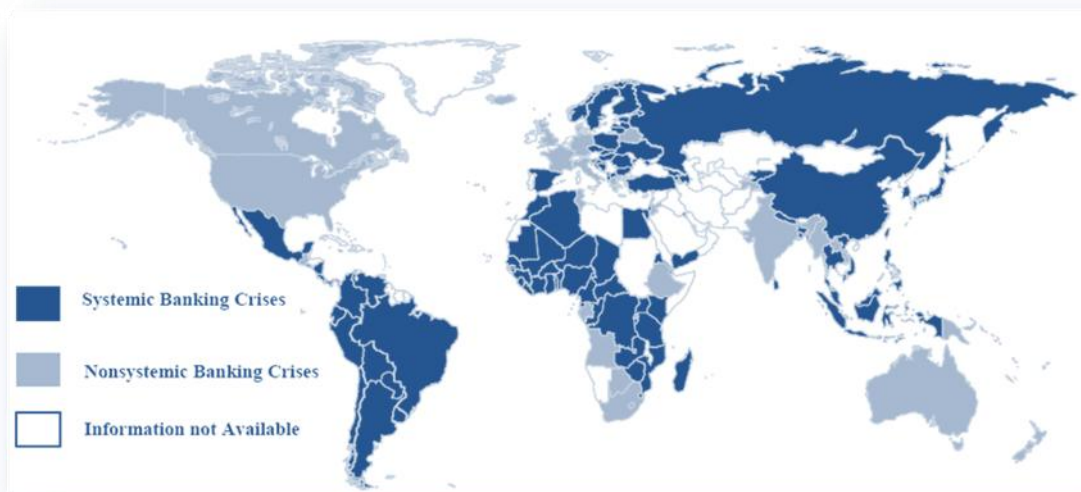


Fonte: Activos do Banco, OCC e World Bank; Obrigações, Tamanho e Estrutura do Mercado Mundial de Obrigações para 2000 da Merrill Lynch; Capitalização Bolsista da Standard & Poor's.

2.3. Incidência das crises bancárias

As crises bancárias têm ocorrido em vários países em vários períodos de tempo ao longo da história. No entanto, um número sem precedentes ocorreu durante as últimas décadas do século vinte. Mais especificamente Caprio e Klingebiel (2003) conseguiram identificar 117 episódios de crises bancárias sistémicas que ocorreram em 93 países e 51 episódios de crises intermédias que ocorreram em 45 países durante o mesmo período. Isto quer dizer, que mais de metade dos 220 países do mundo experimentaram uma crise bancária “grave ou muito grave”, num espaço de tempo de apenas vinte anos. Tal como mostra a *Figura 2*, estas crises ocorreram, em países de todos os níveis de rendimento e em todas as partes do globo.

– desde a década de 70 até 2003 –



Fonte: Caprio, Gerard e Daniela Klingebiel (2003). “Episodes of Systemic and Borderline Banking Crises” World Bank, January.

O pior resultado das crises bancárias é que estas podem trazer custos muito elevados, causando sérios problemas à actividade económica. De facto, como demonstraram Honohan e Klingebiel (2001), os custos directos de resolver as insolvências dos bancos podem ser extremamente elevados. A crise bancária no Sudoeste Asiático que começou no Verão de 1997, por exemplo, gerou custos avaliados em 27% do PIB no caso da Coreia do Sul, e 33% no caso da Tailândia e surpreendentemente 50% no caso da Indonésia. Estes custos substanciais criaram enormes problemas orçamentais e levaram à diversificação dos recursos escassos para actividades mais produtivas. Isto resultou num abrandamento das taxas de crescimento destes países. Os custos extremamente elevados, necessários para resolver as crises bancárias podem também contribuir para gerar distúrbios sociais e depor alguns governos, o que o coreu na Indonésia após a crise financeira de 1997.

Causas e Prevenção

Os bancos são por natureza empresas “frágeis”. A razão é que estão especializados em fornecer serviços com liquidez de curto prazo, enquanto, simultaneamente fornecem serviços de crédito de longo prazo. Esta diferença de maturidades sujeita-os a problemas potenciais que resultam que um dos lados do balanço pode não ser “compensado” pelo outro lado. Os bancos estão assim envolvidos activamente na determinação do que acontece nos seus balanços. Por vezes, podem deliberadamente atrair mais depósitos oferecendo taxas de juro superior à concorrência e desta forma aumentar o crédito a projectos excessivamente arriscados na presunção de taxas de retorno mais elevadas. O incentivo para proceder desta

forma, é que dada a responsabilidade limitada dos accionistas do banco, estes apenas enfrentam perdas até ao limite das suas contribuições para o capital próprio do banco.

Quando o montante deste capital é relativamente baixo, e quando a responsabilidade dos accionistas é limitada ao seu capital, os bancos têm um incentivo para enveredar por estratégias altamente arriscadas, porque os ganhos potenciais podem ser muito maiores quando comparados com a quantia investida no capital do banco. Esta situação é exacerbada na presença de esquemas de fundos de garantia de depósitos generosos, porque os depositantes não têm incentivos para controlar e monitorizar o uso que os bancos fazem dos seus fundos. Pelo contrário, esta é uma função que cabe na responsabilidade dos *reguladores* e *supervisores* bancários. Estes têm que impor disciplina aos bancos, para que estes, não enveredem por comportamentos imprudentes. Isto pode ser feito através de regulação que limita certas actividades consideradas demasiado arriscadas e por várias práticas de supervisão que identifiquem e corrijam as fraquezas operacionais e da gestão do banco.

Quando as autoridades de regulação e supervisão não cumprem totalmente as suas responsabilidades, os resultados podem ser desastrosos. Alguns autores argumentam que as autoridades de regulação e supervisão em muitos países que passaram por crises bancárias durante os últimos 20 anos não actuaram em tempo útil, nem de forma apropriada. Alguns dos financiadores internacionais de bancos e empresas de certos países, pensam por exemplo que o Fundo Monetário Internacional (FMI) pode vir em seu auxílio, no caso de uma crise bancária ou financeira acontecer nesses países. Neste sentido, mais fundos do que seria espectável, poderão convergir para estes países se aqueles financiadores colocam aquela hipótese. As autoridades de regulação e supervisão têm de ter em conta que o FMI pode de facto providenciar fundos a países que atravessam crises, tal como devia acontecer quando um banco pertence a um sistema de garantia de depósitos. Apesar da disciplina de supervisão e regulação se ter tornado extremamente importante nestas situações para prevenir comportamentos imprudentes dos bancos, ela nem sempre tem sido imposta.

Outro dos factores, que contribui para as crises bancárias, é o facto de alguns Estados serem donos de bancos ou partes de bancos ou ainda “indicarem” aos bancos a concessão de créditos a certos projectos detidos pelo Estado ou patrocinados por este. Esta foi a situação que ocorreu em alguns dos países do Sudoeste Asiático durante a crise bancária de 1997. Na Indonésia, uma elevada percentagem dos activos do sistema bancário era controlada por bancos detidos pelo Estado. Na Coreia do Sul, o governo simplesmente “indicava” que os bancos estendessem o crédito para financiar projectos específicos. Esta intervenção

governamental claramente reduz, se não elimina, a disciplina do mercado. Por seu lado, normalmente estas situações levam a que os recursos sejam alocados de forma ineficiente. Ao mesmo tempo, esta intervenção pode levar a que os “participantes” do mercado, quer nacionais, quer estrangeiros, concluam que o governo nunca deixará um banco falir.

Estas situações podem levar a um aumento dos fundos em circulação para os bancos, que de outro modo não ocorreriam, mesmo que estes fundos estejam a ser utilizados para fins extremamente arriscados. Isto é verdadeiramente preocupante, porque na presença de tal intervenção governamental não é claro como é que as autoridades reguladoras e de supervisão do sector bancário podem promover a segurança das práticas bancárias, a não ser que sejam verdadeiramente independentes das forças governamentais (Barth et al, 2003). Também é possível que os choques adversos gerem crises bancárias. Um movimento do câmbio de uma moeda estrangeira, por exemplo, que não é esperado e bastante grande, pode afectar significativamente e de forma adversa o crescimento económico, especialmente se for numa economia aberta e pequena. Este choque pode limitar a capacidade das empresas continuarem a pagar os seus créditos bancários. Os bancos podem então tornar-se insolventes se a capacidade das empresas para fazerem os seus reembolsos se deteriorar substancialmente. Mesmo os empréstimos associados a colaterais podem tornar-se insuficientes para evitar a insolvência de um banco, à medida que o seu valor diminui durante a depressão económica resultante do choque adverso.

As crises bancárias são obviamente causadas por uma variedade de factores. Correrias aos bancos, choques adversos e risco moral são factores que podem contribuir para crises bancárias, não esquecendo também a má gestão e a fraude. Mesmo que as causas que provocaram a crise não sejam claramente identificadas, os governos podem tomar certas medidas que as pode precipitar ou mesmo exacerbar. A liberalização financeira, por exemplo, num ambiente em que os bancos estão capitalizados de forma inadequada e a regulação e a supervisão bancária é fraca, pode ser uma receita para o desastre. À medida que estes bancos crescem, podem ser criadas bolhas especulativas que criam crises bancárias quando rebentam. De facto, o denominador comum encontrado nos estudos sobre crises bancárias em todo o mundo, é a concessão de empréstimos de forma imprudente e especulativa de créditos sem as garantias necessárias. Assim, as crises bancárias podem ocorrer com maior frequência e ser mais dispendiosas quando os governos falham nas imposições de disciplina aos bancos.

Nos anos recentes muitos foram os estudos sobre as crises bancárias. Este interesse tem sido alimentado pelo número elevado de crises bancárias com custos bastante elevados, como

também pela disponibilização crescente de informação necessária para analisar estas crises. Baseados nesta informação, os estudos têm sido conduzidos por académicos e por investigadores, quer por bancos centrais quer ainda por agências internacionais. Apesar desta situação, o facto é que as crises bancárias nunca podem ser completamente prevenidas, embora existam uma série de acções que os países podem tomar para diminuir a probabilidade da sua ocorrência e para reduzir os seus custos, se por ventura ocorrerem.

Primeiro que tudo, toda a evidência disponível indica que uma inflação elevada acompanhada de taxas de crescimento económico baixas aumenta significativamente a probabilidade de crises bancárias. Taxas de juro reais elevadas também têm sido associadas com problemas sistémicos do sector bancário. Isto significa, que os países têm que seguir políticas macroeconómicas que previnam ambientes de taxas de juro elevadas, taxa de inflação elevada e recessões, de forma a diminuir aquela probabilidade. Segundo, os bancos têm sempre um incentivo para seguir actividades de risco elevado, dado que estão associados a empresas com endividamento elevado que operam com responsabilidade limitada. Esta situação é exacerbada quando os bancos também operam com acesso a esquemas de garantia de depósitos generosos. Assim, para controlar o risco assumido pelos bancos, as autoridades de regulação e supervisão tem que ter a certeza que os bancos operam da maneira mais segura.

No entanto, este não é um trabalho fácil. Os bancos não podem ser regulados de forma tão “apertada” que os leve a não se poderem adaptar às constantes alterações do mercado financeiro. Isto apenas os enfraqueceria e aumentaria o incentivo para enveredarem por actividades ainda mais arriscadas para poderem aumentar os seus lucros. Ao mesmo tempo, a regulação dos bancos também não podem ser tão “ligeira” que lhes permita usar os depósitos de risco nulo para financiar todo o tipo de actividades sem ter em conta as potenciais perdas associadas. É deste *trade-off* que resultam as *diferentes formas de regulações e supervisão* dos vários países com diferentes níveis de sucesso. Um ponto importante não é a extensão da lista com as práticas de regulação e supervisão, mas antes, como se contraria o incentivo de incorrerem em comportamentos com riscos excessivos. Providenciar incentivos apropriados aos bancos deve ser o objectivo primário da regulação e da supervisão.

Adicionalmente, todos os participantes no mercado (famílias e empresas) devem ter toda a informação necessária e os incentivos para monitorizar os seus bancos. O caminho-chave para alcançar este objectivo está em requerer que os bancos estejam capitalizados de forma adequada baseado na avaliação do seu risco total. Quando os accionistas investiram montantes elevados no capital de um banco, têm maiores incentivos para praticarem comportamentos

mais prudentes. São necessárias mais cautelas, porque pode existir um ponto a partir do qual mais investimentos no capital do banco já não se justifiquem face aos benefícios futuros esperados. Contudo, o caso mais típico dos últimos vinte anos é que os bancos nos diversos países do globo têm enfrentado imposições pouco significativas sobre o seu capital (capital regulamentar) baseadas numa avaliação do risco total das suas actividades.

A tendência geral é de analisar o risco assumido com o capital regulamentar e uma supervisão apropriada. Quer o risco assumido no fundo de depósitos, quer os melhoramentos na admissão têm sido propostos para limitar comportamento excessivamente arriscados. Todavia, enquanto é adequado introduzir requisitos na admissão para posições de mercados de bancos, é mais difícil aceder ao nível de risco assumido pelo banco num determinado *portfolio* com empréstimos com pouca liquidez. (Vives, 2001).

À parte das imposições apropriadas sobre o capital regulamentar, as autoridades de supervisão bancárias têm que assegurar que os accionistas e todos os participantes no mercado estejam motivados para garantir um sector bancário prudente. Quando os valores fixos de capital são delapidados, podem ser assumidos riscos excessivos, porque os accionistas têm menos a perder; simultaneamente, se é permitido aos gestores fixarem para si próprios remunerações fabulosas, eles têm incentivos fortes para “diluir” o banco. Quer o mercado, quer as entidades de supervisão podem ajudar a controlar estes riscos. Os mercados fazem-no ao reduzir o financiamento e ao torná-lo mais caro, o que não afecta apenas directamente os bancos, mas força-os a limitar as suas actividades, mas também envia um sinal claro às entidades de supervisão, as quais deverão saber quais os bancos que deverão “examinar” mais de perto.

À medida que o capital é delapidado, os bancos não podem continuar a operar da mesma maneira. De forma crescente, têm que ser tomadas acções mais severas, que devem continuar enquanto o capital for delapidado a fim de proteger os depositantes ou ajudar a evitar perdas excessivas nos fundos de garantia de depósitos. Logo que o capital esteja completamente delapidado, o banco deve ser encerrado e qualquer direito dos então accionistas deve ser extinto. De facto, estas acções imediatas correctivas, estão suportadas pela evidência empírica que mostra que permitir que os bancos se mantenham a operar com a mesma gestão e os mesmos accionistas quando o capital foi delapidado, leva a que os custos de resolução sejam maiores do que aqueles que resultariam se o banco fosse eventualmente fechado.

Terceiro e último aspecto, a evidência disponível indica que os bancos pertencentes ao Estado levam a sistemas financeiros mais frágeis e menos eficientes, que aqueles que são baseados na propriedade privada dos capitais. A evidência também indica que os países que permitiram a

participação de maiores capitais estrangeiros nos seus sistemas domésticos bancários beneficiaram de uma competição saudável e da difusão de melhores práticas de gestão. Isto sugere que a privatização dos bancos e a permissão de capitais estrangeiros nos bancos nacionais deve ser prudentemente encorajada para diminuir a probabilidade de crises bancárias dispendiosas.

2.4. Actividades de supervisão bancária

Como referimos por diversas vezes, o sector bancário é muitas vezes visto como diferente dos restantes sectores da economia. A razão porque os bancos são vistos como “especiais”, foi sintetizada por Corrigan (1982), com os seguintes argumentos:

- Providenciam os serviços de transacção e administram o sistema de pagamentos;
- Contribuem para a existência de liquidez;
- E são os condutores através dos quais a política monetária é gerida.

Consequentemente, as crises sistémicas no sector bancário podem propagar-se a toda a economia. Deste modo, muitos são os autores que têm argumentado que os contágios e os problemas sistémicos são mais comuns no sector bancário que nos outros sectores. Nesta perspectiva, todos os governos regulam e supervisionam os bancos, apesar dos métodos de regulação e supervisão diferirem de país para país. A regulação tem tentado fornecer aos sistemas financeiro e bancário estabilidade necessária para evitar os efeitos negativos associados às falhas das instituições e às crises sistémicas. Outro dos seus objectivos tem sido proteger o pequeno investidor.

Neste ponto comparamos a regulação e a supervisão de diferentes países, focando os aspectos mais significativos e as diversas problemáticas que hoje envolvem a regulação e a supervisão. O exame elaborado através dos países baseou-se:

- No conjunto de actividades que os bancos podem realizar;
- No modo como a supervisão bancária está estruturada, o âmbito das autoridades de regulação, e a sua relativa independência do poder político e de outras influências;
- Nas diferenças de implementação da supervisão;
- No sistema de fundos de garantia de depósitos;

Regulação: actividades permitidas aos bancos

Seguimos a orientação, que aliás é também a da UE e da maioria dos países que iremos

analisar, que existem razões para a regulação do sector financeiro. No entanto como refere Nunes Pereira (2003), esta posição não é unânime, uma vez que existem orientações que alegam que os bancos têm potencialidades para se estabilizarem autonomamente e se equilibrarem de forma eficiente, contando ainda com os custos do controlo administrativo p qual pode potencial comportamento excessivamente arriscados.

Como referimos o sector bancário é regulado e supervisionado em todos os países da nossa análise, mas são significativas as diferenças que os separam relativamente às actividades que os bancos podem ou não realizar. Alguns países restringem os bancos a um conjunto reduzido de actividades, quando outros permitem um conjunto mais alargado de actividade. Dado que é o âmbito das actividades que essencialmente define o termo de “banco”, este não tem portanto, o mesmo significado em cada um dos países.³⁴ Contudo, são as autoridades reguladoras, que determinam a extensão das actividades que os bancos podem exercer, mas também as diferenças entre estes e as entidades financeiras que não são bancos e ainda as entidades não financeiras.

A *tabela 3* apresenta a informação sobre as actividades que os diferentes países permitem, não restringem ou restringem. Estas actividades incluem a possibilidade dos bancos poderem desenvolver actividades no negócio da subscrição de títulos, corretagem e negociação; subscreverem e venderem seguros; e gerirem e investirem em imóveis. As actividades permitidas também incluem a possibilidade dos bancos possuírem empresas não financeiras e vice-versa. O grau pelo qual estas actividades são restringidas, é medido pelos seguintes termos: sem restrições, permitidas, restritas e proibidas.

³⁴ Para além desta questão, existem outros como a definição do que é um produto bancário, dada a convergência de produtos resultante da convergência ocorrida nos vários sectores da indústria financeira. Em termos de regulação e supervisão, a problemática coloca-se na medida em que aqueles produtos podem estar sob a alçada de esquemas regulatórios diferentes. Por exemplo, existe uma crescente similaridade no desempenho entre letras de crédito tipicamente emitidas pelos bancos e um seguro-garantia tipicamente emitidas pelas empresas de seguros.

Tabela 2 - Actividades Bancárias permitidas

PAÍS	Seguros	Valores Mobiliários	Actividade Imobiliária	Índice de Actividade Restringidas (a)	Bancos que de têm empresas não financeiras	Empresas não financeiras que de têm Bancos	Índice geral de Restrição (a)
Alemanha	Não restrito	Não restrito	Não restrito	3	Permitido	Não restrito	6
Bélgica	Permitido	Permitido	Restrito	7	Permitido	Permitido	11
Dinamarca	Não restrito	Permitido	Permitido	5	Restrito	Permitido	10
Espanha	Não restrito	Permitido	Restrito	6	Não restrito	Permitido	9
Finlândia	Não restrito	Restrito	Não restrito	5	Permitido	Não restrito	8
França	Não restrito	Permitido	Não restrito	4	Permitido	Não restrito	7
Grécia	Permitido	Restrito	Permitido	7	Permitido	Permitido	11
Holanda	Não restrito	Permitido	Não restrito	4	Permitido	Não restrito	7
Itália	Não restrito	Permitido	Proibido	7	Restrito	Restrito	13
Luxemburgo	Não restrito	Permitido	Não restrito	4	Permitido	Restrito	9
Portugal	Não restrito	Permitido	Restrito	6	Restrito	Não restrito	10
Reino Unido	Não restrito	Permitido	Não restrito	4	Não restrito	Não restrito	6
Suécia	Não restrito	Permitido	Restrito	6	Restrito	Não restrito	10
Austrália	Não restrito	Permitido	Restrito	6	Permitido	Restrito	11
Canadá	Não restrito	Permitido	Não restrito	4	Restrito	Restrito	10
E.U.A.	Restrito	Restrito	Restrito	9	Restrito	Restrito	15
Japão	Restrito	Proibido	Restrito	10	Restrito	Restrito	16
Nova Zelândia	Não restrito	Não restrito	Não restrito	3	Não restrito	Não restrito	5
Singapura	Não restrito	Permitido	Restrito	6	Permitido	Permitido	10
Suíça	Não restrito	Não restrito	Não restrito	3	Permitido	Não restrito	6
Média				6			10

Fonte: Banco Mundial

Notas: (a) Um valor mais elevado indica uma maior restrição.

Estas designações são baseadas no estudo de Barth et al (2001b), em que cada actividade foi classificada com um nível de restrição de 1 a 4.³⁵ Estes números correspondem às quatro designações, desde as actividades sem restrições (1) até às actividades proibidas (4). Esta abordagem permite a construção de um índice restrito das actividades restritas (i.e. títulos, seguros e imóveis), tal como um índice mais geral sobre as actividades restritas (i.e. as actividades restritas mais a restrição na propriedade do capital dos bancos em empresas não financeiras e vice versa). O primeiro índice, aquele que é mais restrito, pode variar entre os

³⁵ Mais especificamente, “Sem restrição” significa que todas as actividades são permitidas aos bancos; “Permitido” significa que um conjunto de actividades podem ser conduzidas, mas algumas ou até a totalidade tem de ser feita por subsidiárias; “Restrito” significa que um número reduzido de actividades podem ser exercidas pelos bancos ou pelas suas subsidiárias; “Proibido” significa que a actividade não pode ser conduzida pelo banco, nem pelas suas subsidiárias. Para a posse dos bancos de empresas não financeiras: “Não Restrito” significa que um banco pode possuir 100 por cento do capital de uma empresa não financeira; “Permitido” significa que um banco pode possuir uma empresa não financeira mas esta posse é limitada ao capital próprio do Banco; “Restrito” significa que um banco pode adquirir mas menos de 100 por cento do capital de uma empresa não financeira; “Proibido” significa que o banco não pode adquirir nenhum investimento de capital numa empresa não financeira. Finalmente, relativamente à posse de bancos por empresas não financeiras: “Não Restrito” significa que as empresas não financeiras podem deter 100 por cento do capital de um banco; “Permitido” significa “Não Restrito” mas necessita de autorização prévia; “Restrito” significa que existem limites à detenção de capital de bancos por empresas não financeiras, nomeadamente percentagens máximas do capital do banco; “Proibida” significa que as empresas não financeiras não podem fazer qualquer investimento em bancos.

valores de 3 e 10, enquanto o índice mais geral varia entre 5 e 16.

A *tabela 3* mostra que as actividades de títulos são as menos restritas e a de imóveis as mais restritas, nos países analisados. De facto, nenhum país proíbe os bancos de desenvolverem actividades com títulos. Em contrapartida, dois países proíbem e oito restringem os bancos de desenvolverem actividades com imóveis. No entanto, nenhum país proíbe ao mesmo tempo as três actividades. Efectivamente existem mesmo três países que não restringem qualquer das actividades de títulos, seguros e imóveis – Alemanha, Nova Zelândia e Suíça, tendo a tendência actual nos países desenvolvidos sido a de liberalizar o acesso a estas actividades.

O grau de restrição, quer na banca quer noutros sectores, sempre foi substancialmente diferente de país para país. Mesmo a possibilidade dos bancos poderem participar em capitais de empresas não financeiras, sempre foi mais restrito, que empresas não financeiras participarem no capital de bancos. Apenas três países não colocam restrições aos bancos de participarem em empresas financeiras, enquanto nove países permitem a empresas não financeiras participarem no capital de bancos. A *tabela 3* mostra também que não existe nenhum país que proíba a combinação entre o sector bancário e os outros sectores. Baseado no índice mais geral de restrição, o país menos restrito é a Nova Zelândia, enquanto o Japão é visto como sendo o mais restritivo.

Apesar das diferenças consideráveis entre as actividades permitidas ou não aos bancos nos diferentes países, o objectivo último da regulação e supervisão bancária é a promoção da estabilidade do sistema. Adicionalmente, a regulação e a supervisão podem também ter como objectivo, o desenvolvimento e a eficiência do sector bancário. O aspecto muito importante é saber qual a combinação de actividades permitidas que é melhor para os bancos de um qualquer país do mundo. Num nível teórico, existem argumentos a favor de cada um dos lados. As razões principais para restringir certas actividades são as seguintes:

- A existência de conflitos de interesses pode aumentar quando aos bancos é permitido o desenvolvimento de outras actividades;
- Os bancos terão mais oportunidades para aumentar os seus riscos quando lhes é permitida o desenvolvimento de um conjunto mais amplo de actividades, as quais terão mais probabilidades de serem desenvolvidas, quando os bancos têm acesso a fundos de garantia de depósitos;
- Quanto maior o conjunto de actividades desenvolvidas, maior será a formação de conglomerados financeiros, os quais são extraordinariamente difíceis de supervisionar;

- As grandes instituições podem tornar-se tão poderosas, quer politicamente, quer economicamente, que podem tornar-se “demasiado grandes para disciplinar”;
- A criação de conglomerados financeiros pode reduzir a competição e desta forma a eficiência do sector financeiro.

Existem também razões teóricas, que validam a possibilidade dos bancos enveredarem por um conjunto alargado de actividades, dado que a existência de poucas restrições à actividade dos bancos pode:

- Permitir a exploração de economias de escala e de âmbito³⁶ na obtenção e no processamento de informação sobre as empresas, na gestão de diferentes tipos de risco para os clientes, na publicidade e nos serviços de distribuição, na vinculação dos contratos e na construção de uma reputação forte junto dos clientes;
- Aumentar o valor do *franchising* para os bancos e desta forma aumentar o incentivo para se comportarem de forma mais prudente;
- Limitar a possibilidade do governo usar os bancos para alocar fundos a projectos menos produtivos e desta forma promovendo o desempenho e a estabilidade dos bancos.

No entanto apesar de existirem estudos empíricos, estes ainda não resolveram este debate teórico. A maioria sugere que existem benefícios ao permitir que os bancos possam ter um poder mais vasto. Por exemplo, Ramirez (2002), constatou que a expansão dos poderes dos bancos está associada a um custo menor de capital e a menores constrangimentos ao nível dos cash-flows. Vander Venet (1999), adicionalmente, descobriu que os bancos sem restrições têm níveis mais elevados de eficiência operacional que os bancos que enfrentam mais restrições. Por seu lado, Gande et al (1999) verificaram que ao permitir aos bancos actividades de títulos, a competição aumentava. Através de uma análise de vários países, Barth et al (2001a) apuraram que nos países com maiores restrições, estas estão associadas com:

- A maior probabilidade do país sofrer uma crise bancária maior;
- E uma menor eficiência do sector bancário.

Estes autores constataram ainda, não existir um efeito positivo da restrição de actividades aos

³⁶ Quando são utilizados investimentos simultaneamente para a prestação de serviços diferentes, em áreas conexas de um novo segmento do sector.

bancos. De facto, estas restrições, por exemplo, não estão associadas a menos concentração, mais competição ou um desenvolvimento maior do mercado de títulos. Mais recentemente Barth et al (2003) examinaram um número mais alargado de países e verificaram que a restrição de actividades aos bancos está negativamente associada com o desempenho e a estabilidade dos mesmos, quando comparados com os de bancos que podem diversificar para outras actividades financeiras. Apesar da teoria apresentar resultados contraditórios sobre as implicações de restringir o leque de actividades aos bancos, os resultados destes autores são consistentes com a perspectiva de que um leque maior, permite diversificar as suas fontes de rendimento e alcançar a estabilidade.

Um segundo ponto que tem recebido uma atenção particular dos investigadores são as numerosas crises, de âmbito bancário e cambial, que muitos custos trouxeram a todas as entidades envolvidas. O consenso que tem surgido destes estudos sobre a identificação das causas das crises bancárias e cambiais é que a independência das autoridades de supervisão é crucial para o bom funcionamento dos bancos e para a estabilidade do sistema financeiro.

As entidades de supervisão são independentes até ao ponto em que as mesmas estão protegidas ou são capazes de resistir a pressões ou a influências para modificar as práticas de supervisão, de forma beneficiar a agenda política a poder contrariar a manutenção da segurança do sistema bancário. A independência da supervisão permite às entidades de supervisão monitorizar as condições financeiras dos bancos de forma “exclusivamente” profissional e de maneira consistente. Adicionalmente, permite-lhes imprimir um nível apropriado de responsabilização às orientações e recomendações dadas aos bancos. No essencial, a independência na supervisão torna possível para as entidades de supervisão poderem relatar tudo o que constatarem e “chamar as coisas pelos nomes” sem rodeios.

Utilizando a informação do Banco Mundial, Barth et al (2001b) construíram um índice do grau de independência das entidades de supervisão bancária. O índice com valores entre 1 (independência baixa) a 3 (independência alta) foi baseado numa série de respostas que as autoridades de supervisão deram a um conjunto de questões formuladas para saber até que ponto as entidades estavam protegidas de pressões políticas. A *tabela 4* apresenta como os vinte países foram classificados segundo este índice.

Tabela 3 - Nível de independência das Autoridades de Supervisão

PAÍS	Independência da Supervisão
Alemanha	Elevado
Bélgica	Médio
Dinamarca	Baixo
Espanha	Elevado
Finlândia	Baixo
França	Elevado
Grécia	Baixo
Holanda	Elevado
Itália	Médio
Luxemburgo	Elevado
Portugal	Elevado
Reino Unido	Elevado
Suécia	Médio
Subtotal	54%
Austrália	Elevado
Canada	Elevado
E.U.A.	Elevado
Japão	Médio
Nova Zelândia	Baixo
Singapura	Baixo
Suiça	Médio
Média	53%

Fonte: James R. Barth et al (2003)

De acordo com esta tabela, 25% dos países têm autoridades de supervisão com um nível relativamente baixo de independência, enquanto 46% apresenta autoridades com um nível elevado de independência e 29% dos países ficaram no meio. Barth (2004), com base nos dados do Banco Mundial, realçou também, outro aspecto acerca da independência, chamando a atenção para o facto de até onde as autoridades de supervisão estão protegidas de processos civis e criminais devido ao desempenho dos seus deveres. De facto, as entidades de supervisão podem ver reduzida a extensão das suas actividades, quer pelo poder político, quer pelos tribunais. Se as entidades gozarem de um nível baixo de compensação, associado quase sempre a um nível baixo de independência política, e simultaneamente enfrentarem ameaças vindas de processos civis resultantes da sua actividade “mais vigorosa”, então a sua actividade de forma geral é expectável que se torne mais fraca.

Implementação da Supervisão

Neste debate, importa também apresentar como é feita a implementação desta supervisão, através um conjunto de comparações sobre a natureza do âmbito das práticas de supervisão baseando-nos na informação do Banco Mundial. Em particular, a *tabela 5* apresenta vários

aspectos sobre a implementação da supervisão para os vinte países.

Tabela 4 - Implementação da Supervisão Bancária

PAÍS	Frequência de Exames <i>On-Site</i> nos Bancos de Grandes e Médias Dimensões	Número de Profissionais das Entidades de Supervisão Bancária por Instituição	Activos dos Bancos por Número de Profissionais das Entidades de Supervisão Bancária(US\$ Billions)
Alemanha	Anualmente	0.22	9.06
Bélgica	Anualmente	0.67	12.90
Dinamarca	Em cada 3 a 4 anos	0.16	7.06
Espanha	Os maiores bancos são inspeccionados regularmente, os restantes de 3 em 4 anos	0.60	3.50
Finlândia	Anualmente	0.09	2.11
França	Não reportado	Não reportado	N/A
Grécia	De 2 em 2 anos	4.70	1.55
Holanda	Anualmente	0.13	13.10
Itália	De 5 em 5 anos	0.43	4.33
Luxemburgo	Não reportado	0.20	15.03
Portugal	Depende do tipo actual de inspecções <i>on-site</i>	2.40	1.66
Reino Unido	FSA monitoriza com revisões periódicas.	0.66	14.24
Suécia	Não reportado	0.55	26.53
Austrália	De 2 em 2 anos	2.00	12.58
Canadá	Anualmente	Não reportado	N/A
E.U.A.	Anualmente	0.32*	4.32*
Japão	De 2 em 2 anos	1.19	20.61
Nova Zelândia	Nunca foram feitas inspecções	0.60	8.25
Singapura	Depende das condições dos bancos	0.72	6.81
Suíça	Não reportado	Não reportado	N/A
Média		1.15	8.27

Fonte: Office of the Comptroller of the Currency e Banco Mundial.

Nota: * O cálculo apenas se refere aos Bancos Nacionais.

Primeiro, a *tabela 5* apresenta informação sobre a frequência das verificações aos bancos *in loco*. Porém esta informação não contempla o âmbito destas verificações, isto é, os aspectos das operações bancárias que foram alvo de exame e qual o nível de profundidade. Contudo, em cerca de 38% dos países, o desempenho dos bancos é supervisionado anualmente com verificações *in-loco*. Por outro lado, existem países que fazem verificações *in-loco* com menos frequência e alguns países, como por exemplo o Reino Unido, que assentam a supervisão em verificações “off-site” da informação enviada pelos bancos às autoridades de supervisão.

Outra forma de medir a natureza da implementação da supervisão é medir a utilização dos recursos utilizados na supervisão. Uma medida essencial é calcular a média do número de autoridades de supervisão pelo número de bancos, como está apresentado na coluna do meio da *tabela 5*. Claro que o número de bancos existente num país influencia fortemente esta medida. Na última coluna, encontramos outra medida “Os activos dos Bancos por número de funcionários das entidades de regulação” que mede a “cobertura” das actividades do sistema

bancário que é supervisionado por cada colaborador das entidades de supervisão. Novamente, as diferenças acentuam-se e este rácio de “cobertura” tende a ser maior para países com rendimentos mais elevados

Fundos de garantia de depósitos

A fragilidade inerente à actividade bancária tem motivado um número de países a estabelecer esquemas de fundos de garantia de depósitos. Estes esquemas são feitos para assegurar aos depositantes, que os seus fundos estão seguros pela existência de uma garantia governamental de que eles podem sempre resgatar os seus depósitos pelo seu valor total. Dado que os depositantes acreditam que o governo será capaz e está disposto a manter este compromisso, os depositantes não têm incentivos para retirar com grande pressão os seus fundos dos bancos. Ao aumentar a confiança dos depositantes, os fundos de garantia de depósitos têm o potencial de assegurar um sistema bancário mais estável.

Ao mesmo tempo, os fundos de garantia de depósitos aumentam a confiança, criam um potencial risco de “moral hazard”. Quando os depositantes acreditam que os seus fundos estão seguros, estes, têm muito pouco ou nenhum incentivo para monitorizar e seguir as actividades dos bancos. Quando este tipo de disciplina aos depositantes, é removido, os bancos têm receio de enveredar por actividades mais arriscadas. No entanto, mesmo quando estes esquemas são estabelecidos pelos países, os sistemas bancários podem continuar a ser susceptíveis a crises. Nestas circunstâncias, o estabelecimento de esquemas de fundos de garantia de depósitos não podem ser considerados uma panaceia. Estes esquemas trazem, quer benefícios potenciais, quer custos para a sociedade. Por esta razão, uma apreciação melhor e um conhecimento dos fundos de garantia de depósitos é reclamado pelos governos e pelos cidadãos em diversos países, particularmente porque o número de países que estabeleceu nos últimos anos este tipo de esquemas é cada vez maior. De facto, desde o primeiro esquema nacional de garantia de depósitos estabelecido pelos Estados Unidos em 1933, perto de 70 outros países seguiram os seus passos, a maioria nos últimos 20 anos.

Existe um consenso cada vez maior, que a regulação e a supervisão apropriadas são particularmente importantes para prevenir problemas bancários desde que o país tenha estabelecido um esquema de garantias de depósito. Estes países têm um incentivo crescente para os bancos poderem realizar actividades excessivamente arriscadas dado que podem recorrer aos fundos de garantia de depósitos criados pelo Estado. Esta situação pode conduzir a um controlo dos riscos mais débil, o que pode gerar muitos custos fiscais e sociais, que as recentes crises financeiras revelaram. A tarefa mais difícil porém é a de substituir a disciplina

reduzida do sector privado pela disciplina do Estado. Não obstante, esta conversão tem sido feita com diferentes graus de sucesso em todo o mundo. A maneira mais apropriada de o fazer envolve, tanto práticas de supervisão prudencial, como supervisão efectiva.

Supervisores preparados e regulação apropriada podem evitar que os bancos assumam riscos desnecessários, os quais exporiam os fundos de garantia de depósitos a perdas excessivas. Ao mesmo tempo, contudo, os bancos não podem ser regulados e supervisionados de forma excessiva, para que possam adaptar-se às constantes alterações do mercado financeiro. Se isto acontecesse, os bancos podiam deixar de conseguir estar no mercado concorrencial e podiam mesmo falir. As autoridades de supervisão e regulação têm assim que equacionar os pesos correctos da balança entre serem muito moderados ou muito restritivos, de forma a promover a segurança do sector bancário.

A adaptabilidade das práticas de regulação e supervisão depende também das especificidades desenhadas para os esquemas de fundos de garantia de depósitos. As especificidades de alguns podem agravar o risco moral, enquanto outras podem minimizá-lo. Desta forma, um governo tem que compreender que quando define um esquema, este tem impacto, quer na confiança dos depositantes, quer no risco moral. Neste momento torna-se útil analisar este “cardápio” de esquemas de fundos de garantia de depósitos. A informação relativa aos vinte países analisados consta da *tabela 6*.

Tabela 5 - Dados principais sobre Fundos de Garantia de Depósitos

PAÍS	Data de criação/ Revisão	Limite de Cobertura	Rácio de Cobertura/PIB per Capita	Co-Seguro	Tipo de Fundo	Tipo de Sociedade
Alemanha	1966/1969/1998	\$21.918	1	Sim	Financiado	Compulsório
Bélgica	1974/1995	\$16.439	1	Não	Financiado	Compulsório
Dinamarca	1988/1998	\$21.918	1	Não	Financiado	Compulsório
Espanha	1977/1996	\$16.439	1	Não	Financiado	Compulsório
Finlândia	1969/1992/1998	\$29.435	1	Não	Financiado	Compulsório
França	1980/1995	\$65.387	3	Não	Não Financiado	Compulsório
Grécia	1993/1995	\$21.918	2	Não	Financiado	Compulsório
Holanda	1979/1995	\$21.918	1	Não	Não Financiado	Compulsório
Itália	1987/1996	\$125.000	6	Não	Não Financiado	Compulsório
Luxemburgo	1989	\$16.439	0	Sim	Não Financiado	Compulsório
Portugal	1992/1995	\$16.439	1	Sim	Financiado	Compulsório
Reino Unido	1982/1995	\$33.333	1	Sim	Não Financiado	Compulsório
Suécia	1996	\$31.412	1	Não	Financiado	Compulsório
Austrália	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Canada	1967	\$40.770	2	Não	Financiado	Compulsório
E. U. A.	1934/1991	\$100.000	3	Não	Financiado	Compulsório
Japão	1971	N/A	N/A	Não	Financiado	Compulsório
Nova Zelândia	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Singapura	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Suíça	1984/1993	\$19.700	1	Não	Não Financiado	Voluntário

Fonte: Demirguc-Kunt, Asli e Tolga Sobaci (2001)

Com base nesta informação, fica claro que existem importantes diferenças entre os países, no entanto, a maioria destes, apenas estabeleceu os seus esquemas nos últimos 25 anos, e perto de 10% destes países apenas acerca de 15 anos, incluindo Portugal. Um dos elementos chave de qualquer esquema de garantia de depósitos é o limite de cobertura para os depósitos segurados. Quanto maior o limite maior é a protecção permitida aos depósitos individuais. Mas, quanto maior este limite, maior o risco moral. Os limites também variam bastante de país para país, desde o limite mais baixo de \$16,439 em Portugal, Luxemburgo e na Bélgica, até ao montante de \$125.000 em Itália. Também é útil comparar o limite coberto depois de expressá-lo em PIB *per capita*. Nos casos em que este rácio é mais elevado, a disciplina imposta pelos depositantes aos bancos é menor, porque se sentem mais protegidos.

Adicionalmente ao limite de cobertura, os países também diferem fortemente se o co-seguro é ou não parte dos esquemas de seguro de depósitos. Este facto particular, quando presente, pode significar que os depositantes são responsáveis por uma percentagem das perdas em caso da falência de um banco. Apenas 20% dos países apresentam esta possibilidade, incluindo Portugal. No entanto, até certo ponto estes depositantes, que em parte asseguram uma percentagem das perdas de um banco em caso de falência, têm um incentivo para monitorizar e controlar os seus bancos. Normalmente, mesmo quando os países adoptam o co-seguro, a percentagem de perdas suportadas pelos depositantes é limitada a 10%. Porém, mesmo esta taxa relativamente baixa, pode ser suficiente para atrair a atenção dos depositantes, quando comparada com o retorno que esperam obter dos seus depósitos, e assim pode “ajudá-los” a restringir o seu risco moral.

Alguns países optaram por estabelecer esquemas de fundos *ex-ant*, enquanto outros optaram por providenciar fundos para perdas em caso de falências bancárias, *ex-post*. Dos dezassete países em que existe informação, apenas seis (35%) optaram por estabelecer um esquema *ex-post* ou “não financiado”. Neste caso, os fundos necessários para resolver uma falência bancária são obtidos apenas após a falência ocorrer. Este tipo de disposição pode servir como incentivo para a existência de controlo e análise prévia, uma vez que neste caso, todos sabem que os fundos necessários para resolver os problemas ainda não foram “colectados”. E todas as pessoas saberão também que uma forma de evitar que estes fundos sejam colectados é prevenir que os bancos incorram em actividades com excessivo risco.

O grau de monitorização depende da fonte de financiamento. Assim, existem três alternativas de financiamento: público, privado e misto. Destas fontes, o financiamento privado garante um maior incentivo para a disciplina dos privados e o financiamento público um menor. No

entanto, na maioria dos países estes esquemas são financiados por financiamentos públicos.

O último aspecto a considerar é como se faz a adesão ao esquema de seguro de depósitos. Um país pode decidir se os bancos podem voluntariamente participar ou ser obrigados a tal. Um esquema voluntário irá certamente atrair todos os bancos mais fracos. Pelo contrário, um banco “rico” não perceberá qualquer benefício de se juntar a este esquema. Se isto acontecer, o financiamento para resolver os problemas que forem surgindo é questionável, quer para os esquemas *ex-ante*, quer *ex-post*. Ao pedir a todos os bancos que se tornem membros, a base do fundo é maior e mais fiável. Ao mesmo tempo, quando os bancos mais ricos são membros, estes têm um incentivo maior para controlar os bancos mais pobres de forma a proteger o fundo. Pela *tabela 6* podemos verificar que a maioria dos países estabeleceu um esquema de garantia de depósitos obrigatório.

O facto também de tantos países de todo o globo terem sofrido crises bancárias nos últimos 25 anos tem gerado um número significativo de estudos centrados na relação entre estas crises e os esquemas de garantia de depósito. Apesar deste tipo de estudos ainda estarem “em marcha”, existem hoje estudos suficientes, dos quais se podem retirar algumas conclusões sobre estes esquemas que podem ajudar a promover a segurança do sector bancário, destacando-se as seguintes:

- Mesmo sem um esquema de garantia de depósitos, os países têm optado em ocasiões de crises bancárias, por “oferecer” aos depositantes garantias ilimitadas. Um esquema desenhado de forma apropriada que inclua um limite de cobertura pode servir melhor os depositantes que a extensão da sua protecção, uma vez que evita ao governo um aumento dos custos com aquelas garantias;
- A definição das características de um esquema de seguro de depósito é muito importante, comprovado com estudos empíricos, que demonstraram que esquemas “fracos” aumentam a probabilidade que o país venha a sofrer de um crise bancária;
- Esquemas de seguro de depósitos definidos de forma apropriada, podem ajudar a mobilizar as poupanças de um país e ajudar no desenvolvimento financeiro. As pesquisas recentes documentaram esta ligação importante, mas enfatizaram que isto apenas acontece em países com um ambiente legal e regulatório forte.
- Os estudos empíricos demonstraram que a disciplina do mercado é seriamente afectada naqueles em que estes esquemas têm um limite de cobertura elevado, com fundos *ex-ante*, em que o Estado é a única fonte de financiamento dos fundos e onde

as entidades públicas são as únicas entidades que administram estes fundos.

Em síntese, pretendemos demonstrar neste capítulo, através da identificação dos principais factores que influenciam o sector financeiro e mais especificamente o sector bancário, que a regulação e a supervisão deste sector de actividade, são essenciais para a sua própria estabilidade, existindo no entanto, a procura de uma “regulação apropriada”, na medida em que as entidades que actuam neste sector de têm que adaptar-se às constantes alterações de um mercado financeiro cada vez mais global. Com base em diversos dados estatísticos, sobretudo do Banco Mundial, procurámos caracterizar este sector em diversos países desenvolvidos, analisando as formas de regulação e supervisão implementadas em cada um deles, na procura de elementos comuns e típicos a todos eles, uma vez que foram estes elementos que justificaram o aparecimento de diversos modelos de regulação do sector financeiro e sobre os quais nos debruçamos nos capítulos seguintes.

Capítulo III

A Supervisão do sector financeiro no contexto da União Europeia

As questões da regulação dos mercados financeiros e da necessidade de coordenação internacional são matérias que voltaram à ordem do dia. Observamos cada vez mais, que os “aparentemente onnipotentes bancos centrais têm muito poucos instrumentos para controlar uma crise financeira” (Cardoso, 2007). Nesta área, na União Europeia (UE), por seu turno, tem-se procurado o estabelecimento de um enquadramento regulatório comum para todos os Estados-membros. Neste capítulo, procuramos fazer um enquadramento institucional da regulação financeira no seio da UE, desde a criação do Mercado Único Europeu até à construção de um efectivo mercado financeiro único na Europa.

3.1. União Económica e Monetária da União Europeia (UEM)

3.1.1. Antecedentes

Os primeiros passos na constituição da UEM foram dados no início dos anos setenta, com o relatório do Primeiro-ministro Luxemburguês, Pierre Werner. Este relatório previa a constituição de uma União Monetária em dez anos, para além de um sistema comunitário de Bancos Centrais Nacionais (BCNs) – tal como o *Eurofed*, do *Federal Reserve Bank* (FED) norte-americano (Cabo, 2005). Porém, este relatório foi demasiado ambicioso para a altura, uma vez que previa também um fortalecimento gradual da coordenação das políticas económicas dos Estados-membros da então Comunidade Económica Europeia, nomeadamente ao nível das decisões orçamentais as quais deveriam ser sempre tomadas, após o conhecimento dos outros Estados.

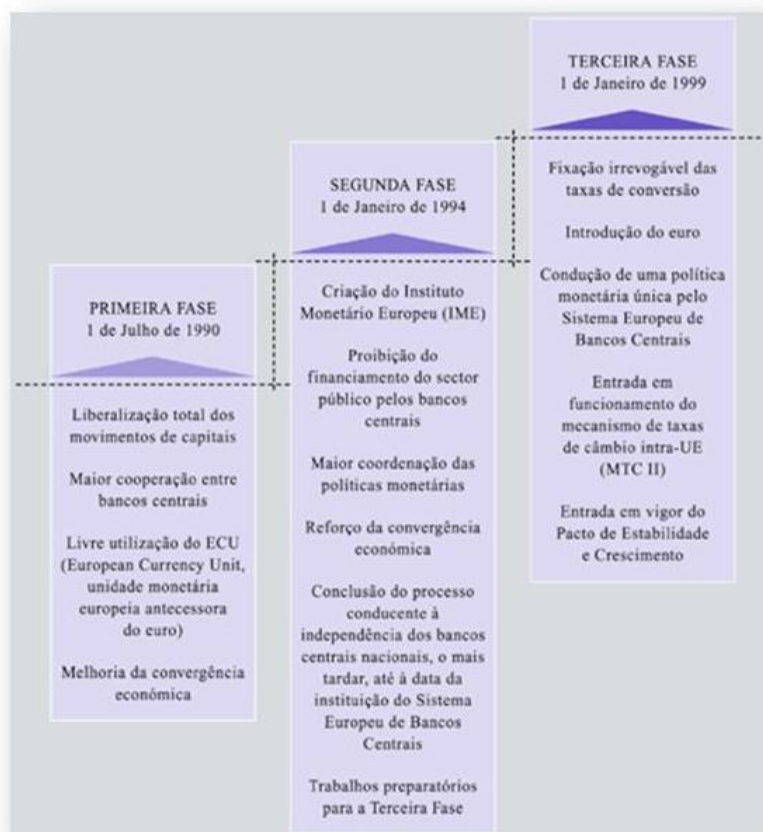
O início desta década foi caracterizado ainda, por fortes pressões inflacionistas e pela declaração do Presidente norte-americano Nixon, sobre a inconvertibilidade do dólar face ao ouro, o que acabou com os acordos de *Bretton Woods* (António Romão, 2004)³⁷. A Comunidade procurou em 1972, alcançar a estabilidade cambial criando o sistema de *serpente monetária*, o qual estabeleceu bandas de flutuação para as moedas europeias de mais ou menos 2,25% em torno de uma taxa central do dólar.³⁸ Em 1979 é criado o Sistema Monetário Europeu (SME), com o mesmo intuito de estabilidade monetária no seio da Comunidade, quer ao nível dos preços, quer ao nível das taxas de câmbio.

No Conselho Europeu de Madrid (1989) é aprovado o *relatório Delors* sobre a criação da UEM e decide-se que este projecto seria baseado em três fases. Para isso, seria necessário estabelecer uma instituição monetária central (Banco Central Europeu), que constituísse um sistema com os vários Bancos Centrais Nacionais, segundo uma estrutura federal (Sistema Europeu de Bancos Centrais – SEBC), dado que a política monetária não podia resultar de decisões e acções implementadas pelos vários BCNs de forma independente.

³⁷ Em 1944, procurando construir uma nova ordem económica, os EUA, a Inglaterra e os seus principais aliados encontraram-se em Bretton Woods, e elaboraram um acordo que levou à formação do Fundo Monetário Internacional (FMI), do Banco Mundial e do sistema de taxas de câmbio de Bretton Woods. Com este sistema de taxas estabeleceu-se uma paridade para cada moeda em termos, tanto do dólar dos EUA, como do ouro. (Samuelson, 1993).

³⁸ Apesar dos objectivos iniciais, este sistema não se mostrou suficientemente forte para resistir aos efeitos dos choques petrolíferos que se seguiram e às posições divergentes dos vários Estados-membros relativamente à política monetária. (Basto de Sousa, 2000)

Figura III – As três fases da UEM



Fonte: BCE, <http://www.ecb.int/ecb/history>.

3.1.2. Primeira Fase (1 de Julho de 1990)

Esta fase caracterizou-se, sobretudo, pela constituição de um Mercado Único europeu, através do desmantelamento de todos os entraves à livre circulação de pessoas, mercadorias, capital e serviços na Europa. Cada Estado-membro deveria adoptar medidas adequadas para dar cumprimento às proibições das restrições aos movimentos de capitais e de pagamentos, bem como aos programas de convergência financeira, que incluía regras de política monetária (artº. 116, nº 2, do Tratado da Comunidade Europeia).

Conforme refere o Tratado da Comunidade Europeia (Artº 56º nº1) “são proibidas todas as restrições aos movimentos de capitais entre Estados-membros e entre Estados-membros e países terceiros”, bem como “todas as restrições aos pagamentos entre Estados-membros e entre Estados-membros e países terceiros”(Artº 56º nº2). É também “proibida a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE ou pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros, adiante designados por “bancos centrais nacionais”,

em benefício de instituições ou organismos da Comunidade, governos centrais, autoridades regionais, locais, ou outras autoridades públicas, outros organismos do sector público ou empresas públicas dos Estados-membros, bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades, pelo BCE ou pelos bancos centrais nacionais.” (art.º 101º nº1).³⁹

São ainda “proibidas quaisquer medidas não baseadas em considerações de ordem prudencial que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte das instituições ou organismos da Comunidade dos governos centrais, das autoridades regionais ou locais, ou outras autoridades públicas, de outros organismos do sector público ou de empresas públicas dos Estados-membros” (art.º 102º nº1). Por outro lado, ao Comité de Governadores dos Bancos Centrais dos Estados-membros foi atribuídas novas funções que incluíam a realização de consultas e o fomento da coordenação no domínio das políticas monetárias de cada Estado, com o objectivo de ser alcançada a estabilidade de preços.

Foi igualmente necessário rever o Tratado que instituía a Comunidade Económica Europeia (Tratado de Roma) de forma a criar a devida estrutura institucional necessária à execução da Segunda e Terceira Fases. O Tratado da União Europeia foi assinado em Maastricht em 7 de Novembro de 1992, fixando o calendário para o processo de integração e integrando o Protocolo relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do Banco Central Europeu, bem como o relativo aos Estatutos do Instituto Monetário Europeu (IME).

O *Mercado Único Europeu* entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1993, com a eliminação de todas as barreiras comerciais, a liberalização dos concursos públicos de compra, a harmonização das normas, a livre circulação dos capitais e das pessoas, a desregulamentação financeira e a desregulação de certos serviços públicos. O principal objectivo da criação do Mercado Único era favorecer a verdadeira convergência entre as economias europeias, nomeadamente através de transferências orçamentais, que procuravam assegurar a convergência de rendimentos por habitante dos Estados-membros e ajudar na reconversão das indústrias em declínio (através de fundos estruturais e de coesão).

3.1.3. Segunda Fase (1 de Janeiro de 1994)

A segunda fase teve início no dia 1 de Janeiro de 1994, data esta determinada pelo art.º 116º nº1, também do TCE. No início desta fase foi instituído o IME, o qual tinha personalidade

³⁹ Estas disposições não se aplicam às instituições de crédito de capitais públicos às quais, no contexto da oferta de reservas pelos bancos centrais, será dado, pelos bancos centrais nacionais e pelo BCE, o mesmo tratamento que às instituições de crédito privadas (art.º 101º nº2 do Tratado).

jurídica e era dirigido e gerido por um Conselho, composto por um presidente e pelos governadores dos bancos centrais nacionais, um dos quais seria Vice-Presidente. As suas funções eram:

- a) adoptar programas plurianuais destinados a assegurar a convergência duradoura necessária à realização da união económica e monetária, em especial no que se refere à estabilidade dos preços e à solidez das finanças públicas;
- b) avaliar os progressos alcançados em matéria de convergência económica e monetária, em especial no que diz respeito à estabilidade dos preços e à solidez das finanças públicas, bem como os progressos alcançados com a aplicação da legislação comunitária relativa ao mercado interno;
- c) reforçar a cooperação entre os bancos centrais nacionais;
- d) reforçar a coordenação das políticas monetárias dos Estados-membros com o objectivo de garantir a estabilidade dos preços;
- e) supervisionar o funcionamento do Sistema Monetário Europeu,
- f) proceder a consultas sobre questões da competência dos bancos centrais nacionais, que afectassem a estabilidade das instituições e mercados financeiros;
- g) assumir as atribuições do Fundo Europeu de Cooperação Monetária, que seria dissolvido;
- h) promover a utilização do ECU (nome inicial do euro) e supervisionar a sua evolução, incluindo o bom funcionamento do respectivo sistema de compensação.

O IME ainda tinha a incumbência de preparar a implementação da terceira fase, devendo, para tanto:

- a) preparar os instrumentos e procedimentos necessários para a execução de uma política monetária única na terceira fase;
- b) promover, sempre que necessário, a harmonização das normas e práticas que regulam a recolha, organização e divulgação de estatísticas no domínio das suas atribuições;
- c) preparar as normas para as operações a realizar pelos bancos centrais nacionais no quadro do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC);
- d) promover a eficácia dos pagamentos transnacionais.

No entanto, o IME não tinha qualquer responsabilidade pela condução da política monetária da UE, a qual continua na esfera dos Estados-membros.

É com o Conselho Europeu (CE) de Dezembro de 1995 que se decidiu que a nova moeda seria denominada Euro e quais os acontecimentos necessários para a transição para a moeda única. No Conselho de Junho de 1997 é adoptado o Pacto de Estabilidade e Crescimento o qual pretendia assegurar a disciplina orçamental da UEM. Em Maio de 1998, a CE decidiu que onze Estados-membros tinham cumprido as condições necessárias para adoptarem a moeda única: Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda Itália, Luxemburgo, Holanda, Áustria, Portugal e Finlândia. Também nesta data, são definidas as taxas que seriam utilizadas para determinar as taxas de conversão irrevogáveis do euro.

O IME foi extinto por ocasião da instituição do Banco Central Europeu (BCE) cujos Presidente e Vice-Presidente foram nomeados também nesta data mas com efeitos a partir de 1 de Junho de 1998. O BCE e os bancos centrais dos Estados-membros participantes constituem o Eurosistema que passou a definir a política monetária única na Terceira Fase da UEM.

3.1.4. Terceira Fase (1 de Janeiro de 1999)

A terceira fase consistiu na adopção da moeda única pelos Estados-membros que tivessem cumprido todos os requisitos de convergência e com a fixação irrevogável das taxas de câmbio das moedas dos onze Estados. A introdução do euro foi definida para o dia 1 de Janeiro de 1999, mas apenas nas operações realizadas nos mercados monetários, cambiais e financeiros. Para a grande maioria das operações de retalho, no entanto, a transição para o euro efectuou-se apenas a partir do momento da introdução física de moedas e notas em euro em 1 de Janeiro de 2002. O número de Estados foi alargado para doze, em 1 de Janeiro de 2001, com a passagem da Grécia à Terceira Fase. A 1 de Janeiro de 2007 a Eslovénia passou a ser o décimo terceiro membro. Consequentemente, os bancos centrais destes países passaram a fazer parte do Eurosistema.

Se a convergência nominal foi conseguida nesta fase, no decorrer dos últimos dez anos, o objectivo da convergência de preços não foi totalmente alcançado como apontam os trabalhos da Comissão Europeia (os países do Sul continuam a ter preços mais baixos que a média europeia). E se com a introdução do **euro** em Janeiro de 2002, por um lado, a União Europeia deu um passo importante no sentido da realização do mercado interno, tendo facilitado as

comparações de preços, por outro, não contribuiu, para a convergência real. De facto, as divergências de salários tornaram-se ainda mais acentuadas.

Também o objectivo de estabilidade de preços prosseguido pelo BCE e adoptado por todos os países que adoptaram o euro, constitui também um obstáculo à redução das divergências de preços (Dehove, 2004). A introdução do euro foi apresentada como complemento necessário do Mercado Único, bem como instrumento indispensável da gestão coordenada da economia europeia e como alavanca para equilibrar e contrabalançar a hegemonia do dólar americano.

3.2. Banco Central Europeu e SEBC

As instituições financeiras de regulação na UEM derivam do Tratado da União, das Directivas Europeias e do Tratado de Roma, para áreas como a política de concorrência. A legislação nacional deverá também ser acrescentada a esta lista. Deste modo, o TUE optou por separar a autoridade monetária do sistema de supervisão bancária. A autoridade monetária, segundo o Tratado, é o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), constituído pelo BCE e pelos Bancos Centrais Nacionais. Segundo o Artigo 105º nº1 do TUE, o “objectivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade de preços”, que “sem prejuízo do objectivo da estabilidade dos preços”, deverá apoiar as políticas económicas de recuperação da generalidade da UE.

O SEBC está subordinado aos governos nacionais e a outras instituições europeias nas áreas da supervisão financeira e na estabilidade do sistema bancário e financeiro Europeu: “o SEBC deverá contribuir para a condução tranquila das políticas conduzidas pelas autoridades competentes relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro” (Artigo 105º nº5 do Tratado) – (Scheller, 2004). Assim, o SEBC não está definido explicitamente no TUE como responsável da estabilidade do sistema financeiro, apesar de ser reconhecida como função do SEBC a promoção da harmonização das operações do sistema de pagamentos (Artigo 105º nº2) (Mendonça Pinto, 1997 e Scheller, 2004).

Por outro lado, o BCE tem um papel consultivo nas áreas relativas à legislação das instituições financeiras dado que aquelas instituições podem afectar a estabilidade (Artigo 105º nº4) (Scheller, 2004). Contudo, o papel do BCE nas questões de supervisão pode ser alargado: “O Conselho pode, depois de decisão unânime sobre uma proposta da Comissão e depois de consultar o BCE e de receber o acordo do Parlamento Europeu, deliberar a realização de tarefas específicas ao BCE, relativas a políticas de supervisão prudencial das

instituições de crédito e outras instituições financeiras com excepção das empresas seguradoras” (Artigo 105º nº6). Isto significa, que o BCE pode ser incumbido de poderes de supervisão sem a necessidade de alterações do TUE. (Scheller, 2004).⁴⁰ O SEBS, que segue de perto o modelo do *Bundesbank*, não inclui explicitamente a tarefa de preservar a estabilidade do sistema financeiro, ao contrário do que acontece com a Reserva Federal norte-americana ou o Banco de Inglaterra. O Conselho da Reserva Federal determina a política relativa à supervisão e a política a adoptar como última instância de refinanciamento para os restantes bancos centrais dos Estados Federais, nomeadamente, determinando as condições dos tectos de desconto dos empréstimos a conceder pelos bancos.

Uma das possíveis razões para a não atribuição desta responsabilidade ao BCE, deriva do facto de ainda não existir uma autoridade fiscal Europeia. Assim, quando um banco que foi ajudado pelo BCE, por causa de problemas de liquidez se torna insolvente, quem presta auxílio a esse Banco não é o BCE, mas o respectivo Banco Central onde aquele está sediado. De referir porém, que o BCE tem de ser informado desta situação, se forem relevantes para a política monetária e o *Eurosistema* tem de estar envolvido. A necessidade de intervenção do *Eurosistema* é reconhecida explicitamente no caso de crises de liquidez. Todavia, estão longe de estar clarificadas as situações de emergência.⁴¹

A adopção do Euro e a introdução de uma moeda única na UE traduziu-se no expoente máximo da comunitarização da política monetária, ao contrário do que aconteceu noutras áreas da política económica, tais como a política fiscal. Na última década tem-se assistido a um debate intenso acerca do papel do Banco Central Europeu (BCE), como responsável pela política monetária comum da União Económica e Monetária (UEM) da Europa. Neste sentido, o papel do Banco Central Europeu (BCE) centrado na definição desta política monetária, veio no fundo, retirar protagonismo e autonomia aos Bancos Centrais dos Estados-membros da UE no que respeita à *policy mix* (combinação de política orçamental e monetária)

⁴⁰ O sistema de pagamentos do SEBC é denominado TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Transfer System) – Sistema de pagamentos transnacionais pelos valores brutos em tempo real. Este sistema é semelhante ao implementado pela Reserva Federal dos EUA, denominado Fedwire, que tem uma garantia explícita do banco central durante todo o dia. No caso do TARGET, os bancos centrais nacionais de forma bilateral compensam as suas posições diariamente e durante o dia apenas permitem descobertos que estejam cobertos por um colateral. Um concorrente ao TARGET é o sistema da Associação Europeia de Bancos, que procura processar pequenos pagamentos além fronteiras (Mendonça Pinto, 1997 e www.bportugal.pt).

⁴¹ Para além disto, as operações de crédito do BCE têm que ter subjacentes garantias adequadas (segundo o Artigo 18º dos Estatutos do BCE). A definição do que constitui uma garantia adequada é deixada porém ao Conselho de Governadores do BCE. A lista de activos elegíveis a usar como garantias podem ser do tipo um – TIER I activos negociáveis especificados pelo BCE e que cumprem critérios uniformes de elegibilidade em toda a zona euro – ou do tipo dois – TIER activos negociáveis ou não recomendados pelos BCN. As perdas associadas com as garantias dos activos TIER I serão partilhadas pelo SEBC. (Vives, 2001)

européia.

No entanto, apesar da criação do mercado único e da introdução do euro, persistem ainda hoje, questões pertinentes que estão longe de terem uma resposta fácil:

- Como é que os países participantes passaram a gerir a perda de poder relativamente às suas políticas monetárias e cambiais? E relativamente à política prudencial os países perderam de facto o seu poder?
- E inversamente, como é que uma única política monetária lida não com uma, mas com doze políticas económicas nacionais?
- Como é que uma moeda deste tipo pode tornar-se uma moeda aceite internacionalmente e nos mercados financeiros?
- Existem entidades supranacionais no seio da UEM que supervisionam e regulam da melhor forma o mercado financeiro europeu? Qual o papel das entidades nacionais?

O BCE usufrui de independência em relação aos responsáveis políticos eleitos, tanto nacionais, como europeus, consagrada no Tratado de Maastricht. Assim, influenciado pelo modelo conservador do banco central alemão (Bundesbank), os estatutos do BCE dão liberdade aos seus dirigentes de interpretarem o objectivo da estabilidade de preços como melhor entenderem⁴². Se é certo que o BCE foi concebido com o objectivo prioritário de estabilidade de preços, contra os períodos de inflação elevada que caracterizaram a Europa dos anos setenta, hoje é por demais evidente, que os custos económicos e sociais da deflação foram demasiado elevados e terão que ser evitados no futuro. No fundo, o BCE e todas as instituições monetárias responsáveis por gerir a moeda única, parecem pouco adaptadas ao meio económico e financeiro extremamente volátil em que hoje vivemos.

Por outro lado, a própria credibilidade do BCE tem estado a ser posta em causa permanentemente, na medida em que ao fixar como objectivo uma taxa de inflação muito baixa – menos de 2% – torna-se difícil de alcançar, devido por exemplo, à flutuação da taxa de câmbio. Além disso, uma taxa de inflação próxima de zero torna os ajustamentos de preços e de salários relativos mais difíceis e mais dispendiosos, conferindo à política monetária um aspecto mais restritivo. Finalmente, tendo como atenção quase exclusivamente a evolução da taxa de inflação, o BCE negligência, quer a evolução dos mercados financeiros, quer a

⁴² Comparativamente, o presidente da Reserva Federal (FED), banco central norte-americano, tem que explicar-se regularmente perante o comité monetário do Senado, e esta assembleia dispõe contrariamente ao Parlamento Europeu, do poder de modificar os estatutos do FED (Dehove, 2004).

política relativa à estabilidade financeira e bancária.

No fundo, a composição da *Zona Euro* agora e desde 1999 está fortemente desequilibrada em benefício de pequenos países, que na sua maioria, tiveram e têm, taxas de inflação geralmente mais elevadas do que as dos grandes países membros, nomeadamente a Alemanha e a França que representam metade do PIB da Zona. (Dehove, 2004).

3.3. Impacto da UEM no sector financeiro europeu

O impacto da existência de uma única moeda no sector bancário tem de ser analisado tendo em conta o contexto das principais tendências que ocorrem no sector. O principal efeito da introdução do Euro foi o aceleração destas tendências.

A transformação do sector bancário europeu

A liberalização e a desregulamentação trouxeram um aumento formidável da competição, quer dentro, quer fora do sector, com a desintermediação bancária e a competição directa dos mercados financeiros, a integração do mercado com o programa do Mercado Único e a inovação financeira⁴³. O resultado deste processo foi uma reestruturação do sector bancário, que em geral, foi menos avançada na Europa que nos EUA, nomeadamente ao nível do desenvolvimento de fundos de pensões, seguros e capital de risco. Todavia, na Europa existe uma tradição de estabilidade no universo bancário, pelo que o efeito foi uma mudança do negócio tradicional de captação de depósitos e concessão de empréstimos para o fornecimento diversificado de serviços aos particulares (venda de fundos de investimentos, aconselhamento, seguros) e às empresas (consultoria, seguros, fusões e aquisições, suporte de operações de emissão de acções e obrigações, gestão de risco com instrumentos derivados, etc.).

A margem financeira deu lugar a honorários e comissões de venda. Assim, houve uma troca entre os investimentos pesados em novos balcões, para investimentos em redes comunicacionais, tecnologia de informação e uma maior especialização do capital humano. Esta mudança significou que o tamanho assumiu novamente importância, especialmente na banca comercial e de investimento, e que as novas entradas no sector bancário continuaram limitadas, apesar da expansão do mercado. De facto, dada a existência de custos à entrada, a expansão do mercado não significou nem significa necessariamente, a diminuição do número

⁴³ Schmidt, Hackethal, e Tyrell (1999) verificaram que em França, ao contrário do que tinha ocorrido na Alemanha e no Reino Unido, houve uma forte tendência de desintermediação no período entre 1982-1995, enquanto uma tendência de securitização foi sentida nos três países. (citados por Vives, 2001)

de concentrações. (Sebastião, 2000)

O fenómeno da consolidação do mercado tem marcado nos últimos anos o sector, com predominância de fusões domésticas⁴⁴. No entanto, entre o sector segurador, os acordos internacionais predominaram no período de 1985-1997⁴⁵, apesar de se verificar que os processos de Fusão e Aquisição ocorrem mais entre instituições do mesmo sector, com o objectivo de se criarem *conglomerados*. Esta tendência é de certa forma inquietante, porque para estas entidades a maior preocupação para ganharem posição no mercado de retalho, é precisamente as concentrações locais.⁴⁶ No entanto, persistem ainda alguns obstáculos políticos a estas expansões, que receiam a perda de “centros de decisão” num sector tão importante como o bancário⁴⁷. Ao mesmo tempo, o processo de fusão de várias bolsas de valores europeias foi bastante moroso, dadas as barreiras ao nível da regulação e à falta de harmonização dos procedimentos de supervisão, dos sistemas de liquidação ou mesmo de barreiras à entrada.

Por outro lado, a liberalização na Europa, foi sempre associada a casos de falências bancárias. Esta perspectiva ajusta-se à evidência internacional de que as crises no sector bancário ocorrem mais em sistemas financeiros que foram liberalizados.⁴⁸ Porém, as pressões nas margens devido à desintermediação e à generalização crescente da competição levaram os bancos a procurarem novos mercados externos, com margens maiores. O resultado foi que a

⁴⁴ Exemplos destas consolidações: Hypobank-Vereinsbank na Alemanha, ANN-AMRO na Holanda, UBS-SBC na Suíça, BNP-Paribas em França, RBS e National Westminster no Reino Unido, IMI-San Paolo e Crédito Italiano-Unicredito em Itália, Santander-BCH que deram origem ao BSCH, BBV-Argentaria que formaram o BBVA em Espanha.

Ao mesmo tempo alguns bancos Europeus adquiriram posições em entidades de outros países, tais como as do BSCH no RBS, a privatização do Crédit Lyonnais, bem como alguns bancos portugueses (Vives, 2001) – Banco Santander nos bancos Totta & Açores e Crédito Predial Português, CGD no Banco Chemical e na seguradora Mundial Confiança e bem como o BCP no Banco Pinto & Souto Mayor.

⁴⁵ Alguns exemplos de fusões entre bancos e seguradoras são: ING-BBL, Fortis-Generale de Banque e CS-Winterthur. (Vives, 2001)

⁴⁶ Ao mesmo tempo, quer na França, na Alemanha, quer em Espanha, a quota de mercado pertencente a associações mutualistas, cooperativas e entidades públicas continua bastante significativa, apesar da privatização de bancos estatais em Espanha (Argentaria), França (Crédit Lyonnais) e Itália (Banca Nazionale del Lavoro). (Vives, 2001)

⁴⁷ Assim, vejam-se os problemas enfrentados pelo BBVA em Itália no caso do banco Unicredito, o BSCH em Portugal com o Grupo Champalimaud (que detinha os bancos Totta & Açores, Crédito Predial Português, Banco Pinto & Souto Mayor, Banco Chemical e a seguradora Mundial Confiança) ou a atitude proteccionista que as autoridades francesas protagonizaram em três frentes contra o BNP-SG-Paribas.

⁴⁸ As crises em Espanha dos finais dos anos setenta e no início dos anos oitenta, tiveram um custo associado de cerca de 15% do PIB, enquanto nos países escandinavos as crises do início dos anos noventa foram estimadas entre 4%-10%. Em cada caso, na segunda metade dos anos setenta no caso espanhol e na segunda metade dos anos oitenta no caso dos países escandinavos, ocorreram outros factores que não a liberalização financeira que influenciaram também o aparecimento destas crises, i.e. a recessão económica em Espanha e nos países escandinavos, políticas fiscais e monetárias inadequadas, que ajudaram a empolar a bolha especulativa. Em todos os casos, houve más decisões de gestão e ao mesmo tempo verificaram-se deficiências na supervisão bancária. (Vives, 2001).

exposição dos bancos europeus aos mercados emergentes (Ásia, Europa de Leste e América Latina) revelada na crise de 1998, foi bastante superior à dos bancos norte-americanos. Evidentemente que esta situação, aumentou o número de questões, relacionadas com a supervisão do sector. (Sebastião, 2000)

O impacto do Euro

O euro acelerou as transformações no sector bancário Europeu tendo sido um compromisso para a liberalização do sector bancário e financeiro na Europa. Contudo, e como já foi referido, o mercado bancário europeu, especialmente o de retalho, continua a ser muito segmentado e o nível de penetração além fronteiras é muito pequeno. Esta situação mostra a importância das barreiras à entrada neste segmento e a existência de custos de mudança significativos para os clientes. Apesar disso, os bancos franceses, alemães e espanhóis têm hoje balcões no estrangeiro e subsidiárias, que representam já perto de um terço dos activos nacionais. Adicionalmente, as diferenças entre os Estados, no que respeita ao nível de concorrência, de economias de escala, da força financeira dos bancos e da etapa no processo de transformação, são bastantes distintas. (Vives, 2001)

Reestruturação da regulação financeira

A UEM eliminou duas das fontes de segmentação: a taxa de câmbio e as vantagens detidas pelos bancos locais, uma vez que estavam mais habituados a lidar com a política monetária doméstica. Adicionalmente, os preços tornaram-se mais transparentes e aumentou a pressão competitiva. Mas o efeito mais importante da existência de uma moeda única no seio da UEM foi o desenvolvimento e o aprofundamento dos mercados financeiros. O euro demonstrou ser um catalizador para a integração financeira europeia, nomeadamente ao nível do desenvolvimento dos mercados de concessão de dívida e de soluções de mercado que se tornaram mais atractivas devido à existência de menos intermediários.⁴⁹

De facto, a integração do mercado monetário foi bastante rápida, e o progresso da integração do mercado obrigacionista bastante importante, o que tem dado origem a várias tentativas de se criarem mercados de acções transeuropeus. Porém, estas tentativas têm sido de certa forma travadas devido à falta de harmonização dos procedimentos de supervisão e à fragmentação das próprias entidades reguladoras. No fundo, a moeda única reduziu a segmentação do sector mas não a eliminou. No entanto, a utilização crescente da banca electrónica tem aumentado a

⁴⁹ Através nomeadamente da promoção de operações de securitização, atracção de médias empresas para o mercado de capitais e expansão de investimentos institucionais em unidades de participação e fundos de pensões à escala europeia.

actividade além fronteiras, à medida que o valor das redes de balcões diminui. Ao mesmo tempo, estas redes estão a ser equacionadas e o excesso de capacidade teve que ser eliminado. Todavia, a reestruturação do sector que tem levado a sucessivas concentrações a nível *local/doméstico*, levou a que o número de bancos tivesse diminuído e em algumas áreas, o risco de só haver espaço para um número limitado de bancos é enorme. Estes procuram reduzir os custos, aumentar ou diminuir o seu poder no mercado e prevenir-se contra aquisições hostis.

Por outro lado, os obstáculos às fusões além fronteiras na Europa, prendem-se com restrições à mobilidade laboral, mesmo ao nível da gestão, diferenças culturais de cooperação e a interferências políticas. Apesar disto, as fusões além fronteiras, têm-se desenvolvido e no futuro poderão desenvolver-se ainda mais, procurando adquirir experiência local, acedendo a margens de depósitos maiores ou diversificando, ao mesmo tempo que vão ganhando “tamanho” para poderem competir nos vários segmentos do mercado global.

3.4. Resenha do processo legislativo do sector financeiro na União Europeia

Após a contextualização da UE no sistema financeiro torna-se necessário fazermos um enquadramento sumário sobre a moldura legislativa da União, nomeadamente das principais directivas e regulamentos, confluentes à criação do mercado único dos serviços financeiros e à relativa liberalização das suas actividades (Maria Manuel Leitão Marques et al., 2005), na medida em que é, na verdade, o substrato das futuras mudanças no sector, designadamente no âmbito da regulação e da supervisão da actividade da indústria financeira.

Os serviços financeiros desempenham um papel crucial na economia da União Europeia, representando mais de 6% do PIB da União, pelo que o sector financeiro tem sido igualmente objecto de regulamentação comunitária, começando desde logo pelo próprio Tratado da Comunidade Europeia⁵⁰. Dentro das liberdades fundamentais previstas no Tratado, a actividade financeira abrangida pela liberdade da prestação de serviços (art.º 49º do Tratado), sendo previsto especificamente a liberalização dos sectores bancários e segurador em harmonia com a liberdade de circulação de capitais (art.º 56º).⁵¹ No entanto, também estão previstas algumas excepções às liberdades fundamentais, nomeadamente a liberdade de circulação de capitais (alínea b) do nº1 do Art.º 58º) quando esteja em causa a supervisão

⁵⁰ Última revisão – Tratado de Nice assinado em 26 de Fevereiro de 2001.

⁵¹ Também a liberdade de estabelecimento prevista no Artº 43º que garante às instituições do sector financeiro o acesso à actividade de qualquer Estado-Membro.

prudencial ou por razões de ordem pública⁵² ou a segurança pública⁵³.

A par da construção do mercado único, também a afirmação do mercado interno de serviços financeiros tem sido um dos objectivos postulados pela Comunidade. Contudo a criação deste mercado interno não se fez ao mesmo ritmo e os primeiros pilares foram muito tardios comparados com os restantes mercados internos.

Na verdade, o contexto do sector, nas décadas de setenta e oitenta era bastante diferente daquele que conhecemos hoje, caracterizando-se por ambientes nacionais protegidos e blindados (Carlos Lobo, 2001) e a preocupação da UE pela *harmonização máxima* do mercado criou bastantes obstáculos à criação deste mercado único. Deste período, destaca-se a Primeira Directiva de Coordenação Bancária de 12 de Dezembro de 1977 (Directiva 77/780/CEE), a qual consagrou as linhas de orientação comuns no campo de supervisão exercida pelas autoridades dos diversos Estados-membros e não foi mais que um primeiro passo no processo de coordenação (*idem*).

Quando em 1985, a Comissão publicou o Livro Branco relativo à construção do Mercado Único, identificando 279 medidas legislativas necessárias à eliminação dos obstáculos ao comércio na Comunidade, eram necessárias cerca de vinte medidas legislativas para assegurar o mercado único na área dos serviços Financeiros (*idem*). Este é considerado um marco histórico, trazendo uma conclusão fundamental: a harmonização detalhada nesta matéria era praticamente impossível, dada a sua tecnicidade e por ser bastante sensível para os Estados-membros, pelo que é apontada a via da harmonização mínima, combinada com os princípios do reconhecimento mútuo e do controlo pelo país de origem (*idem*).⁵⁴

Adoptado em 1986, o Acto Único Europeu veio finalmente definir o mercado interno como um “espaço sem fronteiras internas no qual a livre circulação das mercadorias, das pessoas, dos serviços e dos capitais é assegurada de acordo com as disposições do presente Tratado”. Como iremos ver, os dois alicerces fundamentais do mercado único dos serviços financeiros são constituídos pelas Directivas relativas à Livre Circulação de Capitais (Directiva 88/361/CEE de 24 de Junho de 1988⁵⁵) e pela Segunda Directiva de Coordenação Bancária

⁵² É de referir que um fundamento de ordem pública só pode ser aplicado com motivos de ordem jurídico-administrativo e não por razões económicas.

⁵³ Refere-se quer à segurança interna como externa, e tem de traduzir-se numa ameaça real a qual afecte um interesse fundamental da sociedade, tendo presente o princípio da proporcionalidade.

⁵⁴ O princípio é desenvolvido com base na ideia de que a supervisão pelo país de origem relativa à actividade financeira é mais eficaz se assentar num princípio de proximidade, com base no qual se pressupõe um maior conhecimento da entidade que se visa regular e supervisionar ou das pessoas cujos interesses se visam acautelar e também maior eficiência de actuação.

⁵⁵ JO L178/5, de 8 de Agosto de 1988, concebida para executar o art.º 67º do Tratado (Livre Circulação de

(Directiva 89/646/CEE de 15 de Dezembro de 1989⁵⁶ com entrada em vigor em 1 de Janeiro de 1993).

Por um lado, o facto de colocar a livre circulação de capitais no mesmo plano da livre circulação dos bens e dos serviços constitui uma etapa decisiva. Na verdade, a Directiva 88/361/CEE estabeleceu o princípio da liberalização completa dos movimentos de capitais a partir de 1 de Julho de 1990, tanto entre os Estados-membros, como relativamente aos países terceiros e previu um regime transitório para Espanha, Portugal, Grécia e Irlanda que puderam manter restrições até 31 de Dezembro de 1992, bem como uma possibilidade de prorrogação, que não podia exceder três anos, para Portugal e Grécia e que este país utilizou até 16 de Maio de 1994.

Por outro lado, a Segunda Directiva foi um contributo fulcral para o avanço no movimento de integração, tendo sido o principal instrumento da nova estratégia da Comissão, a qual procurou como refere Maria Manuel Leitão Marques (2004) “harmonizar alguns padrões específicos aplicáveis aos bancos assim como a harmonização de algumas áreas como a dos fundos próprios, das regras relativas aos grandes riscos, do rácio de solvabilidade e dos esquemas de garantia de depósitos, tendo por objectivo último a criação de um “campo de jogo nivelado para os actores do sistema financeiro”.

Aparece nesta Directiva, pela primeira vez, o sistema do passaporte único⁵⁷ e a autorização pelo país de origem, na área dos serviços financeiros. A harmonização mínima passou pelas condições de acesso e autorização da actividade bancária (mínimo de capital social e controlo da identidade dos accionistas com participação qualificada), bem como pelas condições de exercício da actividade (manutenção de certos fundos próprios, necessidade de informar em caso de adquirir ou alienar uma participação qualificada). Neste sentido, esta Directiva transposta no final de 1992, para o direito interno português, alterou o enquadramento legal do sector bancário designadamente quanto:

- ao princípio de *reconhecimento mútuo de autorização* de desenvolvimento da actividade, sob supervisão da tutela do país da União Europeia de origem da instituição de crédito;
- à abolição da distinção entre *bancos comerciais e de investimento*, com a consagração

Capitais).

⁵⁶ JO L386, de 30.12.1989.

⁵⁷ As instituições de crédito uma vez autorizadas e sujeitas à supervisão pela autoridade de um Estado-membro, passam a estar aptas a realizar as suas actividades em todo o espaço da UE.

do modelo de banco universal e alargamento do leque de produtos e serviços oferecidos, permitindo-se aos bancos actividades como *factoring* e *leasing*;

- à alteração no domínio das *regras prudenciais*, nomeadamente com a implementação de um sistema de garantia⁵⁸, baseado no volume de depósitos e em rácios de solvabilidade e a instituição de regras de cálculo e de cobertura das responsabilidades com as pensões de reforma do sector bancário.

Dadas a diversas velocidades de implementação e dos modelos díspares, em Maio de 1999 a Comissão Europeia procurou dar um impulso significativo à construção do mercado único de serviços financeiros com a definição de 42 medidas no Plano de Acção para os Serviços Financeiros (“Plano de Acção” ou “FSAP”), adoptado pelos Chefes de Estado e de Governo no Conselho Europeu de Lisboa em Março de 2000. Este Plano, anunciado em 2000, pelos representantes do Conselho Europeu preconizava a criação de um mercado financeiro único na Europa, o qual deveria ser implementado o mais tardar até 2005, tendo como *objectivos*:

- 1º Um mercado único para operações de grandes montantes, através da definição de um quadro-jurídico para o mercado de derivados, fundos de pensões e outros que permitisse acautelar o risco sistemático, mobilizar capitais nos mercados europeus, realizar operações de reestruturação transfronteiriças e assegurar a comparabilidade e a fiabilidade da informação financeira entre Estados-membros;
- 2º Um mercado de pequenas operações e seguros, em que fossem definidas orientações, regras, recomendações ao nível dos sistemas de pagamento, comércio electrónico, serviços financeiros à distância, crédito hipotecário transfronteiriço, mediação de seguros e outras operações financeiras e;
- 3º Modernizar as regras prudenciais e de supervisão, quer ao nível das regras a aplicar aos conglomerados financeiros, quer ainda na reformulação dos requisitos mínimos de capital regulamentar e das margens de solvência aplicadas às empresas de seguro.

No sentido da concretização do Plano de Acção, levou a que em Julho de 2000, o Conselho de Ministros dos Assuntos Económicos e Financeiros (ECOFIN) criasse um Comité de Sábios sobre a Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários, cujo mandato consistia em:

- examinar as condições actuais para a aplicação da regulamentação relativa aos

⁵⁸ Em Portugal, o Fundo de Garantia dos Depósitos começou a funcionar, em 1 de Julho de 1995, com cinquenta aderentes.

mercados de valores mobiliários na União Europeia;

- examinar a melhor forma de o dispositivo de regulamentação dos mercados de valores mobiliários na UE responder à evolução em curso nos mercados de valores mobiliários ;
- no intuito de eliminar barreiras e obstáculos, propor cenários para a adaptação das práticas actuais, a fim de assegurar uma melhor convergência e cooperação na aplicação quotidiana e ter em conta a evolução dos mercados.

O problema de fundo residia na forma como a legislação comunitária era decidida, o que levava a que o tempo médio que mediava a apresentação da proposta e a sua aprovação em co-decisão, fosse superior a dois anos. Desta forma, o processo de criação demorava cerca de dois anos, mais dois a três anos até as directivas serem transpostas para a legislação de cada Estado-membro, transposição que nem sempre era rigorosa, despoletando nestes casos o efeito de *Gold-Playting* (ou seja, a introdução de requisitos adicionais aos previstos na legislação comunitária).

Outra questão, também central, era a existência de mais de quarenta entidades reguladoras no seio da UE, realidade que dificultava a convergência de esforços. O Comité de Sábios presidido por Alexandre Lamfalussy, apresentou o seu relatório final em 15 de Fevereiro de 2001, sobre a regulamentação dos mercados europeus de valores mobiliários. O modelo Lamfalussy, como passou a denominar-se, preconizou um *novo sistema de regulação europeia*, comportando vários estratos normativos:

- Nível 1: Princípios-quadro
- Nível 2: Medidas de execução
- Nível 3: Cooperação
- Nível 4: Vigilância do cumprimento

Neste contexto, esta nova abordagem recomenda que a legislação comunitária adoptada através do procedimento de co-decisão se cinja aos princípios-quadro e opções políticas (*Nível 1*), deixando a definição dos pormenores técnicos para momento posterior. As medidas técnicas de execução são adoptadas, mediante Directiva ou Regulamento, pela Comissão (a partir dos conselhos técnicos, por exemplo, das autoridades nacionais de supervisão dos valores mobiliários), de acordo com o actual procedimento de comitologia, segundo o qual a

Comissão é assistida por um Comité⁵⁹ de regulamentação (o Comité Europeu dos Valores Mobiliários – CEVM, *Nível 2*).⁶⁰

A cooperação entre as autoridades nacionais de supervisão dos mercados de valores mobiliários nos Estados-membros no que diz respeito à implementação do direito comunitário deve intensificar-se, nomeadamente através do Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (conhecido pela sigla CESR, representativa da denominação inglesa) (*Nível 3*). Finalmente, a aplicação efectiva da legislação comunitária por parte da Comissão Europeia deve ser reforçada (*Nível 4*)⁶¹. Este sistema procurava trazer maior agilidade, transparência e eficácia à regulação europeia.

Posteriormente, foram aprovadas em 2004, três importantes Directivas que faziam parte das prioridades para o cumprimento do primeiro objectivo estratégico do Plano de Acção, o mercado único para as operações de grandes montantes.

Em primeiro lugar, a Directiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição⁶², com referência ao sub-objectivo respeitante à evolução no sentido de um quadro seguro e transparente para as operações de reestruturação transfronteiras; depois a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros⁶³ (“DMIF”) e integrada no sub-objectivo relativo à instituição de um quadro jurídico comum para os mercados integrados de valores mobiliários e instrumentos derivados⁶⁴; e, por fim, a Directiva 2004/109/CE, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes, cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado⁶⁵ (*Directiva da Transparência*⁶⁶), prosseguindo o

⁵⁹ Estes comités têm apenas poderes consultivos e não vinculativos

⁶⁰ O relatório não especificou quais as matérias objecto de regulamento e aquelas que deveriam ser objecto de directiva.

⁶¹ A Directiva da Transparência, aprovada em 17 de Dezembro de 2004, é uma directiva de *nível 1* e é complementada por medidas de *nível 2*, sob a forma de Directiva, aprovada no Comité de Valores Mobiliários.

⁶² JO L 142 de 30.04.2004.

⁶³ JO L 145, de 30.04.2004.

⁶⁴ Esta directiva foi alterada pela Directiva 2006/31/CE de 5 de Abril de 2006 – JO L114 de 05.04.2006, nomeadamente no que diz respeito a certos prazos. A Directiva 2004/39/CE foi posteriormente aplicada pela Directiva 2006/73/CE, de 10 de Agosto de 2006 – JO L241 de 02/09/2006 – no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da actividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida directiva e ainda pelo Regulamento (CE) n.º 1287/2006 da Comissão, de 10 de Agosto de 2006 - JO L241 de 02/09/2006 - no que diz respeito às obrigações de manutenção de registos das empresas de investimento, à informação sobre transacções, à transparência dos mercados, à admissão à negociação dos instrumentos financeiros e aos conceitos definidos para efeitos da referida directiva. (Fonte: site CMVM)

⁶⁵ JO L 390, de 31.12.2004.

⁶⁶ A Directiva da Transparência representa uma actualização da Directiva 82/121/CEE relativa à informação

sub-objectivo de mobilização de capitais à escala da UE.⁶⁷

Relativamente à transposição destas directivas, queremos referir que não se procurou neste trabalho discutir as opções legislativas ligadas à transposição das Directivas para o mercado nacional, mas, tão-só apresentar sinteticamente os novos textos comunitários, evidenciando as mudanças trazidas por cada um deles. Transpor Directivas não significa apenas transcrever os textos do JOCE, havendo necessidade de uma margem de decisão, a concretizar através de acto legislativo, na integração das soluções comunitárias no sistema jurídico português. Esta margem de decisão legislativa é maior nos casos em que a Directiva a transpor impõe uma harmonização mínima: nesses casos, pode estabelecer-se deveres mais exigentes do que os consagrados no diploma comunitário.

Assim, relativamente à Directiva 2004/25/CE o prazo de transposição da Directiva das OPA terminava em 20 de Maio de 2006. Relativamente ao direito nacional, boa parte das soluções consagradas por esta Directiva já estavam consagradas desde 1999 no Código dos Valores Mobiliários. O processo de transposição, só viria no entanto a ser concluído, com a publicação do Decreto-Lei n.º 219/2006, de 2 de Novembro, diploma que procedendo ainda a uma antecipação parcial do regime previsto na Directiva n.º 2004/109/CE relativa à harmonização dos requisitos de transparência, no que se refere às informações respeitantes aos emitentes, cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado.

O prazo de transposição da DMIF terminava em 31 de Janeiro de 2007, tendo, porém, sido concedido aos seus destinatários um prazo de nove meses para se adaptarem às novas exigências ali previstas. A partir de 1 de Novembro de 2007, o cumprimento do novo quadro comunitário e das disposições internas que procedem à sua transposição será obrigatório. Os conceitos principais que estão por detrás desta directiva, são a efectiva implementação de um

periódica a publicar pelas sociedades cujas acções são admitidas à cotação oficial de uma bolsa de valores (a denominada “Directiva relativa à informação periódica”), cujas normas estavam integradas na Directiva 2001/34/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho de 28 de Maio de 2001 relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores (JO L 184 de 6.7.2001), que codificou os vários textos comunitários relativos a estas matérias. Importa ainda referir que a Directiva da Transparência está estreitamente relacionada com Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Julho de 2002 relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade (JO L 243 de 11.9.2002), que torna obrigatória, mediante o mecanismo que ele próprio define e que passa pela decisão em concreto relativamente a cada norma internacional, a aplicação dessas normas na elaboração de contas anuais, para todas as sociedades cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e que elaboram contas consolidadas. Com esta medida, torna-se possível a comparabilidade da informação divulgada ao abrigo da Directiva da Transparência.

⁶⁷ Com referência a este sub-objectivo foi ainda aprovado o Regulamento (CE) N.º 809/2004 da Comissão de 29 de Abril de 2004 (JO L 149, de 30.04.04, com uma corrigenda no JO L 215), que estabelece normas de aplicação da Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho - “Directiva dos Prospectos” (JO L 345 de 31.12.2003) no que diz respeito à informação contida nos prospectos, bem como os respectivos modelos, à inserção por remissão, à publicação dos prospectos e divulgação de anúncios publicitários.

passaporte europeu para os operadores do mercado, a harmonização das regras aplicáveis a esses operadores, a diversificação dos locais de negociação dos instrumentos financeiros e um aumento da transparência e da protecção do investidor.

A DMIF tem, de facto, uma vasta ambição, ao procurar caminhar no sentido de um mercado único para os serviços financeiros. Essa ambição traduz-se num conjunto de vertentes de actuação e de intervenção, que irão certamente causar um impacto significativo na organização e na forma de actuação dos vários agentes deste sector, começando nos próprios Estados-membros, passando pelas autoridades de supervisão, pelas diversas entidades que prestam serviços na área financeira e até ao próprio investidor final.

Do ponto de vista mais estrito das entidades que actuam no mercado dos serviços financeiros, a directiva abrange directamente um conjunto vasto de intervenientes: as instituições de crédito que exerçam actividades ou prestem serviço de investimento, as empresas de investimento, os consultores autónomos, as entidades gestoras de mercados regulamentados, as entidades gestoras de mercados não regulamentados e as entidades que negoceiam instrumentos derivados sobre mercadorias. São ainda abrangidos, de forma indirecta, todas as entidades às quais é aplicável o regime dos intermediários financeiros, ou certas normas deste.

A 27 de Junho de 2007 foi divulgado que a Comissão enviou pareceres fundamentados a 22 Estados-membros (exceptuando Irlanda, Lituânia, Eslováquia, Roménia e Reino Unido) por não terem transposto para o direito nacional, até 31 de Janeiro de 2007, a DMIF. Enviou, igualmente, pareceres fundamentados a 24 Estados-membros (exceptuando Irlanda, Roménia e Reino Unido) por não terem transposto, no mesmo prazo, a Directiva 2006/73/CE, que estabelece regras pormenorizadas para a aplicação das disposições da Directiva 2004/39/CE. Até ao momento, apenas a Irlanda, a Roménia e o Reino Unido transpuseram integralmente a directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros e a respectiva directiva de aplicação.

Relativamente ao segundo objectivo do Plano de Acção foram aprovadas entre outras as directivas 2000/31/CE⁶⁸, referente a certos aspectos legais dos serviços da sociedade de informação, em especial do comércio electrónico, no mercado interno (“Directiva sobre Comércio Electrónico”) e posteriormente a 2002/65/CE⁶⁹ relativa à comercialização à distância de serviços financeiros prestados a consumidores.⁷⁰

⁶⁸ JO L178 de 17.07.2000

⁶⁹ JO L271, de 09.10.2002

⁷⁰ A primeira directiva foi transposta para o direito nacional em 2004 pelo DL n° 7/2004 de 7 de Janeiro,

Finalmente, quanto ao terceiro objectivo, referente às regras de prudência comuns a aplicar a grandes conglomerados financeiros, foi aprovada a Directiva 2002/87/CE de 16 de Dezembro de 2002⁷¹, sobre a supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimentos de um conglomerado. Esta directiva foi transposta para o ordenamento jurídico nacional em 2006, pelo DL nº 156/2006 de 31 de Julho. Reiterando a premência de se concluir, na perspectiva da Europa alargada, a realização do PASF a Comissão, em final de 2003, propôs tornar extensíveis aos bancos, às empresas de seguros e aos fundos de investimento a estrutura e o sistema dos comités já existentes, desde 2002, no sector dos valores mobiliários.

Neste sentido, foram criados quatro novos comités: o Comité Bancário Europeu (CBE) e o Comité Europeu dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (CESPCR), dotados de estrutura idêntica à do Comité Europeu dos Valores Mobiliários (CEVM), que substituiriam, respectivamente, o Comité Consultivo Bancário (CCB) e o Comité dos Seguros, e que auxiliariam a Comissão na adopção de medidas de execução das directivas da União Europeia; o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CAESB), bem como o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (CAESSPCR); estes comités, constituídos por representantes das autoridades nacionais de supervisão, teriam por tarefa, nos seus domínios respectivos, melhorar a aplicação da legislação comunitária nos Estados-membros.

Esta lógica de comités, vem ao encontro das “soluções” apresentadas por Majone (1996), relativas às redes de regulação as quais deveriam manter a estreita ligação entre os reguladores nacionais e os reguladores supranacionais. Também houve um considerável salto institucional, com a adopção do chamado método *Lamfalussy*, através da adopção “acelerada” de medidas de implementação, e com a aprovação de um comité de agências reguladoras europeias, nomeadamente o Comité de Órgãos Reguladores Europeus de Valores Mobiliários (CESR).

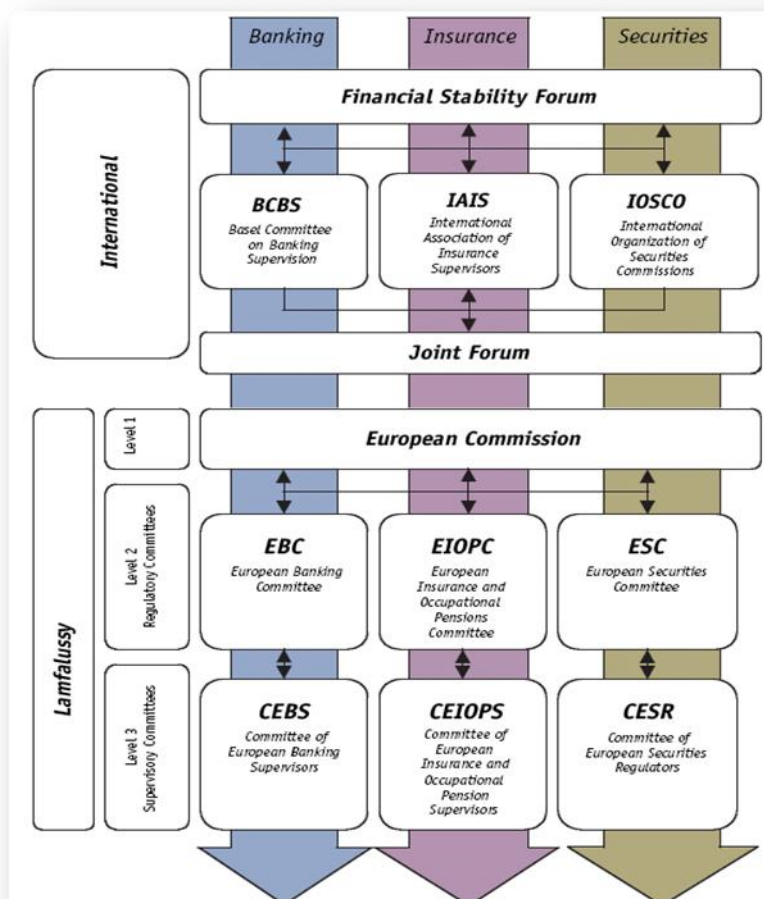
Além do papel de consultor na elaboração de legislação, o CESR foi mesmo chamado para estabelecer directrizes e padrões comuns para a regulamentação dos Estados-membros e o do fortalecimento da cooperação. Este é potencialmente o passo mais importante rumo ao estabelecimento de um denominador comum, uma vez que a transposição da legislação da Comunidade à regulamentação nacional ainda deixa muito espaço para o uso de critérios

enquanto a segunda directiva foi transposta em 2006 pelo DL nº 95/2006 de 29 de Maio.

⁷¹ JO L035 de 11.02.2003.

particulares. Posteriormente em 2004 procedeu-se ao alargamento do processo Lamfalussy a todos os sectores de regulação e supervisão financeiros, com a criação dos respectivos Comités de Estabilidade Financeira da EU, o que representou uma oportunidade para a criação de um quadro regulamentar mais harmonizado e simplificado:

Figura IV – Comités Europeus do Sector Financeiro



Fonte: FSA, *International Regulatory Outlook* December, 2006

Considerando as respectivas funções podemos sintetizá-las da seguinte forma:

Tabela 6 - Arquitectura dos Comitês de Estabilidade Financeira da EU

Comitês	Mandato
Comitês de Supervisão Bancária do SEBC (CSB) composto pelos bancos centrais nacionais; autoridades de supervisão bancária; BCE.	- Acompanhamento macroprudencial e estrutura do sistema financeiro da EU; - Cooperação e troca de informação entre autoridades de supervisão bancária e bancos centrais sobre questões de interesse comum; -Análise do impacto de requisitos regulamentares e de supervisão sobre a estabilidade financeira
Comitês de supervisão (CEBS, CEIOPS e CESR)	- Troca de informação sobre desenvolvimentos dos sectores bancários, dos valores mobiliários e dos seguros

Com a conclusão do PASF, o alargamento da abordagem Lamfalussy a todos os sectores financeiros e a aplicação em curso das recomendações do CEF sobre estabilidade financeira e gestão de crises, o quadro da UE para um maior fomento do mercado financeiro único está, em larga medida, pronto. Não há dúvida de que a integração das economias de vinte sete países não é tarefa fácil, e um destes obstáculos é a falta de um mercado financeiro único na Europa. Por outro lado, não há um órgão regulador único, quer seja para sector bancário, quer seja para o sector segurador ou dos valores mobiliários. Consequentemente, continuam a existir diferentes regulamentações de país para país.

3.5. Integração financeira versus integração monetária

Se por um lado, com a introdução do euro e a criação do BCE, a política monetária foi centralizada, pelo contrário, a integração do sector bancário e financeiro não conduziu à criação de uma autoridade federal de regulação financeira. Neste sentido, a política prudencial⁷² destes sectores, continua a estar confinada à esfera nacional, o que de certa forma pode ser visto como contraditório e até contraproducente, uma vez que os bancos, são o principal meio de transmissão da política monetária, a qual é emanada da UE.

A falta de coincidência de territórios destas duas políticas, pode suscitar para além de incongruências óbvias entre as orientações da política monetária da UE e as orientações dos bancos nacionais, riscos financeiros acrescidos, nomeadamente as divergências entre as diversas políticas de regulação financeira nos vários Estados-membros. Além disso, a política

⁷² A política prudencial do sector bancário e financeiro – conjunto de regulamentações e controlos da indústria financeira e bancária que tem como objectivo reduzir a probabilidade de ocorrência de acidentes financeiros, para além de constituir um mecanismo de prevenção. (Dehove, 2004)

prudencial na UE assenta no princípio da subsidiariedade⁷³, na medida em que com as respectivas Directiva, se procura uma harmonização *mínima* nas regras de prudência, apesar do controlo e da supervisão bancária e financeira, como já foi referido, serem deixados a entidades independentes dos Estados-membros (Dehove, 2004).

Desde 1993, com a criação do Mercado Único Europeu, que a evolução do sector financeiro se fez no sentido da harmonização do mercado nos países membros, caminhando para uniformização das condições regulamentares da actividade. Dadas as características do projecto europeu, a evolução do quadro legal da actividade, fez-se no sentido da liberalização do mercado, procurando criar-se, a prazo, um único e plenamente integrado mercado financeiro europeu, que também pudesse competir com outros mercado como o americano e o japonês.

Porém para alguns autores, o clamor por um regulador único europeu (um "SEC - órgão regulador do mercado financeiro dos EUA - europeu") é, no momento, um equívoco: não existe base jurídica no Tratado (ou no projecto da constituição), os países membros são muito diferentes, as normas não estão suficientemente harmonizadas e a legislação da comunidade parece ir rumo à descentralização, outros há, que o apontam como o futuro, a médio prazo. Assim uma abordagem gradual, baseada na crescente coordenação dos órgãos reguladores nacionais e das práticas reguladoras no nível do CESR, parece ser a alternativa mais viável.

A integração dos mercados financeiros a nível Europeu deverá beneficiar, quer as empresas, quer os consumidores. Segundo dados do Parlamento Europeu de 2004, esperava-se que a integração dos mercados financeiros fizesse crescer a UE aumentando o PIB em cerca de 1,1% ao longo de uma década (130 mil milhões de euros) e o emprego em cerca de 0,5%. A integração dos mercados de acções deveria reduzir o custo do capital em cerca de 0,5%. No entanto, o mercado único dos serviços financeiros continua ainda a não ser uma realidade.

3.6. Supervisão bancária e financeira na zona Euro

Dos países que actualmente constituem a Zona Euro, em pelo menos dez deles, os seus respectivos Bancos Centrais ou são responsáveis directos pela supervisão prudencial ou estão fortemente ligados à sua execução. Por outro lado, no seguimento das alterações introduzidas no Reino Unido, foram vários os países que optaram pela criação de entidade de supervisão única, responsável por todos os intermediários e mercados financeiros (tipo *mega-regulador*), enquanto noutros, o debate sobre esta questão permanece em aberto (BCE, 2001),

⁷³ Princípio da subsidiariedade – estabelece que as medidas de política que puderem ser tomadas pelos Estados-membros sem prejudicar a coesão e o funcionamento eficiente da UEM devem permanecer ao nível nacional. (Mendonça Pinto, 1997)

continuando a existir nestes países, entidades reguladoras separadas para os diversos sectores financeiros, como é o caso de Portugal.

Segundo sustenta Xavier Vives (2001), a política actual de regulação financeira da União Económica Europeia, não é a mais adequada para preservar a estabilidade económica ou fomentar a própria integração financeira. Nesta perspectiva, uma reforma da regulação financeira deverá centrar-se nos seguintes aspectos:

- Estabelecimento de procedimentos claros a adoptar em situações de crises bancárias e de gestão, considerando o BCE como coordenador;
- Preparação das bases para a adopção de políticas de supervisão mais centralizadas nos sectores bancário, segurador e de valores mobiliários;
- Estabelecimento e consolidação de uma política activa de concorrência, quer a nível nacional, quer na UE, de forma a limitar os poderes estabelecidos nos diversos Estados-membros.

A supervisão bancária continua nas mãos dos Estados nacionais, e o BCE tem um papel subordinado nas áreas de supervisão e de estabilidade do sector financeiro europeu. A perspectiva da Comissão Europeia é que os actuais acordos relativos à supervisão, são os mais adequados, dado o estado de desenvolvimento do Mercado Único, pese embora o facto de que a UE receberia de bom grado uma maior cooperação entre as entidades de supervisão. Ao mesmo tempo, a UE reconheceu a necessidade de que para uma melhor avaliação da situação, o presente quadro sobre supervisão deveria ser revisto.

A ideia de que os actuais acordos relativos à supervisão dos sectores bancário e financeiro são os mais adequados, dada a segmentação existente nos sectores dos vários Estados-membros, parece ser segundo Xavier Vives (2001), algo falaciosa, atendendo a que se assiste cada vez mais a uma integração mais rápida dos mercados de capitais e a um desenvolvimento no sector bancário electrónico. No fundo da questão está a tensão existente entre a integração económica e a falta de vontade dos Estados renunciarem ao controlo político nacional, nestas matérias. Várias questões permanecem sem resposta no presente quadro:

- A quem caberá a cadeira de comando numa situação de crise?
- Quem garante que o BCE terá toda a informação necessária atempadamente numa situação de crise, dado que não tem acesso a todos os documentos de supervisão?
- Como serão partilhadas as perdas, no caso de uma entidade pan-europeia com falta de

liquidez, a qual recebeu ajuda do BCE e por qualquer motivo se torna insolvente?

- Que incentivos deve ter uma entidade reguladora nacional para fazer face a efeitos que extravasem a sua jurisdição?
- Como é que as entidades de regulação se podem adaptar à convergência dos riscos de intermediação e de mercado?
- Qual a forma mais apropriada para controlar as fusões bancárias *domésticas*?

3.7. Problemas actuais suscitam novas Perspectivas

Uma das questões actuais já levantada prende-se com poder dos líderes de mercado, dado que os governos nacionais procuram protegê-los e neste sentido, o problema potencial reside no facto das entidades reguladoras e as autoridades da concorrência nacionais poderem alinhar os seus interesses de forma indulgente com os poderes locais. De facto, as fusões a nível nacional, à margem da autoridade europeia para a concorrência, tendem a não ser investigadas pelas autoridades nacionais para a concorrência, ou estas só actuam quando persuadidas por *denúncias* para a Comissão.⁷⁴

Os obstáculos políticos às fusões além fronteiras podem ter efeitos perversos, como mostra o exemplo dos problemas enfrentados pelo Banco Santander Central Hispânico em Portugal com o Grupo Champalimaud. Curiosamente, os argumentos apontados pela entidade reguladora portuguesa, que impediram o BSCH de adquirir a totalidade dos bancos e da seguradora do Grupo Champalimaud, justificaram-se com “preocupações de estabilidade”. O comissário europeu para a concorrência contrapôs esta posição, muito embora, sem efeito. Posteriormente o Governo chegou acordo com o BSCH e o resultado deste processo foi o desmembramento completo do Grupo Champalimaud, pelos Grupos Santander, CGD e BCP.

Outra questão não menos importante prende-se com o facto, dos bancos centrais nacionais

⁷⁴ A falência do Banesto e do Crédit Lyonnais são exemplos deste fenómeno, a que se podem juntar facilmente uma má gestão e uma componente de fraude.

No caso do Crédit Lyonnais, foram feitos alguns esforços para revitalizar o líder nacional de mercado que apoiava a indústria francesa. No entanto, o banco acabou com elevados montantes de empréstimos vencidos. Por outro lado, uma série de erros de supervisão agravou o problema no início dos anos noventa, e apesar das sucessivas tentativas de recuperação do banco estas foram travadas quer por interferências políticas, quer por falta de transparência. No fundo, o sistema de controlo foi efectivamente substituído pelo envolvimento estreito entre o sector industrial e o regulador. No caso do Banesto, o fenómeno foi idêntico na medida em que as entidades reguladoras talvez com receio do poder deste líder, adiaram a sua intervenção até Dezembro de 1993 (18 meses depois de serem detectados os primeiros problemas relacionados com necessidades de capital). O fundo de depósito Espanhol (FGD) contribuiu para a salvação do Banesto, e para que os accionistas recuperassem parte dos seus investimentos. (idem)

serem responsáveis pela manutenção da estabilidade do seu sistema financeiro (incluindo a autorização de abertura de um novo banco e a supervisão num outro país). No entanto, se um banco abrir uma subsidiária, então esta ficará sob o controlo do país *anfitrião*. Efectivamente, poderão mesmo gerar-se conflitos de interesses entre as entidades de supervisão do país de origem e as do país anfitrião. As entidades de supervisão do país de origem poderão não ter em conta todos os problemas levantados por uma determinada entidade, se estes forem praticados noutro país qualquer, uma vez que em última análise não são responsáveis pelas subsidiárias *estrangeiras* dessa entidade.⁷⁵ Esta problemática passa por se saber quem autoriza uma operação de “recuperação” e a quem cabem os custos da mesma.

A faculdade (consistente aliás, com o princípio de controlo pelo país de origem ao nível da supervisão e do fundo de garantia de depósitos), endossada também pelo BCE, é que o Banco Central do país de origem para poder desempenhar a *globalidade das suas funções* tem que também, assumir todos os custos dessas funções. Se um determinado banco apresentar problemas de solvabilidade e acaba por ser auxiliado, então o fundo de garantia de depósitos nacional ou o orçamento nacional pagará esse custo. Porém, se esta assistência tiver consequências na política monetária, então o BCE e o Eurosistema têm que ser envolvidos, nomeadamente, em crises de liquidez, que paralise o sistema de pagamentos. Neste contexto, novas questões podem ser levantadas no que concerne às falhas de uma grande entidade ou de um problema no sistema:

- *Existência de conflitos entre o país de origem e o país anfitrião.* Em princípio, o banco central e/ou as entidades reguladoras nacionais deverão assumir as consequências das falhas ocorridas apenas no mercado nacional, mesmo que as falhas de uma instituição tenham tido consequências adversas num outro país⁷⁶. Adicionalmente, existe a possibilidade que a suspensão de um banco estrangeiro tenha consequências sistemáticas no país anfitrião⁷⁷. Poderá também haver a possibilidade dos balcões estrangeiros partilharem esquemas de fundos de garantia de depósitos do país anfitrião, apesar da supervisão continuar nas mãos do país de origem. Em resumo, os bancos centrais e/ou as entidades reguladoras nacionais podem de certa forma

⁷⁵ Por exemplo, a entidade de supervisão de um grande país (Alemanha) pode autorizar a liquidação de um banco com problemas financeiros, uma vez que este representa uma pequena fracção no sistema financeiro. No entanto, o efeito da falência num pequeno país (Finlândia) pode ser enorme, mesmo que a percentagem da actividade desse banco no pequeno país não seja muito considerável. (Vives, 2001)

⁷⁶ Por exemplo, no caso da suspensão do Banco de Crédito e Comércio Internacional (BCCI), muitos dos seus clientes eram não residentes no país no qual o banco tinha sido autorizado a operar (i.e. Luxemburgo) e por esta razão, os custos desta suspensão foram suportados por estes clientes ou pelos seus seguros.

⁷⁷ Assim, por exemplo, algumas autoridades locais no Reino Unido retiraram os seus fundos de pequenos bancos que tinham posições arriscadas no BCCI. (idem)

negligenciar os problemas de clientes estrangeiros de bancos domésticos ou risco sistémico⁷⁸ que venham do estrangeiro.

- *Excessiva intervenção das autoridades nacionais:* as autoridades nacionais tendencialmente sofrem mais pressões dos grupos de interesses nacionais, as quais podem directamente forçar à “recuperação” de entidades com problemas, nomeadamente, os líderes nacionais. Este excesso de intervenção pode ser agravado se o custo desta intervenção tiver que ser distribuído pela Zona Euro (que, em princípio, é possível pelos estatutos do SEBC se as falhas dessa entidade afectarem a estabilidade financeira geral).
- *Problemas de jurisdição reguladora.* As empresas que levaram a cabo processos de fusão, bem como os próprios accionistas de diferentes países da UE, podem enfrentar problemas de jurisdição ao nível da regulação. Por exemplo, no caso de um banco pan-europeu, este tem que obter autorização para operar em diversos países, pelo que as autoridades reguladoras destes países, têm que necessariamente cooperar. A questão passa, por exemplo, por se saber quem irá suportar os custos duma ajuda dada a uma entidade em crise daquela dimensão, sabendo à partida, que não irá usufruir da totalidade dos benefícios de uma eventual recuperação.
- *Ajudas insuficientes numa situação de crise.* Numa crise de liquidez, uma escassez de garantias elegíveis, dadas as presentes regras, pode desenvolver-se. Neste sentido, há que criar mecanismos que permitam uma oferta ilimitada de liquidez podendo evitar estas crises. Adicionalmente, as falhas de uma grande instituição doméstica podem expandir-se para o exterior através dos acordos entre entidades bancárias, fazendo com que a assistência de emergência do banco central nacional se torne insuficiente para conter a crise.
- *Problema fiscal:* como é que os montantes para salvar uma entidade são decididos e quem deve ou tem de pagar os custos de uma instituição transnacional insolvente que faliu depois de ter tido ajudas do governo? E como serão eventualmente estas perdas partilhadas entre as “autoridades fiscais”. (Vives, 2001)

⁷⁸ Risco sistémico – perturbação grande do mercado financeiro, que afecta as expectativas dos agentes económicos, as quais determinam uma alteração brusca dos seus comportamentos, o que conduz a variações significativas e não esperadas nos preços e quantidades dos activos, que podem gerar um efeito dominó que afecta gravemente o funcionamento do sistema de pagamento e a capacidade do sistema financeiro cumprir a função de intermediário financeiro e gestor de riscos. (Manuel Sebastião, 2000)

Por fim, é de referir que apesar das integrações bastante rápidas dos mercados de capitais na Europa⁷⁹ a regulação nacional, a falta de harmonização do sistema de liquidação e das normas de entrada no mercado e de supervisão estão a criar obstáculos à própria integração. Com a moeda única, não pode haver retrocessos na consolidação dos mercados financeiros europeus na UE, cada vez mais estruturados e com maior liquidez. O euro estimula assim, o processo de integração financeira e é esperado que a predominância de intermediários financeiros no continente Europeu dê lugar a mercados maiores. Consequentemente, poderão surgir com mais frequência problemas de contágio e crises de liquidez.

Ao mesmo tempo, como os mercados financeiros europeus passaram a estar integrados, as externalidades entre países aumentou: as falhas de uma instituição num dado país podem passar para outro país europeu, quer através dos acordos assumidos no mercado interbancário europeu, quer através dos mecanismos de pagamentos. Isto significa, que a instabilidade potencial do sistema pode aumentar

Adicionalmente, a UEM tenderá a aumentar a fragilidade do sistema bancário a curto prazo, devido a problemas de ajustamento e ao processo de reestruturação (apesar de aumentar a estabilidade a longo prazo e proporcionar maiores oportunidades de diversificação).

Estes ajustamentos e a própria reestruturação são aplicados não apenas às instituições financeiras, mas também às economias nacionais, que podem ver o risco de crédito aumentar, uma vez que já não podem utilizar para a sua compensação a política monetária. O problema pode ser composto por uma onda de consolidações domésticas, criando líderes nacionais. Finalmente, o aumento da concorrência pode trazer incentivos às entidades para correrem mais riscos, como mostra a enorme exposição dos bancos europeus aos mercados emergentes.

Um contra argumento potencial é aquele que já foi mencionado anteriormente, que constata que o mercado financeiro europeu permanece muito segmentado, devendo, no entanto, ser questionado, porque apesar desta afirmação ser verdadeira, nomeadamente, a banca a retalho, algumas mudanças têm-se mostrado muito rápidas (no que concerne à banca electrónica, por exemplo). Ao mesmo tempo, os mercados de capitais estão a integrar-se de uma forma muito rápida. As surpresas desagradáveis podem ainda estar guardadas, a não ser que as instituições de regulação estejam preparadas. O objectivo último, deverá ser a integração do mercado financeiro europeu, pelo que a regulação deve antecipá-lo e promovê-lo. De facto, observa-se

⁷⁹ A título de exemplo refira-se a fusão de várias bolsas europeus, nomeadamente a de Paris, Amesterdão, Bruxelas e Lisboa, na Euronext, que permitiu aos seus clientes o acesso a um mercado com mais liquidez e a spreads mais competitivos, assim como proporcionou novos canais de distribuição. (Fonte: www.cmvm.pt)

que um dos obstáculos a esta integração, quer ao nível das fusões e aquisições além fronteiras, quer ao nível da integração de mercados de acções, é precisamente a fragmentação da regulação. (Boot, 2003)

O papel dos Bancos Centrais

Os argumentos a favor de manter a supervisão no banco central, são no essencial, a capacidade do banco central distinguir entre problemas de liquidez e de solvência, que minimizam as perdas associadas. Por outro lado, determinam a melhor forma de intervenção (por exemplo, através de operações de desconto e de mercado aberto) e rentabilizam as economias de escala na aquisição de informação entre a função de fornecer liquidez e a de supervisão. (Martins Barata, 1998) Por fim, podem ocorrer sinergias entre a condução da política monetária e a recolha de informação para fins de supervisão, uma vez que a informação bancária de supervisão pode melhorar a precisão das previsões macroeconómicas. Todavia, o compromisso do banco central para a estabilidade de preços pode esterilizar injeções de liquidez necessárias para a estabilidade do sistema em caso de crises.

Finalmente, poderão notar-se conflitos de interesses entre as diversas funções do banco central, essencialmente, entre a reputação do banco como garante da moeda e a estabilidade financeira (Cabo, 2005). Focando este conflito, podem surgir problemas entre reguladores, relacionados com preocupações acerca da monitorização e *accountability* das suas múltiplas tarefas, da falta de controlo na atribuição de responsabilidades.

Entidades de Regulação

O debate para determinar a estrutura institucional de regulação óptima está aberto. Nos EUA este debate focaliza-se na ideia de que a supervisão deve estar centralizada na Reserva Federal ou numa agência independente. Porém, as economias de escala que podem ocorrer a nível informacional entre a política monetária, as facilidades de refinanciador de último recurso e a supervisão, são provavelmente os argumentos mais fortes para manter a supervisão no banco central. No entanto, a existência de diferentes entidades tem a vantagem de facilitar a definição das missões de cada uma, evitando eventuais conflitos de interesses.

Ao mesmo tempo, a convergência entre as actividades das instituições financeiras, tem levado à constatação da necessidade de combinar a regulação dos diversos sectores (bancário, segurador e de títulos) tal como aconteceu no Reino Unido e nos países Escandinavos. Acresce ainda, que se tem tornado cada vez mais difícil separar o risco dos mercados derivados, do tradicional risco bancário. As crises bancárias que envolvem operações com

derivados financeiros (tal como no caso do banco inglês Barings) exigem conhecimentos especializados, por parte dos reguladores do mercado (Cabo, 2005). Por fim, os sectores bancário e segurador tendem a convergir, quer ao nível das operações que executam, quer através de processos de fusões e aquisições.⁸⁰

O SEBC e o BCE

O sistema financeiro europeu precisa de uma garantia de estabilidade que só pode ser dada pelo SEBC, e pelo BCE em particular. A coordenação *ad hoc* em situações de crises, não é suficiente e pode pôr em perigo a estabilidade do sistema. Deste modo, a necessidade de uma rápida intervenção numa situação de crise realça o valor de uma autoridade centralizada. Com a moeda única, é de certa forma surpreendente que quando esta questão se coloca, a responsabilidade do SEBC continua a não estar claramente definida.

O SEBC deveria explicitamente assumir a função de responsável pelo sistema. Este papel provavelmente apenas implicava uma interpretação mais ampla do Tratado (Artigo nº 105 nº2 e nº5) sobre a contribuição do SEBC para a suavização do sistema de pagamentos e a estabilidade do sistema financeiro. Ao mesmo tempo, parece necessário que o SEBC estabeleça e torne público um sistema formal para a resolução de situações de crise. Por outro lado, a *cadeira do poder* em situações de crise tem de estar claramente definida. Em particular, devem ser tomadas decisões por parte do SEBC, quer nos casos em que os bancos centrais intervêm, quer naqueles em que pelo contrário a decisão parte do BCE. As funções do BCE requerem que este tenha poderes para monitorizar, para além de poderes de aceder aos registos e documentos sobre informação de supervisão.⁸¹

Paralelamente, um outro problema emerge desta análise: a situação fiscal dos Estados-membros. Neste contexto, torna-se premente implementar procedimentos que definam a partilha das perdas no caso de uma entidade – principalmente transnacional – se tornar insolvente. Assim, uma possibilidade será desenvolver-se um acordo de compromisso entre o BCE, os BCNs, e/ou as entidades de supervisão e os respectivos Ministérios das Finanças de

⁸⁰ É de referir ainda, que numa situação em que o BCE é percebido como tendo já demasiado poder e enfrenta ao mesmo tempo problemas de accountability, a criação de uma entidade reguladora independente pode ajudar reduzindo estas duas preocupações.

⁸¹ Imagine-se apenas o que aconteceria se problemas com uma crise nos mercados de capitais de longo prazo afectassem a Europa. Será que o BCE teria a capacidade de responder com a mesma rapidez com que a Reserva Federal respondeu em Nova Iorque? Um BCE sem qualquer capacidade de supervisão teria que basear-se em informação dos bancos centrais, que poderão ser tentados a protegerem-se contra os “estrágos” domésticos, pelo que teria que organizar um acordo deveras complexo para poder intervir. Ao darem-se maiores capacidades ao BCE, poupar-se-ão custos de comunicação e negociação e poder-se-ão facilitar as trocas de informação.

forma a clarificar as responsabilidades, concedendo ao BCE o acesso a registos de supervisão que possam elucidar sobre os possíveis responsáveis dos custos. Assim, o Conselho Europeu de Ministros das Finanças (Ecofin) deverá ter um papel consultivo quando se inicie uma intervenção que poderá acabar no pagamento daquelas perdas com o dinheiro dos contribuintes europeus. (Boot, 2003)

A ideia base é que a transparência dos procedimentos a adoptar numa situação de crise minimize os elevados custos de negociação *ex post* e consiga fornecer um modelo adequado de decisões de forma a responder rapidamente e com a definição clara das responsabilidades para as diferentes instituições de regulação. A Comissão Europeia procura reforçar a cooperação entre as entidades nacionais de supervisão, no entanto, continua a não partilhar da ideia de que as actuais disposições não são as mais adequadas para um único mercado bancário. Ao mesmo tempo, a Comissão reconhece a necessidade de um acordo político mais exigente, o qual pode obrigar ou não à revisão daquelas disposições.

No caso da *Autoridade Europeia para os Serviços Financeiros* (EFSA) com autoridade sobre os bancos, seguradoras e mercado de títulos (tal como a *Financial Services Authority* do Reino Unido), esta assenta na tendência actual que se encaminha para a integração das operações intermediárias e de mercado, com a dificuldade acrescida da análise separada do risco. Tal como uma agência independente, esta Autoridade trará descanso em casos de conflitos, os quais, podem aumentar fruto dos conflitos emergentes entre a política monetária e a supervisão do sistema financeiro. Neste caso, o estabelecimento e a consolidação da credibilidade da política monetária do BCE poderá estar facilitada no contexto da existência de mercados financeiros fortes que aumentarão a sensibilidade das economias Europeias à política monetária.

As considerações da economia política indicam, que uma autoridade para o sistema financeiro europeu independente, ao lado do BCE, podem resistir melhor, às pressões locais para ajudarem instituições particulares. A criação desta autoridade pode ainda facilitar os princípios de prestação de contas: *accountability*. No entanto, esta autoridade não é algo a implementar num futuro próximo, uma vez que implica uma mudança do próprio Tratado da União. De facto, dadas as presentes condições, esta agência enfrentaria os mesmos problemas de *accountability* que hoje o BCE enfrenta, nomeadamente, devido à falta de definição clara de princípios políticos na Europa.

Não obstante estes problemas, seria bom abrir-se o debate ao papel potencial desta autoridade num mercado financeiro integrado. Enquanto isso não acontece, a FSA no Reino Unido e a

experiência dos países escandinavos podem servir como exemplos. Contudo, para este passo, é necessário um trabalho de harmonização prévia entre as diferentes autoridades nacionais, nomeadamente do quadro legal e da supervisão do sistema de pagamentos. No actual quadro de entidades de supervisão descentralizadas, um aumento da informação fornecida pelos intermediários financeiros pode contribuir para um aumento da disciplina no mercado e pode reduzir as assimetrias de informação entre as entidades de supervisão europeias. Mas, o aumento da transparência não pode ser uma panaceia e não pode substituir uma arquitectura adequada do sistema financeiro.

Política de Concorrência

As autoridades da UE para a concorrência devem continuar a servir como “acordos externos” que garantam que as ajudas estatais ao sector bancário não mantenham no mercado instituições ineficientes. No fundo, os obstáculos às fusões e aquisições além fronteiras podem ser minimizados pela intervenção do Comissário Europeu para a Concorrência.

No plano nacional, as autoridades reguladoras da concorrência devem escrutinar as fusões domésticas (dominantes ainda na Europa). No entanto, este consentimento não deverá bastar para que uma fusão bancária tenha luz verde. Em princípio, o esquema óptimo envolveria tanto os reguladores bancários, como a autoridade da concorrência. O consentimento do regulador não deveria ser suficiente para que um projecto de fusão bancária se concretizasse. O regulador tem um incentivo para examinar a fusão do ponto de vista da estabilidade e da viabilidade, enquanto a autoridade da concorrência deve verificar os efeitos nos clientes.⁸²

O envolvimento das duas instituições é necessário para gerar os incentivos apropriados à produção de informação relativa aos efeitos de uma fusão. As fusões transnacionais trazem outras considerações quando o regulador pode ser “apanhado” no meio dos interesses locais, e pode bloquear uma operação além fronteiras.

Em síntese:

- O futuro da integração financeira Europeia exige que um SEBC assuma a total responsabilidade de *lender of last resort* (refinanciador de último instância), incluindo os poderes de supervisão, juntamente com a necessidade de alterações fiscais. (Boot, 2003)

⁸² Por exemplo, em Itália as decisões do Banco Central relativamente a fusões bancárias vão muitas vezes em sentido contrário às opiniões (não vinculativas) da autoridade da concorrência (Vives, 2001).

- Embora já tenha começado, timidamente, o debate sobre a conveniência de estabelecer uma Autoridade Europeia de Serviços Financeiros, este deverá ser reforçado. A necessidade de uma *SEC* Europeia torna-se ainda mais urgente.
- A política de concorrência deverá ser mais activa no sector bancário Europeu, quer ao nível nacional, quer ao nível comunitário, de forma a haver um maior controlo nas consolidações domésticas, que podem aumentar nos Estados-membros e exacerbar os riscos morais.
- A regulação financeira tem sido revista e desenvolvida, em resposta a crises, sendo o exemplo mais típico, a Grande Depressão dos anos trinta. A questão passa em saber-se se a UE deverá esperar por uma crise de grandes dimensões, antes de desenvolver um quadro adequado sobre estabilidade e supervisão, ou se é capaz de ultrapassar os obstáculos políticos para a renúncia do controlo nacional e se pode prosseguir com as reformas necessárias (Sebastião, 2000).

Capítulo IV

Os modelos de regulação do sector Financeiro presente e futuro

A apresentação nos capítulos anteriores do estado da arte sobre o enquadramento regulador serviu como alicerce à apresentação que iremos fazer neste capítulo sobre os modelos de regulação do sector financeiro. A descoberta de um modelo, que apesar de não ser ideal, tem constituído a orientação mais recente nos países da UE, levantou a questão: estará o modelo português adaptado às novas circunstâncias que se vivem hoje no sector financeiro? Procuraremos neste ponto do trabalho responder a esta e às restantes questões, formuladas no início desta dissertação.

4.1. Quadro conceptual da regulação e supervisão financeira

As crises bancárias, as rápidas alterações de estrutura e a globalização contínua do sector bancário, levaram a que os decisores políticos focassem a sua atenção no papel crucial da supervisão bancária. Esta atenção é reforçada pelo facto de “(...) one of the important [international] trends has been, and continues to be, a move away from regulation and towards supervision.”⁸³

As linhas mestras destas discussões focalizaram-se especialmente em diversos aspectos que têm de ser efectivados para estabelecer e manter uma supervisão real, incluindo a estrutura, o âmbito e a independência da supervisão bancária. Terão os bancos de ser sujeitos a uma ou a várias autoridades de supervisão? Terá o banco central de ser envolvido na supervisão bancária? Deverão as entidades de supervisão supervisionar outros sectores do sistema financeiro, incluindo os títulos e os seguros? A que níveis deverão as entidades de supervisão estar sujeitas a pressões e influências políticas e económicas?

A forma como estes assuntos são estabelecidos em cada país são muito importantes uma vez que a definição da moldura mais apropriada de supervisão bancária e dos restantes sectores da actividade financeira pode determinar o desempenho e mesmo desencadear crises bancárias de larga escala. Apesar do interesse demonstrado pelos decisores políticos sobre estas matérias, não foram contudo, reflectidas em pesquisas e estudos, em parte devido a limitações de informações, quer a nível nacional, quer internacional. Particularmente, existe pouca evidência empírica sistematizada, sobre como e se a estrutura, o âmbito e a independência da supervisão bancária pode influenciar o sector bancário.

Um dos estudos recentes que apontou esta falha foi o de Barth, Nolle, Phumiwasana, e Yago (2003). Este estudo sintetiza as orientações do debate em torno destas matérias, desenhando um estudo conceptual proeminente. Nele, examina-se também o facto da estrutura, o âmbito e a independência da supervisão bancária ser ou não uma dimensão chave para o desempenho dos bancos e consequentemente para a sua rentabilidade. Os resultados a que chegaram indicam, na maioria, uma influência fraca da estrutura da supervisão na dimensão particular do desempenho dos bancos.

Um elemento chave no desenho da estrutura de um sistema de supervisão bancário é se deverá existir uma única autoridade de supervisão ou se vários supervisores. Apesar da literatura conceptual apontar um número de vantagens e desvantagens para cada opinião, talvez a razão

⁸³ Crockett (2001).

mais forte para que alguns autores defendam uma autoridade de supervisão única é que temem a “concorrência com tolerância” entre as diversas entidades de supervisão, enquanto outros, a favor de um sistema com duas ou mais entidades de supervisão apontam os benefícios da “competição de ideias” entre as diversas entidades. Uma parte considerável desta literatura fala sobre a estrutura da supervisão e como os diferentes países em todo o mundo, têm escolhido o seu sistema, talvez reflectindo a visão de que podem existir muitos caminhos para chegar a um sistema adequado.

Considerando a organização tradicional da *regulação e supervisão sectorial* da actividade financeira⁸⁴, podemos sistematizar os diferentes modelos da seguinte forma:

- 1) *Modelo dos três pilares*: a regulação de cada sector da indústria financeira (bancário, segurador e valores mobiliários) está especializada em pelo menos um regulador autónomo. Neste caso, existem pelo menos três autoridades reguladoras para o sistema financeiro, uma por cada sector;
- 2) *Modelo integrado*: no extremo oposto temos o caso em que na actividade financeira apenas existe uma autoridade que congrega a regulação e a supervisão dos três sectores; O exemplo mais paradigmático deste modelo é o britânico. O supervisor na Grã-Bretanha a *Financial Services Authority*, em funcionamento pleno desde Dezembro de 2001, concentrou as funções de supervisão, que anteriormente eram atribuídas ao Banco de Inglaterra (supervisão bancária), ao *Securities and Investment Board* e a certas autoridades auto-reguladoras (mercado de valores e serviços de investimento), e aos serviços de supervisão das empresas de seguros. Desta forma, tornou-se a autoridade de regulação e supervisão de todo o sector financeiro, abarcando quer a supervisão prudencial quer a supervisão comportamental, relativa às transacções e às regras de conduta profissional.
- 3) *Modelo híbrido*: neste caso pelo menos dois sectores do sistema financeiro são regulados em conjunto (Banca e Seguros, Banca e Valores Mobiliários ou Seguros e Valores Mobiliários)

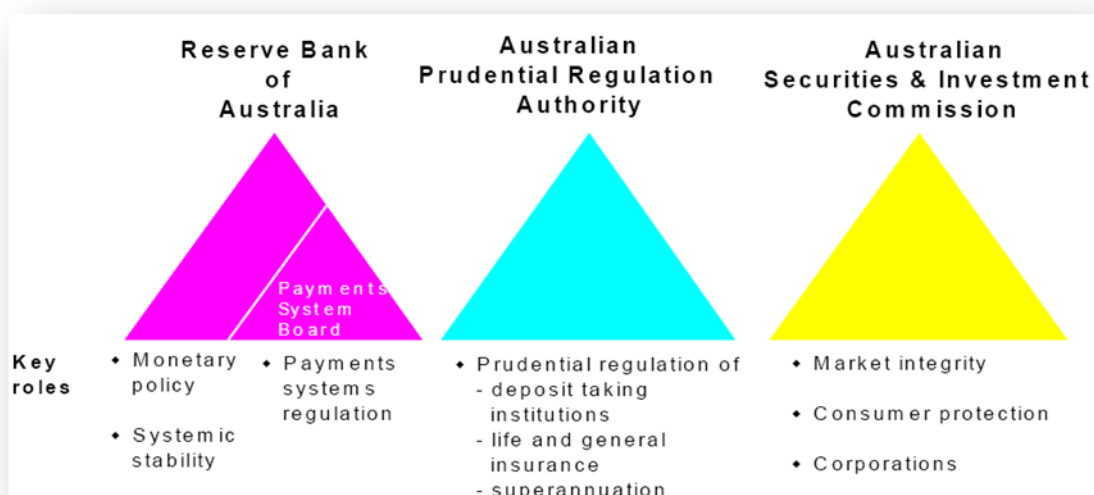
Se os anteriores modelos têm como ponto de partida as instituições preexistentes, podemos ainda apontar outro modelo que se baseia na separação em termos funcionais das principais actividades conduzidas pelos reguladores do sector financeiro, designadamente, a supervisão prudencial e a supervisão comportamental.

⁸⁴ Cada entidade reguladora tem responsabilidades por um sector específico da indústria financeira.

4) *Modelo Twin Peaks*: existe um regulador encarregue da supervisão prudencial e outro encarregue da supervisão comportamental. Estes dois reguladores, apesar de serem instituições autónomas, são reguladores integrados e de certa forma “gémeos”, uma vez que têm responsabilidades em todos os três sectores do sistema financeiro, embora de âmbitos diferentes.

Um dos países que actualmente segue este último modelo, é a Austrália. De facto, após a reforma do sector financeiro iniciada em 1996, o banco central australiano, o *Reserve Bank of Austrália*, assumiu exclusivamente a condução da política monetária, bem como a manutenção da estabilidade global do sistema financeiro e a manutenção do sistema de pagamento, deixando de ter a responsabilidade da supervisão prudencial dos bancos e a protecção dos depósitos. Neste contexto, a *Australian Prudential Regulation Authority* tornou-se responsável pela regulação prudencial de todas as instituições aforradoras, de seguros e fundos de pensões. Por outro lado, a *Australian Securities and Investments Commission* tornou-se responsável pela manutenção da integridade do mercado, protecção do consumidor e pela supervisão de todas as empresas do sistema financeiro.

Figura V – Modelo Australiano



Fonte: The Department of the Treasury and the Reserve Bank of Australia (2003) in “Globalisation: the role of institution building in the financial sector”

Conjugando a repartição da regulação por entidades com a repartição funcional e combinando os diversos modelos podemos chegar à seguinte matriz-síntese:

Tabela 7 - Matriz da Regulação Financeira

Opção	Supervisão Prudencial			Supervisão comportamental	Supervisão Sistémica	Total de Entidades
	Bancos	Seguros	Títulos			
1	Autoridade para os Bancos (s/ ser o Banco Central)	Autoridade para os Seguros	Autoridade para os Valores Mobiliários	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	5
2	Autoridade para os Bancos (s/ ser o Banco Central)	Autoridade para os Seguros	Autoridade para os Valores Mobiliários	Repartida pelas outras 3 Autoridade	Banco Central	4
3	Mega Autoridade	Mega Autoridade	Mega Autoridade	Mega Autoridade	Banco Central	2
4	Autoridade Bancária, Seguradora e VMobiliários	Autoridade Bancária, Seguradora e VMobiliários	Autoridade Bancária, Seguradora e VMobiliários	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	3
5	Autoridade Bancária e VMobiliários	Autoridade para os Seguros	Autoridade Bancária e VMobiliários	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	4
6	Autoridade Bancária e VMobiliários	Autoridade para os Seguros	Autoridade Bancária e VMobiliários	Repartida pelas outras 2 Autoridade	Banco Central	3
7	Autoridade Bancária e Seguradora	Autoridade Bancária e Seguradora	Autoridade para os Valores Mobiliários	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	4
8	Autoridade Bancária e Seguradora	Autoridade Bancária e Seguradora	Autoridade para os Valores Mobiliários	Repartida pelas outras 2 Autoridade	Banco Central	3
9	Autoridade para os Bancos (s/ ser o Banco Central)	Autoridade Seguradora e VMobiliários	Autoridade Seguradora e VMobiliários	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	4
10	Autoridade para os Bancos (s/ ser o Banco Central)	Autoridade Seguradora e VMobiliários	Autoridade Seguradora e VMobiliários	Repartida pelas outras 2 Autoridade	Banco Central	3
11	Banco Central	Banco Central	Banco Central	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	2
12	Banco Central	Banco Central	Banco Central	Banco Central	Banco Central	1
13	Banco Central	Autoridade para os Seguros	Banco Central	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	3
14	Banco Central	Autoridade para os Seguros	Banco Central	Repartida pelas outras 2 Autoridade	Banco Central	2
15	Banco Central	Banco Central	Autoridade para os Valores Mobiliários	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	3
16	Banco Central	Banco Central	Autoridade para os Valores Mobiliários	Repartida pelas outras 2 Autoridade	Banco Central	2
17	Banco Central	Autoridade para os Seguros	Autoridade para os Valores Mobiliários	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	4
18	Banco Central	Autoridade para os Seguros	Autoridade para os Valores Mobiliários	Repartida pelas outras 2 Autoridade	Banco Central	3
19	Banco Central	Autoridade Seguradora e VMobiliários	Autoridade Seguradora e VMobiliários	Autoridade para a protecção comportamental	Banco Central	3
20	Banco Central	Autoridade Seguradora e VMobiliários	Autoridade Seguradora e VMobiliários	Repartida pelas outras 2 Autoridade	Banco Central	2

Fonte: Adaptado de Llewellyn (2004).

Consideremos agora a informação sobre a estrutura da supervisão bancária de diversos países desenvolvidos, apresentada na *Tabela 8*. A maioria dos países possui actualmente apenas uma entidade de supervisão, ou melhor 59% considerando os países da UE.

Tabela 8 - Modelos de Supervisão do Sector Financeiro nos países da UE

PAÍS	Autoridade Reguladora do Sector Bancário	Papel do BC (a)	Âmbito da AR (b)	Classificação adoptada	Data da criação RU
Alemanha	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht e Bundesbank (c)	CB	BSI	Modelo integrado	2002
Áustria	Financial Market Authority	NCB	BSI	Modelo integrado	2002
Bélgica	Banking, Finance & Insurance Commission	NCB	BSI	Modelo integrado	2004
Bulgária	Bulgarian National Bank (d)	CB	B	Modelo híbrido	-
Dinamarca	The Danish Financial Supervisory Authority	NCB	BSI	Modelo integrado	1988
Eslováquia	National Bank of Slovakia	CB	BSI	Modelo integrado	2006
Eslovénia	Bank of Slovenia	CB	B	Modelo dos 3 pilares	-
Espanha	Bank of Spain	CB	B	Modelo dos 3 pilares	-
Estónia	Estonian Financial Supervision Authority e Central Bank (e)	CB	BSI	Modelo integrado	2002
Finlândia	Financial Supervision Authority	NCB	B&S	Modelo híbrido	-
França	Commission Bancaire e Banque de France	CB	B	Modelo dos 3 pilares	-
Grécia	Bank of Greece	CB	B	Modelo dos 3 pilares	-
Holanda	Bank of Netherlands	CB	BSI	Modelo integrado	-
Hungria	Hungarian Financial Supervisory Authority	NCB	BSI	Modelo integrado	2000
Irlanda	Financial Regulator e Central Bank (f)	CB	BSI	Modelo integrado	2003
Islândia	Financial Supervision Authority	NCB	BSI	Modelo integrado	1999
Itália	Bank of Italy	CB	B	Modelo dos 3 pilares	-
Letónia	Financial and Capital Market Commission	NCB	BSI	Modelo integrado	2001
Luxemburgo	Commission de Surveillance du Secteur Financier	NCB	B&S	Modelo híbrido	-
Malta	Malta Financial Services Authority	NCB	BSI	Modelo integrado	2002
Noruega	The Banking, Insurance and Securities Commission of Norway (Kreditilsynet)	NCB	BSI	Modelo integrado	1986
Polónia	Banking Supervisory Commission e Polish Financial Supervision Authority (2008) (g)	CB	B	Modelo híbrido	2008
Portugal	Banco de Portugal	CB	B	Modelo dos 3 pilares	-
Reino Unido	Financial Services Authority (FSA)	NCB	BSI	Modelo integrado	1997
Rep. Checa	Czech National Bank	CB	BSI	Modelo integrado	2006
Roménia	National Bank of Romania	CB	B	Modelo dos 3 pilares	-
Suécia	Sweden Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen)	NCB	BSI	Modelo integrado	1991
Subtotal		56%	30%		59%
Austrália	Australian Prudential Regulation Authority (prudential supervision), Australian Securities and Investments Commission (conduct of business supervision) (h)	NCB	BSI	Modelo Twin Peaks	1998
Canada	Office of the Superintendent of Financial Institutions	NCB	B&I	Modelo híbrido	-
E.U.A.	Office of the Comptroller of the Currency, Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, and each state's bank supervisory authority (i)	CB	B	Modelo dos 3 pilares	-
Japão	Financial Supervisory Agency	NCB	BSI	Modelo integrado	2000
Nova Zelândia	Reserve Bank of New Zealand	CB	B	Modelo dos 3 pilares	-
Singapura	Monetary Authority of Singapore (Central Bank) (j)	CB	BSI	Modelo integrado	1971, 1977 e 1984
Suiça	Federal Commission of Banks	NCB	B&S	Modelo híbrido	
Total		53%	31%		56%

Legenda: BC – Banco Central; AR – Autoridade Reguladora; RU – Regulador Único
Fonte: James R. Barth et al (2003) e sites das Autoridades de Regulação.

Notas:

- (a) "CB" indica que o banco central é a autoridade reguladora do sector bancário; e "NCB" indica que o banco central não é a autoridade reguladora do sector bancário.
- (b) "B" indica que a autoridade reguladora do sector bancário apenas tem a responsabilidade pelo sector bancário; "B&S" indica que a autoridade reguladora do sector bancário tem também responsabilidade pelo sector dos valores mobiliários (securities); e B&I indica que para além do sector bancário tem responsabilidade no sector segurador (insurance).
- (c) Apesar de ter sido criado um regulador universal para os três sectores o Bundesbank ainda desempenha uma função significativa na supervisão bancária.
- (d) A *Financial Supervision Commission* foi criada em 2003 e integrou a supervisão dos sectores seguradores e dos valores mobiliários. O Banco Central da Bulgária manteve a supervisão do sector bancário.
- (e) A *Estonian Financial Supervision Authority* é uma agência do Banco Central da Estónia, com autonomia e um orçamento separado.
- (f) O *Financial Regulator* faz parte do Banco Central apesar de ser um elemento distinto do mesmo e regular os três sectores do sistema financeiro.
- (g) A *Polish Financial Supervision Authority* é um regulador que integra os sectores segurador e dos valores mobiliários, criada em 21 de Julho de 2006. Está previsto que a partir de 1 de Janeiro de 2008, também passe a integrar a supervisão do sector bancário, a qual é exercida actualmente pela *Banking Supervisory Commission* (integrada no Banco Central da Polónia).
- (h) A *Australian Prudential Regulation Authority* tem responsabilidade pelo sector bancário e segurador, enquanto a *Australian Securities and Investments Commission* tem responsabilidade pelas empresas bancárias, seguradoras e de valores mobiliários
- (i) As autoridades de supervisão bancária em alguns Estados têm também responsabilidades pela supervisão de outros sectores da actividade financeira.
- (j) O MAS (Banco Central de Singapura) integrou a supervisão do sector bancário em 1971, a do sector segurador em 1977 e a do sector dos valores mobiliários em 1984.

Os países também têm que decidir se entregam a responsabilidade de supervisão bancária ao banco central. Tal como sobre a matéria relativa ao supervisor bancário único ou múltiplo, a literatura está dividida entre as vantagens e desvantagens do banco central ser a entidade de supervisão bancária. Talvez o argumento mais forte enfatizado a favor da entrega da responsabilidade de supervisão ao banco central é que como banco supervisor, o banco central tem conhecimentos em primeira-mão sobre as condições e o desempenho dos bancos. Isto pode mesmo ajudá-lo a identificar e a responder mais rapidamente a situações de emergência em caso de problemas do sistema. Na verdade como podemos verificar, apenas o Banco Central de Singapura integrou toda a regulação e supervisão do sistema financeiro.

Pelo contrário, aqueles que apontam como desvantagem a entrega da supervisão bancária ao banco central apontam o conflito de interesses inerente entre a responsabilidade de supervisão e a responsabilidade de condução da política monetária. O conflito podia tornar-se particularmente sensível durante um recessão económica, em que o banco central podia ser tentado a seguir uma política monetária demasiado branda para evitar efeitos adversos nos resultados dos bancos e na qualidade do crédito e/ou encorajar os bancos a aumentar o acesso ao crédito com menos garantias, mais do que desejável, baseado nas condições de qualidade do crédito, de forma a completar uma política monetária expansionista.

Tal como no debate sobre a existência ou não de um supervisor único, um primeiro passo é apontar certos factos básicos. A *tabela 8* anterior compara ainda o papel da supervisão bancária do banco central nos países da UE e em mais sete países desenvolvidos. Cerca de metade dos países têm como entidade supervisora do sector bancário o Banco Central.

O ponto de partida de muitas discussões sobre a consolidação da supervisão dos serviços

financeiros, é a observação que as empresas de serviços financeiros estão a ficar cada vez mais complexas. Os conglomerados financeiros que operam nos sectores bancários, de títulos e segurador são talvez as corporações mais poderosas em muitos países. Muitos autores têm argumentado que um supervisor com um âmbito mais vasto de forma a cobrir a totalidade dos serviços financeiros, é necessário para supervisionar aquelas entidades de forma eficiente e, em particular, para garantir que a supervisão da gestão dos riscos destes conglomerados não seja fragmentada, feita sem coordenação e incompleta. Um dos estudos principais sobre esta matéria e que referimos anteriormente é o de Luna Martínez e Rose (2003), baseado num inquérito a 80 países, o qual analisou entre outros assuntos as razões dadas pelos países para recentemente adoptarem de uma entidade de supervisão integrada. Dos países com Autoridades Reguladores integradas que responderam a esta questão (quinze no total) as duas razões principais apontadas foram a necessidade de uma supervisão mais eficiente do sistema financeiro o qual se move hoje para um modelo de banca universal e o desejo de maximizar economias de escala e de âmbito, como se pode verificar na tabela seguinte:

Tabela 9 – Principais motivos para adoptar uma supervisão integrada

Motivos	Nº de Autoridades	Percentagem do total de Autoridades
Aumentar a supervisão do sistema financeiro o qual caminha para a banca universal	14	93
Maximizar economias de escala e âmbito	12	80
Resolver problemas resultantes de falhas na comunicação e de cooperação entre as Autoridades de supervisão existentes	4	27
Minimizar falhas na regulação e supervisão dos intermediários financeiros através do estabelecimento de uma autoridade responsável pela supervisão de todas as instituições financeiras	3	20
Facilitar a reestruturação operacional das autoridades reguladoras (em particular, depois de crises financeiras)	3	20
Superar outras fraquezas de forma a melhorar a qualidade da regulação e da supervisão em geral	2	13

Fonte: Adaptado de Martinez and Rose (2003).

Ainda com referência à *tabela 8* a mesma apresenta como vimos, informação duma comparação entre os diversos países, acerca do âmbito da entidade de supervisão. De referir, também, que em cerca de 30% dos países a autoridade responsável pela supervisão dos bancos é confinada apenas ao sector bancário, dando origem a Modelos de Reguladores Especializados (*Modelo dos 3 pilares*). Em cerca de 11% dos países, a autoridade de supervisão bancária também supervisiona as empresas de títulos e as de seguros (*Modelo*

Híbrido). No sentido oposto o argumento mais significativo contra uma autoridade de supervisão com um âmbito mais alargado é o que resulta por outro lado, da indevida concentração de poderes que se houvesse várias entidades podia ser dispersado. Este facto, podia aumentar a probabilidade da captura do regulador e retardar a inovação financeira.

Por outro lado, um dos argumentos a favor de uma autoridade única é como vimos o movimento que as empresas financeiras tiveram nos últimos anos no sentido da diversificação, pelo que as distinções funcionais entre instituições foram sendo esbatidas. No entanto, esta situação verificou-se essencialmente nos países industrializados, pelo que esta realidade pode não se concretizar em todos os países. Em muitos países persistem e irão persistir num futuro próximo, diferenças substanciais entre bancos, seguradoras e empresas de valores mobiliários (Llewellyn, 2004). Na verdade as empresas de todos os sectores do sistema financeiro têm-se diversificado, no entanto o seu negócio chave inicial invariavelmente permaneceu dominante. A natureza dos riscos pode de facto ser suficientemente diferente para permitir uma abordagem diferenciada da regulação prudencial.

Tal como foi apontado por Graeme Thompson (1996) do Reserve Bank da Austrália:

“Insurance companies have long-term liabilities with ill-defined value, while assets are generally marketable with readily ascertainable values. Banks, in contrast, tend to have relatively short-term liabilities with assets which are difficult to liquidate and to value. Consequently, the applicable prudential supervisory regimes are different and there would be few (if any) efficiencies in bringing their supervision together”.

Por outro lado pode existir também o risco de que a entidade única não consiga fazer a necessária distinção entre produtos e instituições diferentes. Esta entidade única pode não ter um enfoque claro nos objectivos e na motivação da regulação e da supervisão e pode não fazer as necessárias diferenciações entre os diferentes tipos de instituições e negócios (Llewellyn, 2004). Um regulador que integre de forma total o sistema financeiro (supervisão prudencial e comportamental) pode também tornar-se muito poderoso e este pode tornar-se excessivo, podendo mesmo tornar-se uma “máquina burocrática” de procedimentos divorciada da indústria que regula. Por fim como referimos a prestação de contas ou a *accountability* de uma única entidade é mais difícil resultante dos problemas de definir objectivos claros para essa entidade.

O estudo de Luna e Rose (2003) também investigou os problemas que resultam da criação de autoridades reguladoras independentes os quais estão sintetizados na tabela seguinte. Em

particular, os constrangimentos legais são as situações mais marcantes, incluindo a necessidade de fixação por meio legislativo da missão, dos objectivos e do âmbito destas entidades.

Tabela 10 – Problemas no estabelecimento de autoridades de supervisão integradas

Motivos	Nº de Autoridades	Percentagem do total de Autoridades
Constrangimentos legais (necessidade de alterar um número de diplomas no âmbito da legislação do sector financeiro)	10	67
Saída de recursos humanos com larga experiência	9	60
Atrasos na integração dos sistemas tecnológicos de informação e das infra-estruturas das entidades fundidas	8	53
Desmoralização dos funcionários das entidades fundidas	8	53
Falta de missão e clareza nas entidades fundidas	2	13
Problemas orçamentais (fundos insuficientes para completar a integração das entidades)	2	13

Fonte: Luna Martinez e Rose (2003).

Nota: os países incluídos neste inquérito foram: Austrália, Canadá, Dinamarca, Hungria, Islândia, Republica da Coreia, Letónia, Luxemburgo, Malta, México, Noruega, Singapura, Suécia e Reino Unido.

4.2. Realidade actual das Autoridades Reguladoras Independentes

4.2.1. Breve caracterização do sector financeiro Português

Até à revolução de Abril de 1974, todos os bancos portugueses eram privados, excepto a Caixa Geral de Depósitos⁸⁵. Mesmo os bancos emissores de moeda, designadamente o Banco de Portugal, o Banco Nacional Ultramarino e o Banco de Angola tinham estatuto privado. Ainda em neste ano, foram nacionalizados os bancos emissores, e no ano seguinte os bancos comerciais, com excepção dos bancos estrangeiros que operavam então em Portugal (Pinto Ribeiro, 2006).⁸⁶ Posteriormente, foi mesmo estipulado na Constituição da República Portuguesa a irreversibilidade das nacionalizações ocorridas após a revolução e o bloqueio à iniciativa privada da banca.

Como refere Maria Clara Ribeiro na sua dissertação de doutoramento, em 1984 o sistema bancário português era quase exclusivamente público, com excepção das três entidades referidas de capitais estrangeiros. Por outro lado, a actividade encontrava-se fortemente regulamentada, nomeadamente através da fixação por parte do Banco de Portugal das taxas

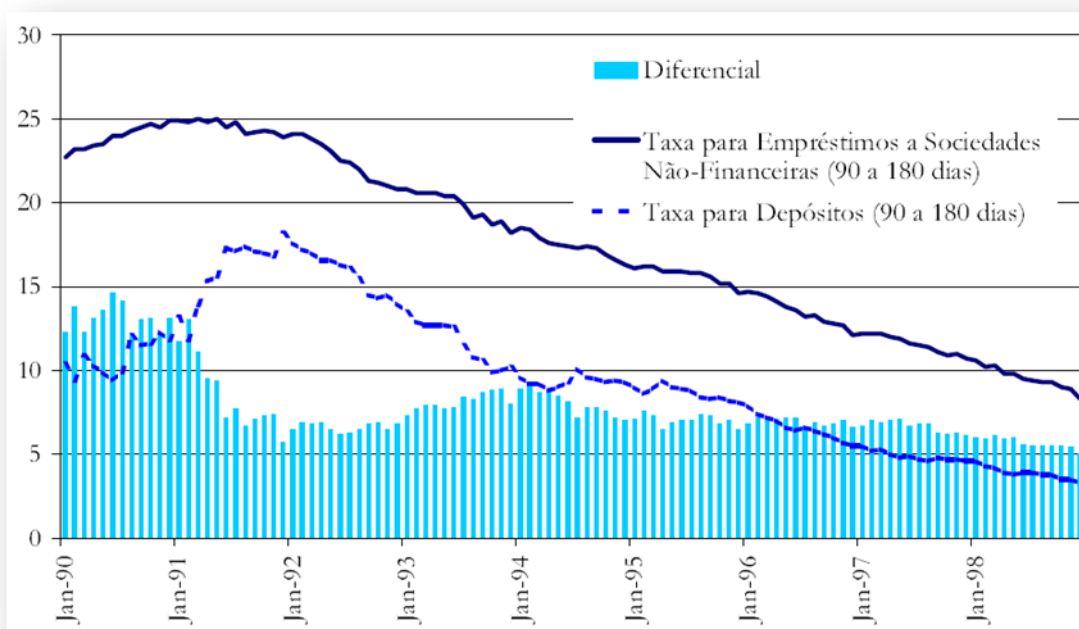
⁸⁵ Com capitais exclusivamente públicos.

⁸⁶ Banco do Brasil, Crédit Franco-Portugais, propriedade do Crédit Lyonnais e Bank of London & South América, propriedade do Lloyds Bank.

activas⁸⁷ e passivas⁸⁸ ou mesmo de *plafonds* para o crédito concedido. Neste contexto, os níveis de concorrência eram bastante baixos, e quase não existiam risco de novas entradas.

Com os trabalhos de preparação à adesão de Portugal à Comunidade Europeia deu-se início à reforma do sistema financeiro nomeadamente com o intuito de criar o mercado único.⁸⁹ O processo conducente à liberalização do sector bancário iniciou-se com a autorização de novas instituições financeiras privadas, a partir de 1983, quando companhias seguradoras e bancos privados passaram a estar autorizados a operar no mercado português, assim como uma série de instituições financeiras não bancárias, tais como as sociedades de investimento, sociedades de *leasing* e de *factoring*, sociedades de capital de risco e as sociedades mediadoras dos mercados monetário e cambial.⁹⁰ Na segunda metade dos anos oitenta, o sector bancário português conheceu um processo de liberalização gradual que aumentou o grau de concorrência no sector e influenciou fortemente o comportamento bancário, visível na diminuição das margens de intermediação e no número crescente de bancos.

Figura VI – Margens de Intermediação Financeira (Percentagens)



Fonte: A Economia Portuguesa Estabilidade & Crescimento, Setembro de 1999, Ministério das Finanças, Gabinete do Ministro, Direcção-Geral de Estudos e Previsão in <http://www.dgep.pt/pteco/ptecoset99.pdf>

⁸⁷ Taxa de juro que uma instituição de crédito cobra para remuneração de empréstimos concedidos.

⁸⁸ Taxa de juro paga por uma instituição de crédito para remuneração de empréstimos contraídos.

⁸⁹ Como já referido, o Acto Único (1986) levou à criação de um mercado único de bens e serviços que foi acompanhada pela liberalização financeira nas economias nacionais e harmonização de regras no espaço comunitário, conducentes à criação de um mercado único de prestação de serviços financeiros.

⁹⁰ Grande parte destas sociedades eram, e ainda são, controladas pelos bancos.

Com as quebras de rendibilidade e as oportunidades por parte dos intermediários financeiros em aceitar risco adicional, agora que os limites de crédito tinham sido abolidos, as instituições financeiras procuraram fontes alternativas de rendimento, entrando Nas vendas cruzadas de outros serviços financeiros. Iniciou-se assim, um processo de desregulação das taxas de juros e de abolição dos limites de crédito, o qual estaria terminado apenas no início da década de noventa. No entanto a entrada de entidades privadas, quer nacionais quer estrangeiras, esteve limitada até à adopção da Segunda Directiva Bancária da UE⁹¹, no final de Dezembro de 1992. O número de bancos cresceu substancialmente desde 1992, devido a novas entradas e, parcialmente, como resultado da transformação de sociedades de investimento em bancos. O número de bancos cresceu de 36 em 1992, para 44 no final de 1993 e para 60, no final de 1997. Em Dezembro de 1996, cerca de dois terços dos bancos eram nacionais. Não obstante, o crescimento do número de bancos e a concentração no mercado foi o resultado de uma série de fusões e aquisições verificadas a partir de 1993, e que têm vindo a intensificar-se desde 1995 (Economia Portuguesa, 1998).

A entrada em vigor desta directiva sobre os bancos estimulou a tendência de diversificação nas actividades bancárias tradicionais, em direcção ao sector dos seguros (associada ao conceito hoje vulgarizado de *bancassurance*) e da banca de investimentos (com a extensão do campo de actividades em direcção aos mercados de capitais). Esta diversificação funcional realizada pelos bancos, assumiu neste período quer a forma de crescimento autónomo, pela criação de filiais na área seguradora, quer de crescimento externo por via de fusões, aquisições ou acordos de cooperação. Aquela directiva veio ainda reforçar as exigências das autoridades de supervisão contribuindo assim para que a supervisão prudencial fosse melhor acompanhada face ao novo enquadramento da actividade.

Por outro lado, o mercado de capitais era o sector menos desenvolvido do sistema financeiro português, em 1986. No entanto, também neste período este sector sofreu profundas alterações e até 1990 o mercado registou um crescimento assinalável.⁹² Em 1991, a publicação do Código do Mercado de Valores Mobiliários⁹³, constituiu uma primeira etapa na construção de um sistema financeiro moderno em Portugal. Este Código veio estabelecer um novo enquadramento legal e operacional do mercado de capitais nacional. Em termos de

⁹¹ A adopção da segunda directiva bancária, estabelecendo a liberdade de estabelecimento e de prestação de serviços no mercado bancário português, coincidiu com a completa liberalização dos movimentos de capitais em Portugal e com o fim da regulamentação quanto ao estabelecimento de agências.

⁹² As transacções de valores mobiliários no Mercado Secundário Global chegaram a representar, em 1990, 18 por cento do PIB, enquanto a capitalização bolsista subia para 28 por cento do PIB.

⁹³ "Lei Sapateiro".

organização e funcionamento, foram constituídos a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)⁹⁴ com as atribuições de supervisão, fiscalização e regulamentação dos mercados e o Conselho Nacional de Valores Mobiliários que é o órgão consultivo do Ministério das Finanças, e foram também criadas as Associações de Bolsa.⁹⁵

O Código do Mercado de Valores Mobiliários veio proporcionar aos participantes deste mercado maior liberdade de actuação, menor intervenção do Estado com uma crescente desregulamentação e a intensificação da liberalização do mercado de capitais. As Bolsas foram privatizadas, surgiram novos segmentos de mercado e foram estabelecidos sistemas de transacção com menor risco das aplicações e menores custos de transacção, suportados pela Central de Valores Mobiliários. O Código do Mercado de Valores Mobiliários aumentou ainda as exigências de qualidade da informação na defesa dos interesses dos investidores.

Finalmente o sector segurador ficou marcado na década de noventa pelo processo de privatizações e pelo mercado único de seguros que se traduziu entre outras componentes num amplo movimento de legislação comunitária, as directivas de terceira geração, que vieram alargar o âmbito da liberalização da actividade no espaço comunitário. De acordo com as regras de funcionamento do mercado único, a supervisão prudencial das empresas de seguros passou a fazer-se à escala da União, competindo à autoridade do Estado-membro de origem, de harmonia com as normas nele vigentes, abrangendo, quer a actividade exercida em regime de estabelecimento, quer a exercida em regime de livre prestação de serviços.

Por outro lado, com a liberalização e desregulamentação da actividade, foram introduzidos múltiplos novos produtos, tendo assumido grande relevância a institucionalização dos fundos de pensões, que em poucos anos acumularam investimentos de soma muito considerável. Com a criação dos fundos de pensões, geridos por empresas de seguros do ramo «Vida» ou por sociedades especializadas, abriu-se um novo campo à supervisão.

Assim, chegados à década de noventa, perante a pressão da legislação comunitária e a

⁹⁴ Em 2000 foi introduzido um novo Código de Valores Mobiliários com cinco conceitos principais: regulamentação, simplificação, flexibilidade, modernização e internacionalização. As principais medidas introduzidas com o novo código são: distinção entre investidores institucionais e não institucionais, sendo estes últimos equiparados a consumidores para efeitos da sua protecção contratual; incentivo à negociação de valores mobiliários regulados por lei estrangeira nos mercados de capitais portugueses; fixação de novas regras no que toca à obrigatoriedade de lançamento de ofertas públicas de aquisição, mais flexíveis e eficazes; alteração no regime de depósito e registo de valores mobiliários; permissão para as instituições de crédito passarem a ser membros de qualquer bolsa.

⁹⁵ Operou-se a transferência da gestão da Bolsa de Valores de Lisboa e da Bolsa de Valores do Porto e seus patrimónios para as respectivas Associações de Bolsa – associação privada sem fins lucrativos, constituída pelos membros das bolsas. Posteriormente em 2000 as duas Associações foram fundidas e transformadas numa sociedade anónima. Finalmente em 2002 a Bolsa de Valores de Lisboa e do Porto é fundida com a Euronext.

integração monetária da UE, com a liberalização dos mercados e a desregulamentação do sector financeiro, surgiu um novo modelo de regulação: o objectivo passou a ser deixar funcionar os mercados, em que as autoridades públicas devem, no entanto, assegurar a transparência, a estabilidade sistémica e a equidade (Leitão Marques et al, 2005).

4.2.2. Autoridades de Regulação

A regulação do sistema financeiro nacional compete a três autoridades distintas e independentes entre si, o Banco de Portugal (BdP), a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e o Instituto de Seguros de Portugal (ISP). Como referem Vital Moreira e Fernanda Maçãs (2003b) “em geral, as funções de supervisão das três entidades estão imunes a controlo governamental, não dependendo de autorização nem de aprovação ministerial.” Ainda que, como reconhecem os autores, no plano funcional no exercício das funções reguladoras, “pelo menos de um ponto de vista estritamente formal e jurídico, a sua actuação pode estar, em certa medida, condicionada pelas orientações do Ministro das Finanças relativas aos respectivos sectores”. Iremos nos sub-capítulos seguintes, apresentar as principais características institucionais de cada uma destas autoridades.

4.2.2.1. Banco de Portugal

Organização⁹⁶

O Banco de Portugal, banco central da República Portuguesa, foi criado por decreto real de 19 de Novembro de 1846, em resultado da fusão do Banco de Lisboa, primeiro banco português, fundado em 1821, e da Companhia Confiança Nacional, uma sociedade de investimento especializada no financiamento da dívida pública. De acordo ainda com a Lei Orgânica, "o Banco de Portugal, como banco central da República Portuguesa, faz parte integrante do Sistema Europeu de Bancos Centrais, (...) SEBC" e, nessa qualidade, "prossegue os objectivos e participa no desempenho das atribuições cometidas ao SEBC". De acordo com o Tratado da União Europeia "o objectivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade dos preços". Esse objectivo é prosseguido por via da política monetária.

O BP é uma pessoa colectiva de direito público dotada de autonomia administrativa e financeira. Como refere Leitão Marques et al (2005), o BP é uma verdadeira autoridade

⁹⁶ In site <http://www.bportugal.pt/>.

reguladora independente do Governo, não deixando de ser um instituto público embora numa categoria mais ampla. Segundo a sua Lei Orgânica⁹⁷, são órgãos do Banco de Portugal o Governador, o Conselho de Administração, o Conselho de Auditoria e o Conselho Consultivo.

Actividade

Compete especialmente ao Banco "velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, assegurando, com essa finalidade, designadamente, a função de refinanciador de última instância". A prossecução deste objectivo é efectuada através da supervisão das instituições de crédito e das sociedades financeiras. O Banco "emite notas com curso legal e poder liberatório" e "põe em circulação as moedas metálicas (...)", embora o BCE detenha o direito exclusivo de autorizar a sua emissão. Esta função pode articular-se com outra, mediante a qual "competem ao Banco de Portugal regular, fiscalizar e promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos, designadamente no âmbito da sua participação no SEBC".

Além das funções referidas, compete ainda ao Banco de Portugal "gerir as disponibilidades externas do País" e "agir como intermediário das relações monetárias internacionais do Estado", bem como "aconselhar o Governo nos domínios económico e financeiro" e "a recolha e elaboração das estatísticas monetárias, financeiras, cambiais e da balança de pagamentos designadamente no âmbito da sua colaboração com o BCE".

4.2.2.2. Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

Organização⁹⁸

A CMVM foi criada em Abril de 1991⁹⁹ com a missão de supervisionar e regular os mercados de valores mobiliários e instrumentos financeiros derivados (tradicionalmente conhecidos como “mercados de bolsa”) e a actividade de todos os agentes que neles actuam. A CMVM é um organismo público independente, sendo uma pessoa colectiva com autonomia administrativa e financeira. As receitas da CMVM não provêm do Orçamento Geral do Estado, mas resultam das taxas de supervisão cobradas em contrapartida pelos serviços que presta. A CMVM é dirigida por um Conselho Directivo, constituído por um Presidente, um

⁹⁷ Lei n.º 5/98, de 31 de Janeiro, com as alterações introduzidas pelos Decretos-Leis n.ºs 118/2001, de 17 de Abril, 50/2004, de 10 de Março e 39/2007, de 20 de Fevereiro.

⁹⁸ In site da CMVM: <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/7CDE89F4-8E79-4AB2-8AB6-869C929C78A9.htm> em 7 de Julho de 2007.

⁹⁹ Decreto-Lei n.º 142-A/91 de 10 de Abril alterado pelos Decretos-Lei n.º 473/99 de 8 de Novembro, n.º 232/2000, de 25 de Setembro e n.º 183/2003, de 19 de Agosto.

Vice-Presidente e três Vogais, nomeados pelo Conselho de Ministros, sob proposta do Ministro das Finanças, para um mandato com a duração de cinco anos.

São ainda órgãos da CMVM a Comissão de Fiscalização e o Conselho Consultivo. A Comissão de Fiscalização acompanha e controla a gestão financeira da CMVM e é composta por três membros, nomeados pelo Ministro das Finanças, sendo um deles revisor oficial de contas. O Conselho Consultivo é um órgão de consulta e assessoria ao Conselho Directivo, competindo-lhe pronunciar-se sobre os assuntos que lhe sejam submetidos por este e apresentar-lhe recomendações e sugestões. No Conselho Consultivo estão representadas as entidades sujeitas à supervisão da CMVM.

Actividade

Como refere a CMVM no respectivo site na Internet a sua supervisão consiste:

- No acompanhamento permanente da actuação das pessoas ou entidades que intervêm no mercado de capitais com o objectivo de detectar actos ilícitos, nomeadamente na negociação em bolsa;
- Na fiscalização do cumprimento de regras;
- Na detecção de infracções e punição dos infractores, designadamente por aplicação de coimas;
- Na concessão de registos de pessoas e operações para verificar se foram cumpridas as regras aplicáveis e
- Na difusão de informações, nomeadamente sobre empresas cotadas, através do seu site.

No âmbito da regulação a CMVM “regula o funcionamento dos mercados de valores mobiliários, a realização de ofertas públicas, a actuação de todas as entidades que operam nestes mercados e, de um modo geral, todas as matérias que dizem respeito a esta área de actividade.” Entre os objectivos desta Autoridade destacamos a protecção do investidor, o controlo da informação e a prevenção, quer de riscos, quer ainda de actuações ilegais. Como refere ainda no respectivo site, o “sector financeiro e, em particular nos mercados de capitais, têm vindo a ser reforçados os mecanismos de protecção daqueles que têm maior dificuldade em fazer defender os seus direitos – os investidores. Esta é uma exigência decorrente da sofisticação e da complexidade técnica que tem acompanhado o desenvolvimento dos mercados.”

A CMVM protege os investidores quer mediante o exercício permanente das funções de supervisão e regulação que lhe são conferidas por lei, quer ainda desenvolvendo serviços que visam assegurar um apoio directo ao público em geral e aos investidores em particular nomeadamente o serviço de Apoio ao Investidor, o serviço de Mediação de Conflitos e o Sistema de Indemnização aos Investidores.

4.2.2.3. Instituto de Seguros de Portugal

Organização¹⁰⁰

O Instituto de Seguros de Portugal (ISP) foi criado em 1982¹⁰¹ pela fusão do Instituto Nacional de Seguros e a Inspeção-Geral de Seguros, entidades a que estavam anteriormente confiadas as funções de coordenação e fiscalização do sector segurador. Posteriormente em 1997, foram actualizados os Estatutos do ISP de forma a enquadrá-los no novo contexto nacional e comunitário, enquanto autoridade de supervisão do sector segurador, mediação de seguros e de fundos de pensões. No entanto, a consagração da requerida independência do ISP face ao poder político, apenas foi consagrado na última alteração daqueles Estatutos em 2001¹⁰², com a qual se procurou acentuar a convergência do enquadramento estatutário das três autoridades reguladoras do sector financeiro. Neste sentido, apenas recentemente e como refere Leitão Marquês et al (2005), o ISP se aproximou de uma verdadeira autoridade reguladora independente.

O ISP é uma pessoa colectiva de direito público dotada de autonomia administrativa e financeira. As suas receitas provêm, essencialmente, de uma taxa paga pelas entidades sujeitas a supervisão. No quadro das responsabilidades que lhe estão atribuídas, destacam-se, pela sua importância, as seguintes:

- Função normativa, que consiste na elaboração de normas técnicas e colaboração na feitura de diplomas legais que regulam o acesso e exercício da actividade seguradora e dos fundos de pensões.
- Função de supervisão, que consiste no acompanhamento dos operadores (empresas de seguros, mediadores e sociedades gestoras de fundos de pensões) e vigilância do cumprimento das normas legislativas e regulamentares que regem

¹⁰⁰ In site <http://www.isp.pt/NR/exeres/6CC151E7-B079-4262-B2BA-268650DBDDFA.htm>

¹⁰¹ Decreto-Lei n.º 302/82, de 30 de Julho

¹⁰² A última alteração ocorreu com Decreto-Lei n.º 289/2001, de 13 de Novembro

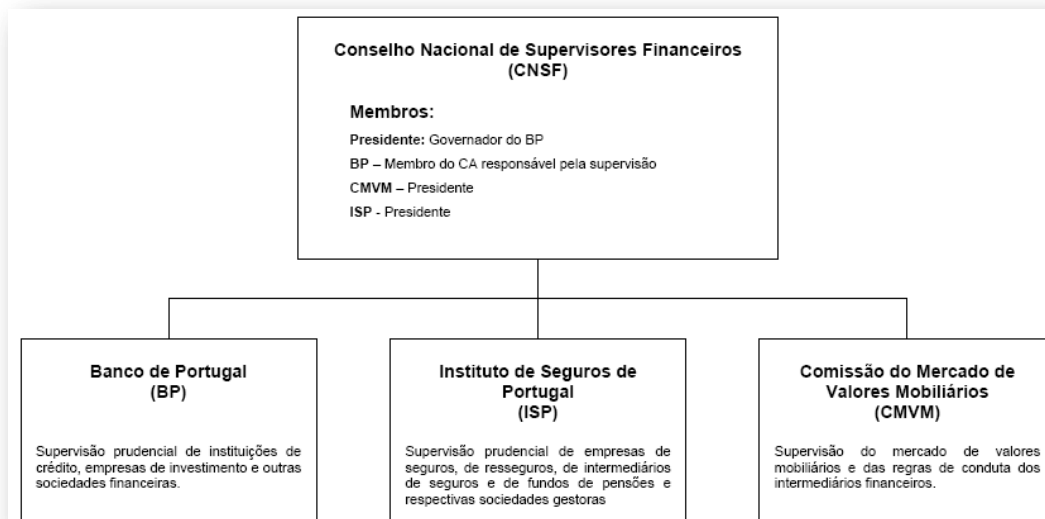
O plano estratégico do ISP para o próximo triénio (2007 a 2009) reforça a atenção dada ao consumidor. As companhias de seguros vão ter de nomear um responsável pelas reclamações dos seus clientes. Esta é uma das muitas medidas que o Instituto de Seguros de Portugal (ISP) colocou no seu Plano Estratégico para os próximos três anos e de onde resulta uma maior atenção à área da protecção do consumidor. Atenção essa que vai passar pela monitorização da publicidade nos seguros e fundos de pensões.

4.2.2.4 Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

A eliminação das fronteiras entre os diversos sectores da actividade financeira tem reforçado a necessidade das diversas autoridades de supervisão estreitarem a respectiva cooperação, nomeadamente através da criação de canais eficientes de comunicação de informações relevantes, procurando coordenar a sua actuação com o objectivo de eliminar os conflitos de competência, as lacunas de regulamentação e a múltipla utilização de recursos próprios. É nesse contexto e com estes objectivos que foi decidido instituir o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros em Setembro de 2000.¹⁰³ Este Conselho é presidido pelo governador do Banco de Portugal, sendo ainda constituído pelos representantes das três autoridades de supervisão do sector financeiro. Tem como principal propósito institucionalizar e organizar a cooperação entre estas autoridades, criando um fórum de coordenação da actuação de supervisão do sistema financeiro de modo a facilitar o mútuo intercâmbio de informações, sem no entanto afectar a competência e a autonomia das diferentes autoridades. Este órgão público não tem personalidade jurídica e não tem poderes de autoridade. Em termos esquemáticos podemos entender a coordenação deste conselho como se segue:

¹⁰³ Decreto-Lei n.º 228/2000 de 23 de Setembro.

Figura VII – Esquema da Regulação Financeira em Portugal



Fonte: Relatório de Actividades período 2000-2004 do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros in http://www.bancodeportugal.pt/publish/other/cnsf_rel2004_p.pdf.

4.3. Proposta de revisão do modelo actual

4.3.1. Enquadramento da reforma

A consagração de boas práticas bancárias deve ser um dos objectivos permanentes da autoridade de regulação, não só na perspectiva de assegurar uma maior transparência nas relações contratuais entre aquelas instituições e os seus clientes, mas também como incentivo a uma concorrência mais salutar do sector bancário. De facto, a responsabilidade de proteger o consumidor de serviços financeiros (quer do sector bancário, quer do sector segurador, quer ainda dos valores mobiliários), enquanto parte mais fraca da relação contratual e por isso de certa forma “necessitado” de protecção especial determina a necessidade de regulação das relações entre as entidades financeiras e os seus clientes através de regras de conduta (Leitão Marques et al, 2005). No entanto, como verificámos nos últimos meses em Portugal, nos casos práticos do arredondamento das taxas de juro ou mesmo dos montantes de penalização cobrados pelos bancos por antecipação na liquidação de créditos à habitação, essas regras não existiam. Na verdade, a iniciativa legislativa sobre estas matérias apenas veio a ocorrer recentemente¹⁰⁴ (não deveriam estas práticas ter sido já enquadradas pelo Banco de Portugal em manuais de entendimento para todos os bancos?).

Analisemos o caso específico do crédito habitação: o “crédito à habitação é actualmente uma

¹⁰⁴ Decreto-Lei n.º 51/2007 de 7 de Março de 2007.

área do mercado especialmente atractiva para as instituições de crédito, procurando cada uma delas captar o maior universo de clientes, através do recurso à publicidade dos seus produtos e serviços. Actualmente a publicidade ao crédito à habitação, enquanto instrumento da concorrência, é veiculada de forma mais criativa e agressiva para os consumidores, conferindo uma maior visibilidade às variáveis que as instituições de crédito consideram mais apelativas para os seus clientes, designadamente a atribuição de condições promocionais pela instituição de crédito no início do contrato em detrimento de outras componentes que são contabilizadas para efeitos de montante global da concessão de crédito, como seja o cálculo da taxa anual efectiva (...). Com o referido diploma “são ainda reforçados o direito à informação dos consumidores e as regras sobre a publicidade ao crédito à habitação.”

A fiscalização do cumprimento da maioria das normas fixadas neste diploma e a respectiva aplicação de coimas e sanções é da competência do Banco de Portugal¹⁰⁵, enquanto a garantia da correcta publicidade das condições de comercialização é feita pelo Instituto do Consumidor, nos termos do Código da Publicidade. Mais uma vez a “distribuição” de competências do nosso ordenamento jurídico propicia a que a regulação de um sector esteja espartilhado por diversas entidades. Por outro lado quando analisamos as atribuições das autoridades reguladoras deste sector constatamos que a condução da supervisão prudencial e a supervisão do mercado não é feita da mesma forma.

Na verdade, o Banco de Portugal como vimos, tem como uma das suas atribuições garantir a *supervisão prudencial* do sector bancário com o intuito da estabilidade sistémica, que pela experiência adquirida ao longo dos anos, é sem dúvida a autoridade reguladora com maior domínio nesta área. Em contrapartida a *supervisão comportamental*, no sentido da protecção dos consumidores do sector, não está contemplada explicitamente nestas atribuições. Dentro dos seus objectivos de regulação e supervisão apenas encontramos a protecção dos depositantes em caso de falência, situação em que o BP intervém nas instituições de crédito em crise, adoptando providências extraordinárias de saneamento. São portanto situações extremas.

A referência mais explícita que identificamos sobre esta área de intervenção, diz respeito ao número de reclamações que deram entrada no Banco no ano de 2006 (4.264), número que foi reportado no relatório de actividades deste ano. Estas reclamações decorreram de “alegadas irregularidades em matéria de movimentação de contas e despesas bancárias, crédito à habitação e ao consumo, cheques, garantias e transferências bancárias, actividade não

¹⁰⁵ Art.º 3º a 10º do Decreto-Lei n.º 51/2007 de 7 de Março de 2007.

autorizada, taxas de juro, valores mobiliários, regras de conduta e sigilo bancário.”

No entanto, a grande maioria (2.661) decorre das instituições não possuírem um livro de reclamações¹⁰⁶ e que o Banco de Portugal tem que fiscalizar a sua existência. Como refere no seu relatório, quanto “aos processos de contra-ordenação, foram instaurados 15 processos, relativamente a situações em que o recurso aos meios e instrumentos preventivos ao dispor do Banco de Portugal se revelou insuficiente ou inadequado”. Destes dados apenas podemos constatar o seguinte: o âmbito de actuação do Banco de Portugal em matéria de protecção dos consumidores de produtos bancários é bastante limitado pelo que a questão permanece: o quadro actual da regulação bancária não tem perpetuado uma situação clara de assimetria de informação? Quem protege de facto estes consumidores?

Quanto à regulação e supervisão realizada pela CMVM podemos constatar que, quer a prudencial, quer a de mercado, estão contempladas nas suas atribuições, destacando-se o relevo que esta autoridade sempre dedicou à protecção do investidor em matéria de divulgação de informação, procurando assim atenuar, a assimetria de informação entre as partes.

Finalmente, o Instituto de Seguros abarca nas suas atribuições, quer a regulação prudencial, quer a regulação de mercado, muito embora o curto historial de regulação desta autoridade (na prática apenas definida como tal, no final de 2001) não nos permita avaliar o nível de abrangência da sua actividade.

É este o estado da arte da regulação do sector financeiro português. A par do contexto nacional não pudemos descorar o enquadramento da UE que fizemos nos capítulos anteriores, nomeadamente a tendência da criação de um modelo de regulador único nos outros países europeus, bem como a criação do mercado único dos serviços financeiros e a tendência crescente da comitologia no seio da UE, que no nosso entender empurrarão o sector para um regulador único Europeu do sector financeiro.

É no âmbito desta conjuntura que no final do ano passado, o Senhor Ministro das Finanças anuncio a revisão do modelo de supervisão financeira existente em Portugal, “sem qualquer preconceito” relativamente à possibilidade de haver uma consolidação entre entidades supervisoras ou a manutenção de três órgãos independentes, convocando para tal, uma reunião do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) com o objectivo de

¹⁰⁶ Decreto-Lei n.º 156/2005, de 15 de Setembro.

debater possíveis alterações ao modelo de supervisão do sistema financeiro.¹⁰⁷

Na reunião do CNSF de 19 de Março de 2007 o Conselho sobre o tema *Better Regulation* “deu o seu acordo genérico a uma versão preliminar do Relatório de Progresso sobre esta matéria a ser presente ao Senhor Ministro de Estado e das Finanças até ao próximo mês de Abril. O referido projecto de Relatório integra propostas concretas relativas às várias áreas identificadas e contempla já algumas das sugestões e observações dos agentes do mercado financeiro português, aos quais foi dirigida uma primeira consulta restrita.” Todavia, desconhecemos até à data o seu conteúdo dada a não divulgação do mesmo. Contudo, contrariamente ao que pudemos constatar no ponto 2.3. deste trabalho em que perto de 60% dos países da UE possuem já um regulador único, Carlos Costa Pina, Secretário de Estado do Tesouro¹⁰⁸ e Finanças em entrevista recente ao Diário Económico referiu que “não há propriamente neste momento no mundo, ou até mesmo na Europa, aquilo que se possa chamar uma tendência sobre qual é o modelo da organização do sistema de supervisão.”

No entanto também refere “que a tendência a prazo é no sentido de alguma concentração das estruturas de supervisão, isto no plano europeu. Portugal, mais cedo ou mais tarde, vai ter de olhar para esta questão. Isto não quer dizer que seja necessário anteciparmo-nos e que devemos desde já avançar no sentido de fundir as estruturas de supervisão. Acho que até seria inoportuno fazer neste momento.”

Baseando-se numa avaliação recente do FMI ao sistema financeiro português refere ainda a “que o sistema financeiro é sólido, é equilibrado, está adequadamente provisionado, tem um elevado nível de resistência relativamente a choques que sobre ele se possam verificar e sobre a supervisão diz especificamente que a supervisão é organizada, é bem gerida e eficaz. No fundo, isto para dizer que a avaliação não podia ter sido mais positiva. Mesmo ao nível do grau de cumprimento das recomendações e dos ‘standards’ internacionais acho que não podíamos ter tido melhores resultados. Cumprimos a quase totalidade dos *standards* em qualquer uma dessas matérias, mercado de capitais, banca e seguros.”

Finalmente encara o facto da adopção do modelo único, como uma moda: “Num contexto destes, tomar aqui uma decisão voluntarista e avançar com projectos de integração das

¹⁰⁷ Na reunião do CNSF de 19 de Março de 2007 o Conselho sobre o tema *Better Regulation* “deu o seu acordo genérico a uma versão preliminar do Relatório de Progresso sobre esta matéria a ser presente ao Senhor Ministro de Estado e das Finanças até ao próximo mês de Abril. O referido projecto de Relatório integra propostas concretas relativas às várias áreas identificadas e contempla já algumas das sugestões e observações dos agentes do mercado financeiro português, aos quais foi dirigida uma primeira consulta restrita.” No entanto desconhecemos o até à data o seu conteúdo dada a não divulgação do mesmo.

¹⁰⁸ In <http://diarioeconomico.sapo.pt/edicion/diarioeconomico/nacional/mercados/pt/desarrollo/1018581.html> 20 de Julho de 2007.

estruturas de supervisão parecer-nos-ia inadequado e até um erro. Acho que há que trabalhar mais num modelo de articulação entre as três autoridades e, porventura, desse estreitamento da articulação se calhar, daqui a uns anos, então sim, de uma forma natural poderá essa solução verificar-se ou não. Não podemos ir atrás das primeiras modas, não sei o que se vai passar noutros países.”

4.3.2. Modelo Alternativo

Chegados a este ponto do nosso trabalho, e apesar de considerarmos que não existe um modelo óptimo para todos os países, somos da opinião que a regulação e a supervisão de um sector tão importante e de carácter eminentemente técnico, como o sector financeiro, necessita de estar concentrado numa única entidade que não se possa subtrair de nenhuma das funções do enquadramento regulatório.

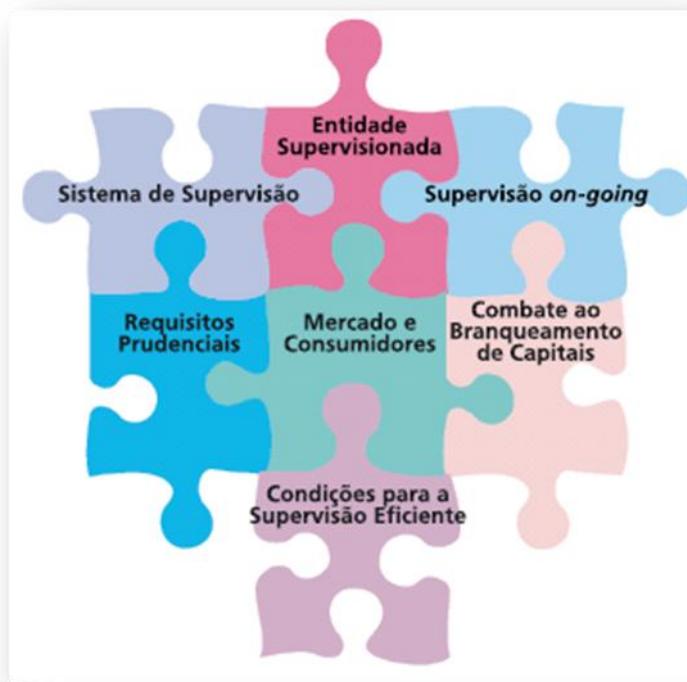
Apontar aqui o modelo regulador que preconizamos é o nosso objectivo. No entanto, tal como é apontado por diversos autores, dos quais destacamos Clive Briault (2002), não existe um modelo único para a adopção do regulador único que se podem encaixar e copiar linearmente, traduzido nas diferentes abordagens seguidas pelos países que adoptaram este modelo. Estas diferenças incluem as responsabilidades, os poderes e a própria estrutura organizacional destas autoridades. O Apêndice II apresenta uma árvore de decisão a qual revela um método para tomar uma decisão preliminar sobre a adopção ou não de um único regulador. Todavia, uma avaliação aprofundada do contexto actual e futuro deve ser tida em conta antes da tomada de qualquer decisão. Llewellyn (1999) esboça cinco factores-chaves para determinar a estrutura de regulação:

- Evolução do mercado;
- Estrutura do sistema financeiro;
- Estrutura política;
- Tamanho do país e do seu sistema financeiro;
- Aspectos específicos do país.

Por outro lado, a introdução de um regulador único não deve ser considerada uma solução para todos os problemas relacionados com a regulação do sector financeiro, porque o que pode funcionar num país pode não resultar noutro. Se avaliação das circunstâncias específicas de cada país não for feita esta adopção pode facilmente falhar, por razões que extrapolam o

próprio modelo. Neste sentido talvez o mais consensual ainda, sejam os princípios e as normas que devem guiar a regulação e a supervisão do sector:

Figura VIII – As melhores práticas internacionais na regulação supervisão



Se defendemos que, o caminho no futuro poderá ser o da integração fora do banco central, parece-nos no entanto, que a importância quer histórica, quer a experiência técnica, do Banco de Portugal tornará este caminho pouco consensual. Neste sentido, na fase actual do nosso contexto regulatório poderão surgir outras opções que de certa forma poderão espelhar vias intermédias e/ou transitórias para aquela integração. Assim, podemos apontar um processo evolutivo para a reforma do nosso quadro regulador constituído por etapas, em que ao ser implementada cada uma, deverão ser ponderados os resultados alcançados e verificadas as condições para a prossecução das seguintes:

- 1º Dada a experiência técnica do BP na área da supervisão prudencial, este poderá nesta fase, integrar este tipo de supervisão, mas abrangendo, quer a do sector bancário como a dos valores mobiliários, quer ainda a do sector segurador. Deveria ser criado um departamento dentro do BP para esta supervisão, que deverá integrar recursos humanos das outras duas Autoridades Reguladoras. Este departamento deverá ser independente dos restantes órgãos e departamentos, respondendo dentro da estrutura do Banco, apenas perante o Conselho de Administração e o seu Governador.

Em contrapartida, a supervisão comportamental dos três sectores, pela experiência demonstrada pela CMVM, deverá ser integrada nesta Autoridade.

Com esta integração, as funções de regulação e de supervisão do Instituto de Seguros passarão a ser conduzidas pelas duas Autoridades anteriores.

- 2º Igualmente, deverão ser definidos e criados novos mecanismos de prestação de contas daquelas duas Autoridades (Banco de Portugal e CMVM), quer perante o poder político (obviamente sem perder o sentido de independência destas Autoridades largamente transmitido neste trabalho), quer ainda perante os cidadãos.
- 3º Numa etapa seguinte e após a referida avaliação, deverá ser ponderada a integração dos dois tipos de supervisão numa única entidade seguindo duas opções possíveis:
 - a) Criação de uma entidade semi-autónoma, mas sob a superintendência do Banco de Portugal. Esta entidade terá um Conselho Directivo diferente do Banco de Portugal e o Governador do Banco terá assente neste Conselho, o que permitirá uma coordenação maior entre a supervisão do sector financeiro e a condução da política monetária ou
 - b) Criação de uma nova entidade totalmente autónoma que integrará os quadros tanto do departamento de supervisão prudencial do Banco de Portugal, como os quadros da supervisão comportamental da CMVM.

Todavia neste processo um dos pilares fundamentais que não poderá ser descurado é a definição clara, por via legislativa, do quadro normativo das Autoridades Reguladoras Independentes. Paralelamente deve ser criada uma moldura legislativa que forneça a estrutura dentro da qual a nova autoridade reguladora operará, nomeadamente estabelecendo claramente os seus objectivos estatutários, os seus poderes, as garantias no uso desses poderes, bem como um mecanismo forte de *accountability*. Em termos de objectivos e seguindo os princípios da FSA inglesa numa lógica de aproximação desta nova entidade aos consumidores de serviços financeiros, estes deverão ser os seguintes:

- Manter a confiança no sistema financeiro;
- Promover a formação do público acerca do sistema financeiro, nomeadamente as vantagens e os riscos associados a diferentes tipos de investimentos ou de negócios financeiros;
- Fixar o nível apropriado de protecção dos consumidores de serviços financeiros, tendo

em conta os diferentes níveis de risco envolvidos nos diversos tipos de investimentos ou transacções, bem como os diferentes graus de experiência e conhecimento que os consumidores possam ter em relação às diversas actividades reguladas, e ainda as necessidades distintas de conselhos e de informação de cada consumidor em consonância com o princípio de que os consumidores devem avaliar as responsabilidades das suas decisões;

- Reduzir o risco de que as actividades do sector financeiro sejam utilizadas para fins relacionados com crimes financeiros.

Em termos de mecanismo de *accountability* e seguindo também a lógica anglo-saxónica, podemos destacar os seguintes (Briault, 2002):

- A Assembleia República ao desenvolver a moldura legislativa que criará esta nova entidade, deve despende o tempo suficiente no hemiciclo para que todo o enquadramento seja debatido e possa existir o escrutínio suficiente sobre este tema. Posteriormente à sua aprovação a Assembleia da República deverá proceder à alteração desta moldura sempre que achar necessário corrigir disfuncionalidades na actividade desta entidade. Adicionalmente, a Assembleia deverá receber e até debater o relatório anual da nova entidade, designadamente através de Comissões especializadas; os respectivos ministros da tutela deverão ser responsáveis pela legislação que enquadra a actividade da mesma; e o Ministro das Finanças deverá conhecer ainda, quer o plano de actividades, quer o orçamento.
- Os objectivos estatutários da nova entidade devem permitir a *accountability* política e legal, nomeadamente através da responsabilização nos tribunais pelo não cumprimento destes objectivos ou dos princípios que deve ter em conta;
- Em termos de actividade, a nova entidade deve submeter o relatório de actividades anual ao governo, o qual deve espelhar a forma como atingiu aqueles objectivos e desempenha as suas funções. O governo por sua vez pode estabelecer o âmbito deste relatório. Adicionalmente a entidade deverá divulgar este relatório aos interessados nomeadamente no seu site institucional, permitindo a sua discussão;
- A entidade deverá contemplar na sua estrutura representantes de todas as partes interessadas do sector financeiro (empresas reguladas, cidadãos, associações de defesa de consumidores). Estes representantes deverão desenvolver pesquisas e estudos sobre temas relevantes para o sector, os quais deverão ser publicitados em relatórios

regulares e transmitidos à administração da autoridade reguladora, a qual deverá responder às questões e recomendações levantadas nos mesmos, justificando os casos em que não o fizer;

- A autoridade terá de consultar todos os interessados do sector para publicitar as regras e os procedimentos relativos à regulação e supervisão do mesmo, antes de iniciar a sua aplicação. Esta consulta deverá explicar o propósito destas regras e procedimentos e a forma como os mesmos põem em prática os objectivos estatutários da autoridade, bem como deve fornecer uma análise clara dos custos e benefícios¹⁰⁹;
- Em termos dos mecanismos de *revisão independente* dos procedimentos e decisões da autoridade poderemos apontar três níveis: o impacto das regras e das decisões da autoridade reguladora, na concorrência, estará sujeita à respectiva Autoridade da Concorrência; num segundo nível as partes que forem sujeitas a decisões sancionatórias por parte da autoridade deverão sempre poder recorrer para um Tribunal independente; num terceiro nível a própria entidade deverá ter na sua estrutura um Provedor do consumidor independente, que deverá divulgar publicamente as suas conclusões sobre os casos analisados;
- O governo deverá ter a possibilidade de diligenciar e publicar auditorias de desempenho à autoridade reguladora, bem como desenvolver inquéritos nos casos em que ocorram falhas no sistema regulador.

Em termos das avaliações *intercalares* da implementação deste novo modelo deverão ser decompostos os respectivos ganhos de eficiência alcançados com a unificação das três autoridades, particularmente na redução dos custos associados. No entanto, independentemente da natureza da mudança realizada na estrutura institucional, existem sempre elevados custos operacionais a considerar, uma vez que ocorrerão dificuldades designadamente na alocação de custos numa entidade que terá um âmbito que certamente ultrapassará o somatório das atribuições das anteriores três. Existe no fundo um certo nível de imprevisibilidade num processo de mudança como este. Podemos mesmo falar, de um processo com o efeito do tipo “Caixa de Pandora”: um processo de disputa entre diferentes grupos de interesse é aberto, o processo legislativo pode ser capturado por interesses pré-instalados, os recursos humanos chave podem ser perdidos, e a gestão pode desfocar-se da actividade principal de regulação e supervisão.

¹⁰⁹ Veja-se por exemplo a FSA que entre 1997 e 2002 apresentou mais de 120 consultas cobrindo todos os aspectos da sua actividade, bem como todo o texto relativo ao seu Manual de linhas de orientações.

Conclusões

Com o processo crescente de globalização que hoje assistimos, os Estados abriram as suas fronteiras, o que impulsionou entre outros factores económicos e culturais, à mudança de paradigma: diminuiu o seu papel de produtor de bens e serviços, reforçando o papel de regulador. No entanto, tal não significou um regresso ao Estado Liberal ou mesmo a constituição de um Estado mínimo, como falsamente se tem divulgado nos últimos tempos. Na verdade, entre os modelos de reforma do Estado Providência, um dos mais conhecidos foi a denominada Nova Gestão Pública, que preconiza entre outros caminhos uma reforma da própria regulação. Não a denominada desregulamentação ou a supressão das regras de funcionamento do mercado, mas antes, acompanhando a liberalização deste, foram criadas novas regulamentações numa perspectiva de “re-regulação”, de forma a proteger todos os operadores, nomeadamente os mais fracos, os próprios cidadãos. Assim assistimos a que o Estado deixou de intervir directamente em muitos sectores de actividade, não deixando contudo, o mercado à deriva, tendo antes preconizado a “criação” de uma nova forma de controlo, adequada às actuais necessidades dos seus intervenientes.

A par destas mudanças assistimos no seio das Administrações Públicas à criação de novas entidades as quais estão incumbidas de novas responsabilidades: actuar sob o designo da regulação do mercado, mantendo a sua independência do poder político. A criação das Autoridades Reguladoras Independentes de inspiração anglo-saxónica, vieram fracturar as antigas Administrações hierarquizadas num movimento, como refere Vital Moreira (2003b), de “desgovernamentalização” da própria regulação. Mas se estas entidades com mais autonomia e independência trouxeram novas formas de actuação do Estado, este mesmo Estado teve e tem de criar novos contravalores que equilibrem e protejam os interesses dos cidadãos, nomeadamente criando novas formas de *accountability* compatíveis com a sua independência (Majone, 1997b), que compensem a potencial perda de legitimidade destas entidades e a falta de representatividade democrática, uma vez que os membros destas entidades não são eleitos.

Assim, a actividade bem como as decisões das Autoridade Reguladoras Independentes têm igualmente de ser controladas, nomeadamente pelos poderes executivo e judicial, mas também em última análise pelos cidadãos, ou seja, através de mecanismo de controlo múltiplos: objectivos estatutários claros, que permitam a avaliação dos resultados; regras e procedimentos definidos claramente, que evitem a arbitrariedade das decisões; recursos

humanos profissionais e altamente especializados, que garantam a qualidade das decisões as quais deverão ser auditadas por entidades externas, nomeadas pelo governo; possibilidade de recurso aos Tribunais, após a tomada de decisões sancionatórias sobre as entidades reguladas ou mesmo para protecção dos cidadãos e receptividade na adopção de medidas que resultem da participação de todos os interessados do sector. A participação é pois um pilar essencial para garantir a legitimidade destas entidades, porque aumenta a transparência das decisões e facilita a responsabilização. Mas para isso é necessário criar mecanismos efectivos que garantam esta participação, nomeadamente através de comissões de participação dos interessados, que possibilitem conjuntamente uma maior inserção dos cidadãos na actividade destas entidades e acolham as recomendações dos mesmos.

Mas não só em termos isolados assistimos ao crescimento dos instrumentos de regulação mas também no seio da União Europeia fruto, quer da privatização de diversos sectores públicos que teve de ser acompanhada com estes instrumentos de forma a regular a prestação dos serviços que apesar de públicos passaram a ser fornecidos por entes privados, quer ainda pelas próprias políticas e instituições comunitárias que se difundiram pelos Estados-membros que as replicaram nas suas políticas nacionais (Majone, 1997b)

Com o presente trabalho, procurámos enquadrar em primeiro lugar, a existências destas Autoridades em Portugal, essencialmente no sector financeiro, não esquecendo o seu devido enquadramento, dadas as suas especificidades. Por tudo o que foi pesquisado com a elaboração deste trabalho, concluímos que:

1. O sector financeiro e particularmente a actividade bancária não pode ser considerada uma mera actividade empresarial, cujos objectivos, entre outros, são prestar certos serviços e gerar lucros. Esta actividade, que envolve a poupança de milhares de pessoas e o capital de médios e grandes investidores, necessita de uma rigorosa regulação e fiscalização por parte do Estado.
2. Em teoria, ninguém discorda da regulação e da supervisão das entidades financeiras. Entretanto, os casos específicos de lavagem de dinheiro que deslizam através dos procedimentos da segurança dos bancos, ou abusos de mercado indetectáveis ou mesmo os intermediários financeiros que se tornam insolventes, levaram a que muitos observadores tivessem que concluir rapidamente pela existência de falhas nos sistemas de supervisão (normas de regulação, empresas de auditoria, autoridades de supervisão financeiras), passando a exigir mais regulação e controlos mais intensivos.

3. No entanto, à excepção das agências reguladoras norte-americanas que remontam a sua criação à primeira metade do século passado, na maioria dos países de todo o mundo, esta nova “arma” dos governos para regularem os mercados financeiros, surgiu no passado recente.
4. Segundo dados da *Financial Services Authority* do Reino Unido, nos últimos cinco anos, foram criadas 35 novas agências reguladoras nacionais do sector financeiro. De facto, um sinal de que a regulação financeira tem sido aceite como uma parte importante do modelo que sustenta a economia moderna é a criação de agências de regulação bancária mesmo antes do estabelecimento do banco central, como no Kosovo e em Timor Leste, logo após o final de conflitos de guerra.
5. Uma das premissas básicas subjacente a este trabalho de sintetizar os diversos modelos de supervisão do sector financeiro, foi que o aumento da globalização do sector bancário e financeiro implica uma análise comparativa de vários países sobre as matérias “problemáticas” do sector. Na verdade, esta análise comparativa pode revelar aspectos que podiam não emergir se apenas fizéssemos uma análise a um único país.
6. Tendo isto em mente, focámo-nos na análise representativa de quatro aspectos fundamentais do sector bancário internacional: na estrutura do sector, com ênfase na ligação entre o desenvolvimento do sistema bancário e o crescimento económico; no desempenho do sector bancário; nas crises bancárias e na regulação e supervisão.
7. Uma relação linear entre as características que evidenciámos foi a relação entre os sectores bancários fortes e estáveis e o desenvolvimento económico. Adicionalmente, a análise sobre o desempenho do sector bancário, a regulação e a supervisão evidenciaram também esta relação.
8. As razões principais para a regulação do sector financeiro são o de evitar o risco sistémico, proteger os consumidores de serviços financeiros, promover a transparência do sistema financeiro, diminuir as assimetrias de informação, proteger contra o crime financeiro
9. As comparações internacionais podem revelar tendências e normas que podem ser úteis para o debate político nacional, e os constrangimentos nos sistemas bancário e financeiro noutros países podem influenciar na definição das respectivas políticas financeiras nacionais, as quais poderão ter impacto além fronteiras.

10. Ao longo deste trabalho, procurámos evidenciar os assuntos que têm sobressaído nas comparações entre os diversos países, citando estudos representativos e relevantes para cada tema.
11. Um destes temas é sem dúvida, a tendência crescente de unificação da supervisão do sector financeiro, em que a criação de um regulador único agrega a regulação e supervisão dos três sectores financeiro: bancário, segurador e dos valores mobiliários
12. As análises sobre a regulação do sector são de facto dominadas pelos estudos em escala mundial realizados pelo Banco Mundial. Contudo, a regulação continua a suscitar grande debate e a nova proposta de Basileia II relançou-o, e alterou o ambiente regulador dos bancos, bem como as novas normas contabilísticas internacionais.
13. É neste contexto, que se insere também a política traçada pela União Europeia para o sector financeiro. Se hoje, não existe praticamente nenhum domínio da acção pública que escape ao campo de cooperação, de harmonização ou de acção comum europeia, a criação do mercado único em 1993 previa também a criação de um mercado único dos serviços financeiros, no sentido da harmonização do mercado nos países membros, caminhando para a uniformização das condições regulamentares da actividade.
14. Todavia foi apenas em 2001 com o processo Lamfalussy e a lógica dos comités, preconizada já anteriormente como uma das “soluções” por Majone (1996), que são criadas as redes de regulação de forma a manter a estreita ligação entre os reguladores nacionais e os reguladores supranacionais.
15. Mas a harmonização de 27 Estados, não se tem revelado tarefa fácil. Desde a Primeira Directiva sobre a harmonização do mercado até à Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros, relativas à instituição de um quadro jurídico comum para os mercados integrados de valores mobiliários e instrumentos derivados, podemos dizer que caminhamos ainda para este mercado único dos serviços financeiros, muito por culpa das disparidades existentes na moldura reguladora dos diversos Estados-membros.
16. Se estas diferenças existem a nível nacional, o que falar da criação de um regulador único europeu para o sector financeiro. Por enquanto, procura-se uma abordagem gradual, baseada na crescente coordenação dos órgãos reguladores nacionais e das

práticas reguladoras a nível dos Comités de supervisão.

17. A nível nacional, como refere Vital Moreira et al (1999), “uma administração centralizada e muito interventora como a portuguesa pode ter dificuldade em se adaptar ao funcionamento de agências ou autoridades administrativas independentes, segundo o modelo norte-americano”.
18. Na verdade, apesar destas entidades terem entrado no ordenamento jurídico português, ainda não foi possível definir um quadro normalizador geral para as Autoridades Reguladoras Independentes.
19. Relativamente à actividade financeira o modelo regulador adoptado em Portugal foi o de separar funcionalmente os sectores que a compõem, criando três entidades distintas para regulação e supervisão: sector bancário – Banco de Portugal; sector segurador – Instituto de Seguros de Portugal e sector dos valores mobiliários – Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.
20. Apresentámos os nossos argumentos a favor da reestruturação deste modelo e da criação de uma única Autoridade Reguladora Independente para os três sectores, bem como um processo gradual para a sua adopção, em consonância com os que tem ocorrido na maioria dos países da União Europeia (cerca de 60% já adoptaram este modelo). Destacamos sobretudo a ausência de regulação e supervisão comportamental do sector bancário para justificar esta posição.
21. Como referiu Vital Moreira (2006)¹¹⁰, o Banco de Portugal exerce mal as funções de regulação económica, até porque a protecção dos consumidores, ao contrário do que acontece com outros reguladores sectoriais, não está consagrada na sua missão, por isso deve perder as funções de regulação económica e de protecção dos consumidores. As recentes polémicas sobre os arredondamentos abusivos de juros no crédito à habitação e a contagem das taxas com prazos diferentes para depósitos e empréstimos, em benefício da banca, são dois exemplos referidos pelo jurista que ilustram estas falhas de supervisão.
22. Segundo o constitucionalista Vital Moreira, a questão central que penaliza a independência do Banco de Portugal como regulador, é precisamente o facto deste ser também um banco, pelo que “não cumpre um dos requisitos essenciais que é ser

¹¹⁰ In http://dn.sapo.pt/2006/12/05/economia/banco_portugal_deve_perder_funcoes_r.html.

independente”. O constitucionalista, que defende a manutenção no banco central de competências prudenciais em relação ao sector, apoia a transferência da regulação económica da banca para um novo regulador que junte estas funções em todo o sector financeiro, integrando a supervisão do Instituto de Seguros de Portugal e da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários. Aliás, acrescenta mesmo, que esta será uma matéria que já estará em avaliação.

Referências Bibliográficas

1) Bibliografia Citada

- Aglietta, Michel e Laurence Scialom (2003), “The challenger of European integration for prudential policy”, in http://www.iadb.org/INT/Trade/1_english/4_SpecialInfo/Conference/2003/o_Sept9_Redes/Aglietta.pdf em 31 de Julho de 2007.
- Albrow, Martin e Elizabeth King (eds) (1990), *Globalization, Knowledge and Society*, Londres, Sage.
- Allen, Franklin e Douglas Gale (2001), *Comparing Financial Systems*, Londres, MIT Press.
- Allen, Franklin e Douglas Gale (2003), “Competition and Financial Stability”, in Conference on Bank Concentration and Competition - April 3-4, 2003, World Bank, Washington, DC, in http://www.worldbank.org/research/interest/confs/042003/cfs_032403.pdf em 31 de Julho de 2007.
- Antunes, Eugénio (2005), “Gestão Pública - Texto de Apoio”, Curso de Mestrado em Administração e Políticas Públicas, Lisboa, ISCTE.
- Arentsen, M et al (2004), “Regulation in Liberalised Energy Sectors: introduction and concepts”, in Dominique Finon e Arle Midttun (eds), *Reshaping European Gas and Electricity Industries*, Oxford, Elsevier.
- Aucoin, Peter, e Ralph Heintzman (2000), “The dialectics of accountability for performance in public management reform”, in Guy Peters e Donald Savoie (eds), *Governance in the Twenty-first Century*, Montreal e , Canadian Center for Management Development.
- Bani, Elisabetta (1998), “Stato Regolatore e Autorità Indipendenti”, in Sandro Amoroso (dir), *Le Trasformazioni del Diritto Amministrativo*, Milão, Giuffrè Editore.
- Barata, José Martins (1998), *Moeda e Mercados Financeiros*, 2ª Edição, Lisboa, Edição do autor.
- Barth, James R. et al (2001a), “Banking Systems Around the Globe: Do Regulations and Ownership Affect Performance and Stability?”, in Frederic S. Mishkin, (ed), *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't*, University of Chicago Press, in <http://www.auburn.edu/~barthjr/papers/Cheeca.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- Barth, James R et al (2001b), “The Regulation and Supervision of Banks Around the World: A New Database”, in Robert E. Litan e Richard Herring (eds), *Integrating Emerging Market Countries into the Global Financial System*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Washington, D.C.: Brookings Institution Press, in http://www.worldbank.org/research/interest/worddocs/Database%20WP_050701_all.pdf em 31 de Julho de 2007.
- Barth, James R. et al (2003), “A Cross-Country Analysis of the Bank Supervisory Framework and Bank Performance”, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 12(2), in <http://www.milkeninstitute.org/pdf/BNPYPres.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- Barth, James R., Daniel E. Nolle, Triphon Phumiwasana e Glenn Yago (2003), “A Cross-Country Analysis of the Bank Supervisory Framework and Bank Performance”, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 12(2), May , Malden, Blackwell Publishing Inc, in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=325061 em 31 de Julho de 2007.
- Barth, James R., et al (2004), “Comparative International Characteristics of Banking”, in Raj Aggarwal (ed), *A Companion to International Business Finance*, Massachusetts, Blackwell Publishing, Inc. (forthcoming) in <http://www.occ.treas.gov/ftp/workpaper/wp2004-1.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- Beck, Thorsten et al (2003), “Bank Competition, Financing Obstacles and Access to Credit”, in Conference on Bank Concentration and Competition - April 3-4, 2003, World Bank, Washington, DC, in http://www.worldbank.org/research/interest/confs/042003/competition2_beck.pdf em 31 de Julho de 2007.

- Beck, Ulrich (1992), *Risk society: towards a new modernity*, Londres, Sage Publications.
- Bernstein, Marver (1995), *Regulatory Business by Independent Commissions*, Princeton, Princeton University Press.
- Bikker, Jacob A. e Johannes M. Groenveld (2000), “Competition and Concentration in the EU Banking Industry”, *Kredit und Kapital*, Inhalt Heft 1. in http://www.dnb.nl/dnb/home/file/ot008_tcm47-146043.pdf em 31 de Julho de 2007.
- Briault, Clive (1999), “The Rationale for a Single National Financial Services Regulator”, Financial Services Authority Occasional Paper, nº2 in <http://www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/OP02.pdf> em 15 de Setembro de 2007.
- Briault, Clive (2002), “Revisiting the rationale for a single national financial services regulator”, FMG Special Papers, sp135, Financial Markets Group, in <http://www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/OP16.pdf>. em 15 de Setembro de 2007.
- Boot, Arnoud W.A. (2002), “Regulatory and Supervisory Arrangements in the EMU: Some Issues”, mimeo, University of Amsterdam, in <http://www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=20330> em 31 de Julho de 2007.
- Cabo, Sérgio Gonçalves (2005), “O Banco Central Europeu e a Moeda Única”, in Comunicação proferida no Ciclo de Conferências *Cidadania e Construção Europeia*, Lisboa, Presidência da República.
- Caprio, Gerard e Patrick Honohan (2002), “Banking Policy and Macroeconomic Stability: An Exploration”, *World Bank Policy Research, Working Paper*, No. 2856, Junho in [http://wbi0018.worldbank.org/html/FinancialSectorWeb.nsf/608b32e292c13afa8525693600694722/afc640d515e9d69285256bfa004b145a/\\$FILE/wps2856.pdf](http://wbi0018.worldbank.org/html/FinancialSectorWeb.nsf/608b32e292c13afa8525693600694722/afc640d515e9d69285256bfa004b145a/$FILE/wps2856.pdf) em 31 de Julho de 2007.
- Caprio, Gerard e Daniela Klingebiel (2003), “Episodes of Systemic and Borderline Banking Crises”, mimeo, World Bank, in http://siteresources.worldbank.org/INTRES/Resources/469232-1107449512766/6480831108140788422/EPISODES_OF_SYSTEMIC_BORDERLINEFCDataset2.pdf e http://siteresources.worldbank.org/INTRES/Resources/469232-1107449512766/6480831108140788422/23456_Table_on_systemic_and_non-systemic_banking_crises_January_21_2003.pdf em 31 de Julho de 2007.
- Cardoso, José Lucas (2002), *Autoridades Administrativas Independentes e Constituição*, Coimbra, Coimbra Editora.
- Cardoso, Teodora (2007), “Regulação Financeira”, *Jornal de Negócios*, in http://www.jornaldenegocios.pt/default.asp?Session=&SqlPage=Content_Opiniao&CpContentId=302867 em 4 de Outubro de 2007.
- Chossudovsky, Michael (1997), *The Globalization of Poverty: impacts of IMF and World Bank Reforms*, Londres, Zed Books.
- Claessens, Stijn et al (2001), “How does foreign entry affect domestic banking markets?”, *Journal of Banking and Finance*, 25(5), Maio, in <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/WPS1900series/wps1918/wps1918.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- Claessens, Stijn e Luc Laeven (2003), “What Drives Bank Competition? Some International Evidence”, in Conference on Bank Concentration and Competition - April 3-4, 2003, World Bank, Washington, DC, in <http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/wps3113.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- Clarke, Tony (1996), “Mecanismos do Domínio Empresarial” in Jerry Mander e Edward Goldsmith (eds.), (1997), *Economia Global Economia Local*, Lisboa, Instituto Piaget.
- Cordellier, Serge (dir) (2000), *O novo estado do mundo*, 1ª edição, Porto, Campo das Letras.
- Corrigan, E. Gerald (1982), “Are Banks Special?”, Annual Report, Federal Reserve Bank of Minneapolis, in <http://minneapolisfed.org/pubs/ar/ar1982a.cfm> em 31 de Julho de 2007.

- Crockett, Andrew (2001), "Banking Supervision and Regulation: International Trends", in 64th Banking Convention of the Mexican Bankers' Association, Acapulco, March 30, in <http://www.bis.org/speeches/sp010330.htm> em 7 de Julho de 2007.
- Crystal, Jennifer S. et al (2002), "Has Foreign Bank Entry Led to Sounder Banks in Latin America?", *Current Issues in Economics and Finance*, 8(1), Janeiro, Federal Reserve Bank of New York in http://www.newyorkfed.org/research/current_issues/ci8-1.pdf em 31 de Julho de 2007.
- Dehove, Mário (dir.) (2004), *O novo estado da Europa*, Paris, Campo da Comunicação.
- Demirgüç-Kunt, Asli e Harry Huizinga (1999), "Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence", *The World Bank Economic Review*, 13(2), Maio, in <http://www.worldbank.org/research/journals/wber/revmay99/pdf/article7.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- Demirgüç-Kunt, Asli e Harry Huizinga (2001), "Financial Structure and Bank Profitability", in Asli Demirgüç-Kunt e Ross Levine (eds), *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*, Boston, MIT Press, in http://www.worldbank.org/research/interest/prr_stuff/working_papers/2430.pdf em 31 de Julho de 2007.
- Demirgüç-Kunt, Asli e Tolga Sobaci (2001), "Deposit Insurance Around the World", *The World Bank Economic Review*, 15(3), in http://www.worldbank.org/research/interest/confs/upcoming/deposit_insurance/data.pdf em 7 de Julho de 2007.
- Frobel, F., et al. (1980), *The New International Division of Labour*, Cambridge, Cambridge University Press.
- FSA (2006), *International Regulatory Outlook December 2006*, Londres, The Financial Services Authority.
- Gande, Amar et al (1999), "Bank Entry, Competition, and the Market for Corporate Securities Underwriting", *Journal of Financial Economics*, 54(2), Outubro, in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=171788#PaperDownload em 31 de Julho de 2007.
- Giddens, Anthony (1990), *Sociology*, Oxford, Polity Press.
- Gomes, João Salis (2001), "Perspectivas da moderna gestão pública em Portugal", in Juan Mozzicafreddo e Salis Gomes (org.), *Administração e Política – Perspectivas de Reforma da Administração Pública na Europa e nos Estados Unidos*, Oeiras, Celta Editora.
- Gonçalves, Eduarda (2005), "Textos de Apoio", Curso de Mestrado em Administração e Políticas Públicas, Lisboa, ISCTE.
- Goodfriend, Marvin e King, Robert G., (1988), "Financial Deregulation, Monetary Policy, And Central Banking", *RCER Working Papers*, 121, Nova Iorque, University of Rochester - Center for Economic Research, in http://www.richmondfed.org/publications/economic_research/economic_review/pdfs/er740301.pdf em 31 de Julho de 2007.
- Hancher, Leigh e Moran, Michael (1998), "Organizing regulatory space", in Robert Baldwin, Colin Scott e Christopher Hood (eds), *A reader in regulation*, Oxford, Oxford University Press.
- Honohan, Patrick e Klingebiel, Daniela (2001), "Controlling the Fiscal Costs of Banking Crises", in Daniela Klingebiel e Luc Laeven, (eds), *Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises*, Discussion Paper No. 428 of World Bank, in <http://info.worldbank.org/etools/docs/library/83851/WBDP428.pdf> em 15 de Setembro de 2007.
- Jerónimo, José Henriques Pereira (2000), *Supervisão Prudencial do Quadro do Sistema Financeiro*, in Sessão apresentada no 8º Encontro de Juristas Bancários de Expressão Oficial Portuguesa, in <http://www.bcb.gov.br/htms/public/8encjur/14%20%20jos%E9%20henriques%20pereira%20jer%F3nimo.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- King, Robert G. e Ross Levine (1993). "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), Harvard University's Department of Economics, in <http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1993/02/01/000>

- Levine, Ross (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda” *Journal of Economic Literature*, 35(2) in <http://web.nps.navy.mil/~relooney/levine.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- Levine, Ross, Norman Loayza e Thorsten Beck (2000), “Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes”, *Journal of Monetary Economics*, 46(1), in <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/wps2000series/wps2059/wps2059.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- Levy, Brian e Spiller, Pablo (org) (1996), *Regulations, Institutions and Commitment: comparative Studies of Telecommunications*, Cambridge, University Press.
- Llewellyn, David T. (1999), “The Economic Rationale for Financial Regulation”, *Financial Services Authority Occasional Paper*, nº 1, in <http://www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/op01.pdf> em 15 de Setembro de 2007.
- Llewellyn, David T. (2004), “Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues”, in Jeffrey Carmichael et al, *Aligning Financial Supervisory Structures with Country Needs*, Nova Iorque, World Bank Institute.
- Lobo, Carlos Baptista (2001), *Concorrência Bancária?*, Coimbra, Almedina.
- Majone, Giandomenico (1990) (ed), *Deregulation or Re-Regulation? Regulatory Reform in Europe and The United States*, Londres, Pinter Publishers.
- Majone, Giandomenico (1994), “The rise of the regulatory State in Europe”, *West European Politics*, Vol. 17.
- Majone, Giandomenico (1996), *Regulating Europe*, Londres, Routledge.
- Majone, Giandomenico (1997a), “From the positive to the regulatory state: Causes and consequences of changes in the mode of governance”, *Journal of Public Policy*, Vol 17, nº 2, Cambridge University Press.
- Majone, Giandomenico (1997b), “The Agency Model: The Growth of Regulation and Regulatory Institutions in the European Union”, *Eipascopes*, nº3, European Institute of Public Administration.
- Majone, Giandomenico (2000), “The Credibility Crisis of Community Regulation”, *Journal of Common Market Studies*, Vol 2, nº 273.
- Marques, Maria Manuel Leitão, et al (2005), *Concorrência e Regulação*, Coimbra, Coimbra Editora.
- Martinez, Jose de Luna, e Thomas A. Rose (2003), “International Survey of Integrated Supervision,” in J. Lin e Douglas Arner (eds), *Financial Regulation: A Guide to Structural Reform*, Hong Kong: Sweet & Maxwell, in [http://wbln0018.worldbank.org/html/FinancialSectorWeb.nsf/608b32e292c13afa8525693600694722/0a43eb342a35aea185256d5e00634aa4/\\$FILE/wps3096.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/html/FinancialSectorWeb.nsf/608b32e292c13afa8525693600694722/0a43eb342a35aea185256d5e00634aa4/$FILE/wps3096.pdf) em 31 de Julho de 2007.
- Mishra, Ramesh. (2000), *O Estado Providência na Sociedade Capitalista*, Oeiras, Celta Editora.
- Mozzicafreddo, Juan (2000), *Estado Providência e Cidadania em Portugal*, 2ª ed., Oeiras, Celta Editora.
- Mozzicafreddo, Juan (2001a), “Modernização da administração pública e poder político”, in Juan Mozzicafreddo e Salis Gomes (org.), *Administração e Política – Perspectivas de Reforma da Administração Pública na Europa e nos Estados Unidos*, Oeiras, Celta Editora.
- Mozzicafreddo, Juan (2001b), “Cidadania e administração pública em Portugal”, in Juan Mozzicafreddo e Salis Gomes (org.), *Administração e Política – Perspectivas de Reforma da Administração Pública na Europa e nos Estados Unidos*, Oeiras, Celta Editora.
- Moreira, Vital (1997), *Auto-regulação profissional e administração pública*, Coimbra, Almedina.
- Moreira, Vital e Maria Manuel Leitão Marques (1999), “Desintervenção do Estado, privatização e

- Regulação de Serviços Públicos”, *Economia e Prospectiva*, Vol II, nº 3/4, Lisboa, Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica do Ministério da Economia.
- Moreira, Vital (2002), *As entidades Administrativas Independentes e o Provedor de Justiça*, Lisboa, Provedoria de Justiça – Divisão de Documentação.
- Moreira, Vital (2003a), *Administração Autónoma e Associações Públicas*, Coimbra, Coimbra Editora.
- Moreira, Vital e Fernanda Maças (2003b), *Autoridades reguladoras independentes: Estudo e Projecto de Lei-Quadro*, Coimbra, Coimbra Editora.
- Pinto, A. Mendonça (1997), *União Monetária Europeia*, 2ª Edição, Lisboa, Universidade Católica Editora.
- Pitschas, Rainer (2001), “As administrações públicas europeias e americana na actualidade e o modelo alemão”, in Juan Mozzicafreddo e Salis Gomes (orgs.), *Administração e Política – Perspectivas de Reforma da Administração Pública na Europa e nos Estados Unidos*, Oeiras, Celta Editora.
- Pitschas, Rainer (2004), “The German Education and Training System for Public Officers as na Example for Change Management”, Leitura dada em 26 de Novembro de 2004 aos alunos do Mestrado de Administração e Pública (2004/2005), Lisboa, ISCTE.
- Rajan, Raghuram G. e Luigi Zingales (1998), “Financial Dependence and Growth”, *American Economic Review*, 88(3), in <http://faculty.chicagogsb.edu/raghuram.rajana/research/growth.pdf> em 31 de Julho de 2007.
- Ramirez, Carlos D. (2002), “Did Banks’ Security Affiliates Add Value? Evidence from the Commercial Banking Industry During the 1920s”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 34(2), Maio.
- Ribeiro, Maria Clara Dias Pinto (2006), “Acerca da especificidade do sector bancário português” in Dissertação de Doutoramento *Economia da escala e de gama e os efeitos da concentração na eficiência bancária*, Universidade do Minho.
- Romão, António (2004), “Cronologia do processo de integração europeia” in António Romão (org), *Economia Europeia*, Oeiras, Celta Editora.
- Rosanvallon, Pierre (1984), *A crise do Estado-Providência*, Lisboa, Editorial Inquérito
- Santos, Fernando Teixeira dos (2002), “A Regulação do Sistema Financeiro”, in Conferência “O Sistema Financeiro e a Globalização”, Lisboa, IDEF-ISEG.
- Sassen, Saskia (1994), *Cities in a World Economy*, Londres-Nova Deli, Pine Forge Press.
- Scheller, Hanspeter K. (2004), *The European Central Bank – History, role and functions*, Alemanha, Banco Central Europeu.
- Sebastião, Manuel (2000), “Moeda e bancos. Intermediação financeira. Assimetrias de informação e problemas de selecção adversa e de risco moral. Fusões e aquisições no sistema bancário”, Textos de Apoio fornecidos na disciplina de Gestão da Banca Comercial do Curso de Administração e Gestão de Empresas, Lisboa, Faculdade de Ciências Económicas e Empresariais da UCP.
- Sousa, Pedro António Basto de (2000), “Independência e Responsabilização dos Bancos Centrais – Sistematização e Aplicação ao Caso do Banco Central Europeu”, Dissertação de mestrado em Economia Monetária e Financeira, ISEG.
- Taylor, M e Fleming, A. (1999), “Integrated Financial Supervision: Lessons of Northern European Experience”, Publicações do Banco Mundial in [http://wbln0018.worldbank.org/research/workpapers.nsf/bd04ac9da150d30385256815005076ce/5f52ea1e6cf0a3518525682c005bdf1e/\\$FILE/wps2223.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/research/workpapers.nsf/bd04ac9da150d30385256815005076ce/5f52ea1e6cf0a3518525682c005bdf1e/$FILE/wps2223.pdf) em 15 de Setembro de 2007.
- Thompson, Graeme (1996) “Regulatory Policy Issues in Austrália”, in Malcolm Edey, (ed)., *Future of the Financial System*, Sydney, Reserve Bank of Australia, in <http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/1996/Thompson.pdf> em 31 de Julho de 2007.

- Vennet, Rudi Vander (2000), “Costs and Profit Efficiency of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe”, mimeo, University of Ghent, Department of Economics, January in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=160493 em 31 de Julho de 2007.
- Vives, Xavier (2001), “Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union”, *Journal of Financial Services Research*, Vol. 19, nº1.
- Vogel, Steven Kent (1996), *Freer markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*, Nova Yorque, Cornell University Press.
- Wachtel, Paul (2003), “How Much Do We Really Know about Growth and Finance?”, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, 1st Quarter, in http://pages.stern.nyu.edu/~pwachtel/Atlanta_Fed_ER_2003.pdf em 31 de Julho de 2007.

2) Outra Bibliografia de Apoio

- Andenas, Mads e Yannis Avgerinos (eds) (2003), *Financial Markets in Europe – Towards a Single Regulator?*, The Hague, Kluwer Law International.
- Brealey, Richard A. e Stewart C. Myers (1996), *Principles of Corporate Finance*, 5ª Edição, Nova Iorque, McGraw-Hill.
- Mendonça, António (2004), “A integração monetária na Europa”, in Romão, António (org), *Economia Europeia*, Oeiras, Celta Editora.
- Roque, Ana (2004), *Regulação do Mercado – Novas Tendências*, Lisboa, Quid Juris.
- Samuelson, Paul A. e William D. Nordhaus (1993), *Economia*, 14ª Edição, Lisboa, McGraw-Hill.
- Smith, Adam (1776) *Inquérito sobre a natureza e as causas da riqueza das nações*, trad. Luis Cristovão de Aguiar (1999), 3ª Edição, Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian.
- Welteke, Ernst (2000), “Europe and the euro - an insider’s view”, Comunicação apresentada na Arthur Burns Memorial Lecture, Nova Iorque, American Council on Germany.

3) Principal Legislação

Banco de Portugal

- Lei nº 5/98-Altera a Lei Orgânica do Banco de Portugal, tendo em vista a sua integração no Sistema Europeu de Bancos Centrais
- Decreto-Lei nº 26/98 de 31 de Janeiro
- Decreto-Lei nº 118/2001-Altera a Lei nº5/98
- Decreto-Lei nº 90/01 de 17 de Abril

Instituto de Seguros de Portugal

- Decreto-Lei nº 289/01 – Aprova o novo Estatuto do Instituto de Seguros de Portugal
- Decreto-Lei nº 263/01 de 8 de Novembro
- Decreto-Lei nº 232/2000-Altera o Estatuto da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários
- Decreto-Lei nº 222/2000 de 25 de Setembro
- Decreto-lei nº 183/2003-Altera o estatuto da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários no que respeita À estrutura de taxas de supervisão do mercado de valores mobiliários
- Decreto-Lei nº 190/2003 de 19 de Agosto

Comissão de Mercados de Valores Mobiliários (CMVM)

- Decreto-Lei nº 473/99-Aprova o Estatuto da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários
- Decreto-Lei nº 260/99 de 8 de Novembro

- Decreto-Lei nº 232/2000-Altera o Estatuto da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários
- Decreto-lei nº 183/2003

Outra legislação

- Lei n.º 11/90 de 5 de Abril - Lei Quadro das Privatizações
- Lei nº 3/2004 de 15 de Janeiro, alterada pelo Decreto-Lei nº 105/2007 de 3 de Abril. – Lei quadro dos Institutos Públicos

4) Outras Fontes de Consulta

- http://info.worldbank.org/etools/docs/library/86146/Carmichael_Australia.doc, em 7 de Julho de 2007.
- <http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=8101> em 7 de Julho de 2007.
- <http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.pt.html> em 7 Julho de 2007.
- http://www.bportugal.pt/euro/emudocs/bce/papel_p.pdf em 31 de Julho de 2007.
- <http://www.dgep.pt/pteco/ptecoset99.pdf> em 31 de Julho de 2007
- <http://www.cmvm.pt/NR/exeres/7CDE89F4-8E79-4AB2-8AB6-869C929C78A9.htm> em 7 de Julho de 2007.
- <http://www.isp.pt/NR/exeres/6CC151E7-B079-4262-B2BA-268650DBDDFA.htm> em 7 de Julho de 2007.
- http://www.bancodeportugal.pt/publish/other/cnsf_rel2004_p.pdf em 7 de Julho de 2007.
- <http://diarioeconomico.sapo.pt/edicion/diarioeconomico/nacional/mercados/pt/desarrollo/1018581.html> em 20 de Julho de 2007.
- http://dn.sapo.pt/2006/12/05/economia/banco_portugal_deve_perder_funcoes_r.html em 31 de Julho de 2007.

Outros sites

- <http://www.occ.treas.gov/>
- <http://www.worldbank.org/>
- http://www.ml.com/index.asp?id=7695_15125_17454
- <http://www.standardandpoors.com/>
- <http://www.bportugal.pt/>
- <http://www.cmvm.pt>
- <http://www.isp.pt/>
- http://www.parleurop.pt/PortalWeb_Parlamento/
- <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

Apêndice I

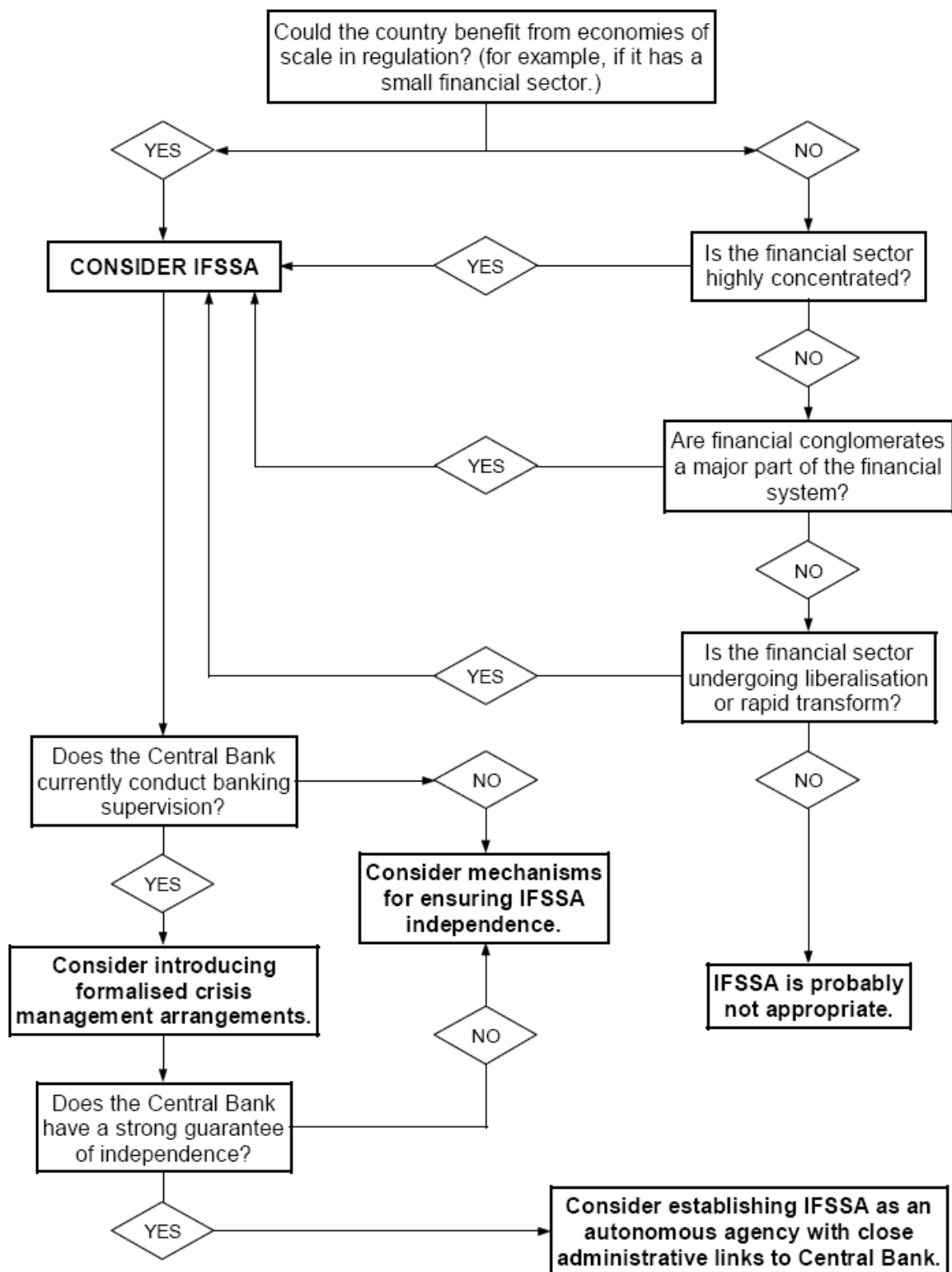
Legislação Comunitária relativa ao Plano de Acção dos Serviços Financeiros

DIRECTIVA COMUNITÁRIA	DIPLOMA NACIONAL
Supervisão bancária	
– Alteração das Directivas relativas relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício (Directiva 48/2006/CE de 14 de Junho de 2006, que revoga as Directivas 12/2000/CE de 20 de Março e a 93/6/CEE de 15 de Março)	Decreto-Lei n.º 104/2007 de 3 de Abril.
– Alteração das Directivas relativas ao quadro de capital para os bancos e sociedades de investimento (Directiva 2006/49/CE que altera a Directiva 93/6/CEE de 15 de Março)	Decreto-Lei n.º 103/2007 de 3 de Abril
– Directiva relativa ao saneamento e à liquidação das instituições de crédito (2001/24/CE de 4 de Abril de 2001)	Decreto-Lei nº 199/2006
– Directiva relativa ao acesso à actividade das instituições de moeda electrónica e ao seu exercício, bem como à sua supervisão prudencial (2000/46/CE de 18 de Setembro de 2000).	Decreto-Lei nº 42/2002 de 2 de Março
Supervisão de seguros e de pensões complementares de reforma	
– Análise do sistema de solvência nos seguros (Directivas 2002/12/CE e 2002/13/CE)	Decreto-Lei nº 251/2003 de 14 de Outubro
– Supervisão dos resseguros (Directiva 2005/68/CE de 16 de Novembro);	Prazo: 10.12.2007
– Medição de seguros (2002/92/CE de 9 de Dezembro de 2002);	Decreto-Lei n.º 144/2006, de 31 de Julho
– Saneamento e liquidação das empresas de seguros (2001/17/CE de 19 de Março de 2001)	Decreto-Lei nº 90/2003 de 30 de Abril
– Actividades e supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (2003/41/CE de 3 de Junho de 2003).	Decreto-Lei nº 12/2006 de 20 de Janeiro
Valores mobiliários e fundos de investimento	
– Obrigações de transparência para valores mobiliários (Directiva 2004/109/CE de 31 de Dezembro)	Decreto-Lei n.º 219/2006, de 2 de Novembro
– Mercados de instrumentos financeiros – DMIF (2004/39/CE de 21 de Abril de 2004)	Prazo: 31 de Janeiro de 2007 Não transposta.

DIRECTIVA COMUNITÁRIA	DIPLOMA NACIONAL
– Prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação (2003/71/CE de 4 de Novembro de 2003);	DL n.º 52/2006 de 5 de Março
– Abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (2003/6/CE de 28 de Janeiro de 2003);	DL n.º 52/2006 de 5 de Março
– Comercialização à distância de serviços financeiros prestados a consumidores (2002/65/CE de 23 de Setembro de 2002);	Decreto-Lei 95/2006, de 29 de Maio
– Coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) (2001/107/CE e 2001/108/CE de 21 de Janeiro de 2002)	D.L. 252/2003 de 17 de Outubro
Supervisão intersectorial	
– Supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro (2002/87/CE de 16 de Dezembro de 2002).	Decreto-Lei nº 145/2006 de 31 de Julho
– Nova estrutura organizativa dos comités na área dos serviços financeiros (Directiva n.º 2005/1/CE)	Decreto-Lei nº 145/2006 de 31 de Julho

Anexo I

Árvore de decisão para adoção da supervisão integrada



Fonte: Taylor, M e Fleming, A. (1999), "Integrated Financial Supervision: Lessons of Northern European Experience", Publicações do Banco Mundial.

Legenda:

IFSSA – *Integrated Financial Sector Supervisory Agencies.*

Curriculum Vitae

INFORMAÇÃO PESSOAL

Nome	Joana Manuel de Oliveira Santos Silva
Morada	Rua Maria de Lurdes Melo e Castro n.º 2 1ºC 1600-416 Lisboa
Telefone	+351 966532895
E-mail	joanamanuelsilva@gmail.com
Nacionalidade	Portuguesa
Data de nascimento	15-03-1977
Bilhete de Identidade	10962372 (de 24-11-2005)
Ordem	Membro da Ordem dos Economistas desde 2003

EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL

Data	De 2 de Novembro 2007 até à actualidade
Entidade	Banco de Portugal
Actividade Principal	Banco Central da República Portuguesa Supervisão das instituições de crédito, sociedades financeiras e outras entidades que lhe estejam legalmente sujeitas.
Função ou cargo ocupado	Técnico Assistente
Principais actividades e responsabilidades	▪ Controlo e supervisão directa das instituições de crédito e sociedades financeiras, quer através da análise periódica dos reportes e outras informações fornecidas pelas entidades, ou a elas referentes, quer através de inspecções efectuados <i>in loco</i>.
Data	De 6 de Dezembro 2002 até 31 de Outubro de 2007
Entidade	Inspecção-Geral de Finanças
Actividade Principal	Controlo de alto nível da administração financeira do Estado
Função ou cargo ocupado	Inspectora de Finanças (desde Janeiro de 2004) na área de especialização do Controlo da Gestão Pública Inspectora de Finanças Estagiária (Dezembro de 2002 a Janeiro de 2004)
Principais actividades e responsabilidades	▪ Realização de Auditorias financeiras, temáticas e de desempenho de entidades da Administração Directa e Indirecta do Estado, nomeadamente nas áreas da Segurança Social, do Emprego, da Propriedade Industrial, do Desporto, da Defesa, do Turismo e da Regulação; ▪ Responsável pela criação e manutenção de uma base de dados integradora dos trabalhos realizados na área do Controlo da Gestão Pública; ▪ Colaboração na investigação desenvolvida sobre as parcerias público-privadas no sector da saúde.

Data	Setembro de 2000 até Dezembro de 2002
Entidade	Arthur Andersen (actual Deloitte & Touche Tohmatsu)
Actividade Principal	Empresa de auditoria e consultoria financeira
Função ou cargo ocupado	Sénior (de Julho de 2002 a Dezembro de 2002) Assistente com Experiência (de Setembro de 2001 a Junho de 2002) Assistente (de Setembro de 2000 a Setembro de 2001)
Principais actividades e responsabilidades	- Realização de auditorias financeiras e revisão de contas em diversos sectores de actividade, nomeadamente bancário, segurador, leasing e factoring; - Desenvolvimento de trabalhos de consultoria de risco; - Colaboração em trabalhos de revisão de procedimentos e controlos internos; - Participação em trabalhos de consultoria financeira no sector autárquico
Data	Julho de 1999 a Setembro de 1999
Entidade	Telecel Comunicações Pessoais, SA
Actividade Principal	Telecomunicações
Função ou cargo ocupado	Estagiária
Principais actividades e responsabilidades	Participação na elaboração do Manual de Procedimentos do Departamento Financeiro, através do levantamento dos circuitos das áreas de contabilidade e de tesouraria.
FORMAÇÃO ACADÉMICA	
Data	Outubro 2004 até à actualidade
Nome e tipo da organização de ensino ou formação	Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa
Principais disciplinas/competências profissionais	- Estado, administração e políticas públicas - Políticas europeias - Gestão Pública - Direito da administração pública, regulação jurídica e sociedade - Política económica e programas públicos
Designação da qualificação atribuída	Conclusão da componente curricular do Mestrado em Administração e Políticas Públicas com média de quinze valores – Pós-graduação Desenvolvimento da Tese de Mestrado na área da Regulação do Sector Financeiro
Data	De 1994 até 2000
Nome e tipo da organização de ensino ou formação	Faculdade de Ciências Económicas e Empresariais da Universidade Católica Portuguesa
Principais disciplinas	- Contabilidade Geral e Analítica; - Gestão Financeira; - Fiscalidade; - Estratégia de Sistemas de Informação; - Auditoria;

Designação da qualificação atribuída	- Gestão da Banca Comercial; - Finanças Empresariais. Licenciatura em Administração e Gestão de Empresas com média de catorze valores
Data	De 1992 a 1994
Estabelecimento de Ensino	Escola Secundária de Amato Lusitano de Castelo Branco
Designação da qualificação atribuída	Ensino secundário com a média de 18 valores
QUALIFICAÇÕES	
LÍNGUAS	INGLÊS
Diploma	First Certificate in English
Compreensão escrita	EXCELENTE
Expressão escrita	BOM
Expressão oral	BOM
FORMAÇÃO DE FORMADORES	
Diploma	Formação Pedagógica Inicial de Formadores (Homologado pelo IEPF – com CAP)
Entidade	Significado – Consultoria, Formação e Informática, Lda
Data	Dezembro de 2006
INFORMÁTICA	Conhecimentos avançados de MS Word; MS Excel; MS Access; Ms Powerpoint e MS Frontpage
CONFERÊNCIAS E ACÇÕES DE FORMAÇÃO	
Data	26 a 28 de Fevereiro de 2007
Duração	18 horas
Entidade Promotora	Sindicato dos Quadros Técnicos do Estado
Designação	Fiscalidade na Administração Pública
Principais Temas	- Obrigações fiscais dos organismos públicos (IRS, IVA e IS) - Dossier fiscal
Data	10 a 12 de Janeiro de 2007
Duração	9 horas
Entidade Promotora	Direcção-Geral do Orçamento
Designação	Contabilidade Nacional e sua articulação com as Finanças Públicas
Principais Temas	- SEC 95 - EUROSTAT - Manual do Défice e da Dívida das Administrações Públicas

Data	10 a 17 de Maio de 2006
Duração	18 horas
Entidade Promotora	Sindicato dos Quadros Técnicos do Estado
Designação	Front Page – Produção de Conteúdos para páginas Web
Principais Temas	▪ Criação de páginas na Web: edição, formatação, frames, formulários e publicação
Data	25 de Setembro a 13 de Novembro de 2006
Duração	58 horas
Entidade Promotora	Instituto Nacional de Administração
Designação	Gestão por objectivos
Principais Temas	▪ Processo de gestão por objectivos; ▪ Quadro jurídico do SIADAP e respectivas orientações de implementação ▪ <i>Balanced Scorecard</i>
Data	21 a 25 de Novembro de 2005
Duração	30 horas
Entidade Promotora	Inspecção-Geral de Finanças
Designação	Jornadas de formação – temáticas relevantes no controlo da gestão pública
Principais Temas	▪ A despesa pública no OE de 2005 e reflexos na auditoria pública; ▪ Serviços partilhados na Administração pública; ▪ Auditoria Informática; ▪ O Branqueamento de capitais – implicações para o controlo financeiro; ▪ Controlo financeiro dos hospitais SA/EPE; ▪ Controlo financeiro das PPP no sector da Saúde.
Data	7 a 16 de Novembro de 2005
Duração	24 horas
Entidade Promotora	Sindicato dos Quadros Técnicos do Estado
Designação	Access Avançado
Principais Temas	▪ Panorâmica acerca da estrutura das tabelas e dos relacionamentos entre tabelas; ▪ Criação de consultas de acção, formulários, macros e relatórios ▪ Interligação com o Word e Excel
Data	30 de Junho de 2005
Duração	8 horas
Entidade Promotora	Vortal, SA
Designação	1º Congresso de utilizadores do econstroí.com
Principais Temas	▪ O mercado electrónico como potenciador da rentabilidade das vendas; ▪ Os novos processos de compra e o aumento da competitividade;

Data	2 a 5 de Maio de 2005
Duração	24 horas
Entidade Promotora	Sindicato dos Quadros Técnicos do Estado
Designação	Auditoria nos Serviços Públicos
Principais Temas	▪ Sistema de Controlo Interno ▪ Auditoria de gestão e outras auditorias internas; ▪ Processos de auditoria interna: conceitos e boas práticas
Data	21 a 22 de Abril de 2005
Duração	16 horas
Entidade Promotora	Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa
Designação	III Colóquio Internacional – Interesse Público, Funções do Estado e Reforma da Administração
Principais Temas	▪ O controlo parlamentar das finanças públicas em Portugal; ▪ A reforma da provisão pública municipal; ▪ O controlo das despesas públicas na saúde; ▪ A governança europeia e as novas políticas públicas
Data	23 de Fevereiro de 2005
Duração	3 horas
Entidade Promotora	Museu da Presidência da República
Designação	Ciclo de Conferências – Cidadania e Construção Europeia O Banco Central Europeu e a Moeda Única
Principais Temas	▪ Independência do BCE e dos Bancos Centrais ▪ O papel do BCE na política monetária da EU
Data	24 a 26 de Novembro de 2004
Duração	24 horas
Entidade Promotora	Inspecção-Geral de Finanças
Designação	Temáticas Relevantes do Controlo da Gestão Pública - 2004
Principais Temas	▪ Nova Lei-Quadro dos Institutos Públicos ▪ Responsabilidade financeira sancionatória e reintegratória
Data	17 a 18 de Junho de 2004
Duração	12 horas
Entidade Promotora	Inspecção-Geral de Finanças
Designação	POC Público
Principais Temas	▪ A organização Administrativa e contabilística do Sector Público ▪ POCP – estudo das principais contas e casos práticos.
Data	2 a 5 de Dezembro de 2003
Duração	24 horas
Entidade Promotora	Inspecção-Geral de Finanças
Designação	Controlo da Gestão Pública – Temáticas Relevantes
Principais Temas	▪ O Orçamento de Estado de 2004 e o controlo financeiro ▪ A Administração Directa e Indirecta do Estado: institutos públicos e entidades reguladoras

	▪ Aquisições de bens e serviços ▪ Empreitadas de obras públicas ▪ Tipologia e tramitação dos principais ilícitos em organismos públicos
Data	14 a 21 de Outubro de 2003
Duração	12 horas
Entidade Promotora	Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas
Designação	Preços de Transferência e Medidas Anti-Abuso
Principais Temas	▪ A génese das novas regras de preços de transferência e as relações especiais entre empresas; ▪ O preço de plena concorrência e os métodos transaccionais; ▪ Obrigações do sujeito passivo e bases contabilísticas ▪ Planeamento Fiscal e Paraísos fiscais.
Data	9 de Dezembro de 2002 a 29 de Abril de 2003
Duração	156 horas
Entidade Promotora	Instituto Nacional de Administração e Inspeção-Geral de Finanças
Designação	Introdução ao Controlo Financeiro
Principais Temas	▪ A IGF – Missão, competências, LOQ, SI e funcionamento; ▪ Áreas de intervenção da IGF – enquadramento e casos práticos; ▪ Gestão Pública e o Sistema de Controlo Financeiro; ▪ Contabilidade nos Regimes de Caixa e Acréscimo; ▪ Tipos e produtos de controlo: normas e procedimentos de auditoria; ▪ Ética, deontologia e atitude profissional do Auditor
Data	14 a 18 de Outubro de 2002
Duração	40 horas
Entidade Promotora	Deloitte & Touche Tohmatsu
Designação	<i>Smart Audit Support technology - AuditSystem/2</i>
Principais Temas	▪ Métodos de identificação dos riscos de negócio; ▪ Avaliação de controlos internos; ▪ Desenvolvimento de um plano de auditoria; ▪ Integração numa plataforma informática de todas as etapas do processo de auditoria: planeamento, teste e reporting.
Data	24 de Setembro a 5 Outubro de 2000
Duração	80 horas
Entidade Promotora	Centro Europeu de Formação da <i>Arthur Andersen</i> em Segóvia
Designação	Business Audit Immersion
Principais Temas	▪ Metodologia internacional de Auditoria Financeira utilizada pela <i>Arthur Andersen</i> em Assurance & Business Advisory

Data	De 4 de Setembro de 2000 a 21 de Setembro de 2000
Duração	120 horas
Entidade Promotora	Arthur Andersen
Designação	Estágio de formação em Auditoria
Principais Temas	▪ Contabilidade Financeira: indústria, serviços, banca e seguros ▪ Excel Avançado; ▪ ACL
ACTIVIDADES COMPLEMENTARES	
FORMAÇÃO MINISTRADA	
Data	21 de Fevereiro a 1 de Março de 2007
Duração	13,5 horas
Entidade Promotora	Secretaria-Geral do Ministério da Economia e Inovação
Designação	Auditoria e Controlo Interno
Principais Temas	▪ A Prestação de Contas dos Serviços Públicos ▪ Plano Oficial de Contabilidade Pública ▪ Parcerias Público Privadas ▪ Sistema de Controlo Interno
DESPORTO	Prática de desporto regular: natação e fitness
OUTROS INTERESSES	Viagens, Leitura, Teatro e Cinema