

Universidade de Lisboa
Faculdade de Direito



A regulamentação e supervisão do sistema financeiro português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros

Miguel Ângelo Araújo Fonseca

Dissertação

Mestrado em Ciências Jurídico Empresariais

2018

Universidade de Lisboa
Faculdade de Direito



A regulamentação e supervisão do sistema financeiro português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros

Miguel Ângelo Araújo Fonseca

Dissertação em mestrado profissionalizante orientado pelo Prof. Doutor António Barreto Menezes Cordeiro

Mestrado em Ciências Jurídico Empresariais

2018

Sumário:

A presente investigação tem como objeto a análise dos desafios colocados pelos conglomerados financeiros à regulação do sistema financeiro português.

A evolução do fenómeno financeiro desde um quadro tradicional de desenvolvimento de atividades financeiras referentes às três áreas das finanças privadas clássicas, crédito, seguros e investimento mobiliário, perfeitamente demarcadas e estanques, vem sofrendo mutações para um fenómeno financeiro cuja inovação e interpenetração vem resultando numa progressiva integração do fenómeno financeiro. Os conglomerados financeiros apresentam-se como fruto desta evolução do fenómeno financeiro, constituindo grupos financeiros mistos, por força do desenvolvimento de atividades das três áreas das finanças privadas ou pelo menos as de crédito e seguros. A evolução do quadro do fenómeno financeiro e em particular a emergência dos conglomerados financeiros enquanto seus sujeitos, colocam desafios ao quadro da regulação do sistema financeiro português, concretamente ao modelo institucional ou tripartido de regulação do sistema financeiro.

Na presente investigação enquadrámos os conglomerados financeiros no âmbito do sistema financeiro português, apresentando as suas duas aceções no ordenamento jurídico português. Enquadramento este que fazemos não só à luz do sistema financeiro português individualmente considerado como também à luz do sistema financeiro europeu, observando com particular detenção não só o regime de supervisão prudencial complementar dos conglomerados financeiros como também a supervisão em base consolidada e ainda supervisão ao nível do grupo a que podem estar sujeitos os conglomerados financeiros.

Os desafios colocados pelos conglomerados financeiros à regulação do sistema financeiro português não nos parecem superados pelo atual quadro de regulação, sobretudo por continuar a assentar o modelo de regulação do sistema financeiro num modelo institucional ou tripartido. Modelo este que convive com uma progressiva integração dos níveis de supervisão ao nível do grupo ou conglomerado numa única entidade, paradigmáticos os papéis do coordenador da supervisão prudencial complementar dos conglomerados, supervisor em base consolidada e ainda supervisor ao nível do grupo, além de instrumentos como o MUS. Se a articulação dos diferentes níveis de supervisão é um mal necessário atenta a dualidade das instituições financeiras individualmente consideradas e instituições enquanto partes integrantes de um grupo financeiro, não o é naquilo que concerne ao modelo de supervisão do sistema financeiro. A persistência em modelos de supervisão que assentam numa articulação/cooperação entre as diferentes autoridades de supervisão a nível nacional, cumulando-se com aqueloutra articulação/cooperação a nível europeu, além de se mostrar complexa é potenciadora de abalos à confiança do sistema financeiro. Isto porquanto a falta de eficiência face aqueloutro modelo de supervisão integrado numa única

autoridade de supervisão no plano nacional, é evidente, seja sob o ponto de vista de conflitos negativos ou positivos de competência, tal como na perceção dos riscos associados ao conglomerado financeiro.

Palavras-chave: Conglomerados Financeiros – Sistema Financeiro – Regulação do Sistema Financeiro – Supervisão do Sistema Financeiro – Grupos Financeiros

Abstract:

The object of the present investigation is the analysis of the challenges posed by financial conglomerates to the regulation of the Portuguese financial system.

The evolution of the financial phenomenon from a traditional framework of development of financial activities relating to the three areas of classic private finance, credit, insurance and securities investment, fully delimited and hermetic, has been undergoing changes towards a financial phenomenon whose innovation and interpenetration has been resulting in a gradual integration of the financial phenomenon. Financial conglomerates present themselves as a result of this evolution of the financial phenomenon, forming mixed financial groups, which result from the development of activities of all three areas of private finance, or at least from those of credit and insurance. The evolution of the financial phenomenon framework and especially the emergence of financial conglomerates as its actors, pose challenges to the regulation framework of the portuguese financial system, specifically to the institutional or tripartite model of regulation of the financial system.

In this investigation, we frame financial conglomerates in the context of the Portuguese financial system, presenting their double meaning within Portuguese law. Such framework is done not only in the light of the Portuguese financial system, individually considered, but also in the light of the European financial system, noting with special attention not only the complementary prudential system of supervision of financial conglomerates, but also the consolidated supervision and group-level supervision to which all financial conglomerates may be subject to.

The challenges posed by financial conglomerates to the regulation of the Portuguese financial system do not seem to have been, in our opinion, overcome by the current framework of regulation, mostly because the regulation model of the financial system is still based on an institutional or tripartite regulation model. Said model coexists with an increasing integration of the levels of supervision of the group or conglomerate in a single entity, being paradigmatic the roles of the coordinator of the complementary prudential supervision of conglomerates, the consolidated supervision supervisor and also the group-level supervisor, besides instruments like “MUS”. If the articulation of the multiple levels of supervision is a necessary evil, considering the double nature of financial institutions as individuals and also as an integral part of a financial

group, it is not so in what concerns the supervision model of the financial system. Persistence in supervision models which are based on an articulation/cooperation between the different supervision authorities at national level, added to an articulation/cooperation at European level, besides being complex, may undermine the confidence on the financial system. This is due to the fact that the lack of efficiency of this system compared to that of the supervision system integrated within a single supervision authority at national level is evident, be it either from the standpoint of negative or positive conflicts of jurisdiction, or from the standpoint of the risks associated with the financial conglomerate.

Key Words: Financial Conglomerates – Financial System – Financial System Regulation – Financial System Supervision – Financial Groups

Lista de abreviaturas

- AIG** – American International Group
- ASF** – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
- BCE** – Banco Central Europeu
- BCP** – Banco Comercial Português
- BES** – Banco Espírito Santo
- BP** – Banco de Portugal
- BPI** – Banco Português de Investimento
- CA** – Crédito Agrícola
- CCASE** – Comité Conjunto de Autoridades de Supervisão Europeias
- CERS** – Comité Europeu do Risco Sistémico
- CGD** – Caixa Geral de Depósitos, S.A
- CMVM** – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- CNEF** – Comité Nacional de Estabilidade Financeira
- CNSF** – Conselho Nacional de Supervisores Financeiros
- CP** – Código Penal
- CRP** – Constituição da República Portuguesa
- CSC** – Código das Sociedades Comerciais
- CUR** – Conselho Único de Resolução
- DL** – Decreto Lei
- EBA** – Autoridade Bancária Europeia
- EIOPA** - Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma
- ESMA** - Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados
- FGD** – Fundo de Garantia de Depósitos
- FMI** – Fundo Monetário Internacional
- GCA** – Grupo Crédito Agrícola
- MF** – Ministério das Finanças
- MUR** - Mecanismo Único de Resolução e Fundo Único de Resolução
- MUS** - Mecanismo Único de Supervisão
- OIC** – Organismos de investimento coletivo

RGOIC – Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo

RGICSF – Regime Geral das Instituições de crédito e sociedades financeiras

RJCAMCCA – Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo e das Cooperativas de Crédito Agrícola Mútuo

RJCE – Regime Jurídico das Caixas Económicas

RJAEASR – Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora

RJCS – Regime jurídico do contrato de seguro

RJSA – Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria

SESF – Sistema Europeu de Supervisão Financeira

SEBC – Sistema Europeu de Bancos Centrais

SGPS – Sociedade Gestora de Participações Sociais

SII – Sistema de Indemnização aos Investidores

TFUE – Tratado de Funcionamento da União Europeia

TJUE – Tribunal da Justiça da União Europeia

TUE – Tratado da União Europeia

UE – União Europeia

Introdução

Delimitação do objeto do trabalho

A presente investigação toma como objeto a regulação do sistema financeiro português desde a perspectiva dos desafios que lhe são colocados pela existência de conglomerados financeiros. Neste sentido a pergunta que serve de mote à presente exposição é a de saber que desafios colocam os conglomerados financeiros à regulação do sistema financeiro português?

Sistematização

A presente exposição encontra-se dividida em duas partes.

A primeira parte respeita ao sistema financeiro português, onde procuramos exatamente enquadrar os conglomerados financeiros como parte integrantes deste sistema. A primeira parte encontra-se ainda dividida em dois capítulos, referentes no caso do primeiro a uma introdução ao sistema financeiro, onde analisamos o conceito de sistema financeiro e seus múltiplos elementos, fenómeno financeiro, atividades financeiras, instituições financeiras e ainda a respetiva ordenação, concluindo pelo enquadramento da figura dos conglomerados financeiros no sistema financeiro; o segundo capítulo respeita ao enquadramento institucional e legal do sistema financeiro português, onde observamos o enquadramento legal e institucional do sistema financeiro português tanto no seu plano estritamente nacional como europeu, dando especial enfoque às autoridades do sistema financeiro nacional tal como europeu.

A segunda parte da exposição respeita a um domínio específico do sistema financeiro, regulação do sistema financeiro e em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros a essa mesma regulação. Encontra-se dividida em três capítulos referentes respetivamente a uma nota introdutória à ideia de sistema de regulação no primeiro, análise do quadro ou modelo de regulação e supervisão do sistema financeiro português no segundo e por fim um terceiro capítulo referente à supervisão complementar dos conglomerados financeiros, supervisão em base consolidada e ainda supervisão ao nível do grupo.

Plano metodológico adotado

A questão que supra colocámos, levou-nos a percorrer um caminho tendente ao oferecimento de uma resposta, obrigando-nos a economia da presente exposição a tomar um conjunto de opções na elaboração desta exposição.

A primeira observação pese embora a um primeiro olhar possa parecer redundante, é o da necessária referência ao longo da exposição aos domínios da banca, seguros e mercados financeiros, sem, contudo, se possa deixar confundir a presente exposição com uma análise isolada de qualquer um destes domínios. Neste sentido a observação que se faz dos respetivos domínios é necessariamente instrumentalizada à compreensão e análise da figura dos conglomerados financeiros, tal como a regulação dos conglomerados financeiros. Assim e porque o objeto da exposição é a regulação dos conglomerados financeiros, não são observados na presente exposição aspetos relativos ao direito material dos referidos domínios, ressalvadas aspetos cruciais para a compreensão da figura dos conglomerados financeiros. Manter-nos-emos adstritos outrossim aos aspetos atinentes às entidades financeiras que compõem um conglomerado financeiro bem como respetivo quadro regulatório, concretamente o quadro de regulação do conglomerado financeiro e das entidades que o compõem por força de o integrarem. A par deste domínio específico dos conglomerados financeiros, debruçamo-nos ainda sobre o quadro da regulação dos grupos financeiros, sejam eles conglomerados ou não, porquanto julgamos que são imprescindíveis à compreensão do fenómeno.

A segunda observação é a referente à abordagem de direito comparado adotada. A opção adotada na presente exposição foi a de remeter tal abordagem sobretudo para notas de rodapé, assinalando as notas distintivas do ordenamento jurídico português face ordenamentos jurídicos.

Relevância do tema

A relevância e pertinência do estudo dos desafios colocados pelos conglomerados financeiros à regulamentação do sistema financeiro é nos dias de hoje por demais óbvia bastando para sustentar tal afirmação, apontar os sucessivos escândalos financeiros nacionais e internacionais onde os conglomerados financeiros constam via de regra como pivôs. Entre nós é impossível obviar o elefante na sala, ou seja, a derrocada do Grupo Espírito Santo (GES). Assim e pese embora o estudo dos desafios dos conglomerados financeiros deva ser empreendido a partir de um quadro geral e abstrato não se pode deixar de sublinhar que os casos concretos e relativamente recentes de problemas nos conglomerados financeiros, atribuem ao seu estudo não só um particular interesse, mas sobretudo relevância.

Isto porque a par da atualidade do tema fruto do mediatismo que alguns casos lhe vêm conferindo, não se pode deixar de apontar a constante e perene relevância do tema quando se olhe à substância do tema ou seja conglomerados financeiros. O impacto dos conglomerados financeiros no sistema financeiro, quer nos refiramos ao sistema financeiro nacional, comunitário ou internacional fica não só patente mediante um olhar sobre a natureza das instituições que um conglomerado alberga, entidades bancárias, seguradoras e de investimento, mas também aquando de um olhar sobre a dimensão dos conglomerados financeiros. Dado que estes não só assumem via de regra carácter transfronteiriço como dispõem de recursos financeiros superiores à grande maioria dos Estados. Não raras vezes fazendo jus à expressão *demasiado grande para cair*, pelo menos sem prejuízo de repercutir efeitos sistémicos a nível económico e financeiro num sistema financeiro nacional, comunitário ou mesmo internacional.

A par de escândalos financeiros isolados também desde um ponto de vista sistémico é usual observar nas mais diversas análises da última crise financeira uma menção aos conglomerados financeiros como uma das causas desta crise. Papel este que não deve ser obviado aquando das mais diversas propostas de reformas da regulação do sistema financeiro, porquanto os conglomerados financeiros a par da crescente integração das atividades financeiras, são figuras que devem estar no imaginário daqueles que pretendem uma regulação efetiva do sistema financeiro dos nossos dias.

Parte I

Sistema Financeiro Português

Capítulo I

Introdução ao Sistema Financeiro Português

1 – Conceito de Sistema Financeiro

A compreensão daquilo que se deva entender por sistema financeiro, deverá ser empreendida mediante uma observação e abordagem do todo e não de uma mera observação e abordagem das diferentes partes que o compõem¹. Nesse sentido a compreensão daquilo que se deva entender por sistema financeiro, será apreendida mediante uma dupla tarefa de determinação do conteúdo das diferentes partes que o compõem a par de uma determinação das relações que desenvolvem entre si. Isto dado que não raras vezes as diferentes partes que o compõem, fruto das relações que mantêm entre si, não só se transformam como também perdem ou pelo menos deixam indistintas algumas das suas características próprias. Sendo que é no resultado desta transformação, perda ou indiferença das partes que o compõem que se geram efeitos surpreendentes e muito importantes para a compreensão do sistema financeiro. Mais se poderá acrescentar que será aqui que se verificará a autonomização daquilo que subjaz ao sistema financeiro face às diferentes partes que o compõem. Isto diz-se sob pena de se observar o sistema financeiro de uma forma tão só parcial e nessa medida insuficiente para a apreensão daquilo que subjaz ao conceito de sistema financeiro.

Nesta sequência a apresentação do conceito de sistema financeiro deverá traçar desde logo os contornos de um todo harmonioso que permita por sua vez delimitar uma fronteira das realidades que não abarca. Tal como supra se mencionou deverá apresentar as diferentes partes que o compõem, mas não se resumir à apresentação da sua simples acumulação, outrossim apresentar as relações que desenvolvem entre si bem como os resultados dessa mesma interação. Desta forma parece-nos que a apresentação de um

¹ A compreensão daquilo que se deve entender por sistema financeiro, não pode deixar de gozar do contributo da apreensão da génese e evolução do sistema financeiro português. Algo que, todavia, terá de ser relegado para um plano secundário no âmbito da presente exposição atenta a necessária economia da mesma. Veja-se todavia a este propósito da evolução do sistema financeiro português, Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.pp.100-111 acompanhada do impacto da dimensão europeia pp.100-112. Ainda AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”, Augusto de Athayde, Augusto Albuquerque de Athayde, Duarte de Athayde, Coimbra Editora, 2009, pp.123-130.

conceito de sistema financeiro não pode almejar oferecer mais do que um entendimento acerca da sua substância bem como síntese como parte da *charada* que é um sistema financeiro². A virtualidade da apresentação de um conceito de sistema financeiro será o de nos permitir a veleidade de procurarmos decifrar todos os problemas ou partes que este encerra³. Assim o conceito de sistema financeiro permitirá desde logo determinar⁴ como um conjunto de partes similares⁵ são alvo de ordenação entre si por um conjunto de normas, princípios e leis⁶, visto regularem um determinado fenómeno. Todavia uma vez apresentado o conceito, cumprirá sob pena de não se decifrar a charada que o sistema financeiro encerra observar cada uma das partes ou problemas que este encerra⁷.

Empregando as palavras do Prof. Dr. António Menezes Cordeiro poderemos enunciar o sistema financeiro em abstrato⁸ como “...o conjunto ordenado das entidades

² Franco, António L. Sousa, “Sistema financeiro e constituição financeira na Constituição de 1976”, Estudos sobre a constituição, Volume III, 1979,p.487-493.

³ Recusando o conceito de sistema, sendo antes partidário do conceito de “estrutura” enunciava o ilustre professor António Sousa Franco, “ *Este conceito é manifestamente insuficiente e abstracto para caracterizar a realidade social e rica e concreta que é a economia, tomada ou não na sua dimensão e área financeira.*”, Idem. p.488. Veja-se todavia em sentido algo contrário os professores Vital Moreira e Gomes Canotilho quando apontam que “ *A tarefa legislativa de estruturação do sistema financeiro quer certamente abranger os dois sentidos da expressão (embora o termo «estrutura» seja adequado apenas para a acepção subjectiva do conceito).*” Constituição da República Portuguesa anotada, vol. I”, José Gomes Canotilho e Vital Moreira, 4ed^a,rev. 2007.p.1080.

⁴ Discordamos da posição firmada pelo ilustre professor António Sousa Franco quando afirmava que “ *Esta tem, desde logo, de diferente do sistema que, procurando ser uma totalidade, busca ser uma totalidade concreta, ou com elevado nível de concreção.*” Idem. Ibidem.

⁵ Neste mesmo sentido de conjunto, veja-se em posição que subscrevemos integralmente “ *Totalidade (e não agregado), porque o conjunto é diferente da adição dos seus membros elementos. Totalidade porque esses elementos são interdependentes: o que sucede a um tem necessariamente que ver com todos os outros e com o conjunto.*” Idem. Ibidem.

⁶ Veja-se neste sentido a posição do professor António Sousa Franco, “ *Dai que a estrutura tenha princípios próprios, ditados pela interrelação das componentes, pela função-objectivo que exercem em conjunto e pela intersecção com estruturas exteriores (...)*” Idem. Ibidem.

⁷ Partilhámos ainda nesta medida, e pese embora a relutância do ilustre professor António Sousa Franco face ao emprego do conceito de sistema, daqueloutra ideia referente à natureza não só descritiva mas também explicativa. Idem. Ibidem.

⁸ Apelamos nesta sede à distinção empreendida pelo ilustre professor António Sousa Franco, quando aponta a possibilidade de se estudarem “ *O sistema financeiro abstracto (em alto grau de abstracção), cujo modelo permitirá determinar quais os princípios que regem os diferentes tipos de sistemas financeiros; (...)*” e aqueloutro “ *(...) O sistema financeiro concreto (com referência ao sistema financeiro de uma realidade concreta, no caso Portugal), em que se poderá determinar quais os princípios fundamentais que presidem ao fenómeno financeiro (actividade financeira) em Portugal.*” Idem.p.489.

especializadas no tratamento do dinheiro.”⁹¹⁰ A conceitualização do sistema financeiro¹¹ nos termos enunciados pelo ilustre professor, parece-nos compreender a substância ou síntese como supra avançámos quanto ao conceito de sistema financeiro. Neste sentido a referência ao fenómeno financeiro através da alusão ao dinheiro¹²; atividade financeira através da alusão ao tratamento do dinheiro; conjunto de entidades especializadas no tratamento do dinheiro como o sejam designadamente instituições financeiras, bancárias, seguradoras ou de investimento; e por fim um conjunto ordenado e não simplesmente autorregulado, contrapondo-se assim a uma mera coordenação dos mesmos, por força de uma vontade superior aquelas mesmas entidades, mormente o Estado, *ex vi* normas, princípios e leis.

⁹ Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro. - 5ª ed. rev. e atualizada. - Coimbra : Almedina, 2014.p.89.

¹⁰ O ilustre professor Dr. Carlos Costa Pina em sentido próximo afirma que o sistema financeiro compreende “ *O conjunto ordenado de princípios e regras relativas à organização e funcionamento das instituições e dos mercados financeiros, aos activos que nos mesmos são transaccionados – com base nos quais se caracterizam e delimitam os mercados –, e às operações que tendo estes por objecto, naqueles têm lugar.*” Pina, Carlos Manuel Costa, “Instituições e mercados financeiros”, Coimbra, Almedina, 2005.p.21. Ainda a este propósito da noção de sistema financeiro veja-se o Professor Calvão da Silva, “ *Com efeito, o sistema financeiro em sentido objectivo e material, conjunto ordenado de princípios, normas, institutos e formas jurídicas da actividade financeira, quer o sistema financeiro em sentido subjectivo e institucional, conjunto ordenado dos sujeitos, instituições, sociedades e organizações que exercerem actividades financeiras (...)*”Silva, João Calvão da, Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.pp.14-15. A propósito da noção de sistema financeiro na sua dimensão constitucional veja-se o professor Eduardo Paz Ferreira “ *Tem sido pacificamente entendido que a expressão sistema financeiro se reporta quer ao conjunto de instituições que desenvolvem actividades financeiras, quer ao conjunto de normas jurídicas que regem essa actividade nos seus diversos aspectos (criação, funcionamento, tipo de operações permitidas, supervisão, etc.)*” AA.VV, “Constituição Portuguesa Anotada”, Tomo II, Coimbra Editora, 2006, p.205 em anotação ao art.º101 da CRP. Ainda o professor Augusto de Athayde, “ *Face ao Direito Positivo português actual, afigura-se-nos, todavia, legítimo e útil reservar a denominação de sistema financeiro, para, em sentido mais restrito, designar o conjunto das entidades reguladas hoje pelo RG (às quais damos, como também referido, o nome de instituições financeiras), e os órgãos da Administração Pública que sobre elas exercem autoridade, tutela, controle ou supervisão.*” AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”,ob.cit.pp.131-132.

¹¹ A propósito da expressão sistema financeiro, designadamente o seu recorte constitucional veja-se desde logo a posição dos Professores Vital Moreira e José Gomes Canotilho, quando a este propósito afirmam que “ *A expressão sistema financeiro parece estar utilizada numa dupla acepção: (a) num sentido objectivo, enquanto conjunto de normas, institutos de mecanismos jurídicos que regem a actividade financeira em geral (regime de depósitos, crédito, mercado de títulos, etc); (b) num sentido subjectivo, enquanto conjunto de instituições, empresas e organizações com intervenção directa na actividade financeira (designadamente os bancos, as sociedades de investimento, as caixas de crédito, as empresas seguradoras, o mercado de valores mobiliários, etc.)*” Vital Moreira e Gomes Canotilho, ob.cit. Constituição da República Portuguesa anotada”, ob.cit.p.1080. Ainda Ferreira, Amadeu, “Direito dos valores mobiliários” AAFDL, 1997, pp.15-16. Ainda Matias, Armindo Saraiva, “Direito bancário”, Coimbra Editora, 1998,pp.49-51. Muito relevante ainda Nunes, Fernando Conceição, “Direito bancário, Volume 1: Introdução e sistema financeiro”, AAFDL, 1994,pp.29-34.

¹² Relativizando a importância do tratamento do dinheiro para o conceito de sistema financeiro, veja-se. Pina, Carlos Manuel Costa, “Instituições e mercados financeiros”,ob.cit.pp.20-21. Neste sentido afirma “*Todavia existem entidades que não lidam directa ou nuclearmente com dinheiro (entendido enquanto moeda ou disponibilidades líquidas), ou que no mínimo não o fazem de modo diverso do que se verificaria noutras actividades não financeiras.*”.

1.1 – Do fenómeno financeiro

O fenómeno financeiro tem como objeto o dinheiro¹³ atenta a sua importância para o normal desenvolvimento da vida de toda e qualquer pessoa¹⁴ no âmbito de um Estado de Direito. Veja-se nesta medida a dignidade constitucional que foi conferida ao sistema financeiro *ex vi* art.º101 da (CRP), suscetível de enquadramento como parte integrante do “*sistema social*”¹⁵. Mais concretamente como parte integrante do sistema económico e da sua dimensão financeira paradigmaticamente traduzida na garantia, formação, captação e a segurança das poupanças, a par de aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social. Dimensão esta financeira do sistema económico que se afirma por contraposição a outra não financeira do sistema económico¹⁶. Assim pela dimensão financeira do sistema económico e nessa medida parte integrante do fenómeno financeiro, encontramos as finanças públicas e finanças privadas, contrapostas a uma dimensão não financeira referente à organização económica suscetível de tradução na ideia constante da alínea c) do art.º80 da CRP, ou seja uma economia mista. Nessa medida se compreende a afirmação supra expandida que o art.º101 da CRP traduz de forma paradigmática o fenómeno financeiro, relegando para o plano da organização económica o setor não financeiro¹⁷. Mais se pode afirmar que o disposto na

¹³ Far-se-á uso durante a presente exposição de forma indiscriminada das expressões dinheiro ou moeda por forma a aludir ao objeto do fenómeno financeiro, e nessa medida desprendendo-nos dos conceitos de moeda como objeto de troca universal bem como o de dinheiro como nome comum de todas as moedas.

¹⁴ Entenda-se a expressão em sentido lato abrangendo não só os interesses individuais das pessoas singulares de *per si* mas também os interesses das pessoas singulares prosseguidos através das pessoas colectivas. Ainda a este propósito não podemos subscrever a posição adotada pelo ilustre professor António Sousa Franco quando “ *o fenómeno financeiro identifica-se com a actividade financeira, que consiste na utilização de bens ou meios económicos próprios por parte de uma entidade pública, a fim de satisfazer necessidades da colectividade social*” António Sousa Franco, “ Sistema financeiro e constituição financeira na Constituição de 1976”, Estudos sobre a constituição, ob.cit.p.490.

¹⁵ A expressão e o pensamento são da autoria do professor António Sousa Franco, “ Sistema financeiro e constituição financeira na Constituição de 1976”, Estudos sobre a constituição, ob.cit.p.488-489. Nesta senda também nos parece de enorme relevância para a compreensão da importância do sistema financeiro a construção empreendida pelo ilustre professor nos seguintes termos “ *É neste âmbito que poderemos entender o sistema financeiro como um subsistema em que se decompõe o sistema económico; e o sistema económico como um subsistema integrante do sistema social.*” Idem.p.488. Trata-se de matéria que não autonomizamos na presente investigação sobretudo por razões de economia e limites da mesma. Todavia não deixamos de fazer alusão à mesma ao longo de toda a investigação a propósito da análise das diversas realidades que compõem o sistema financeiro, designadamente as tensões entre uma maior ou menor regulação da iniciativa privada aquando da regulação do sistema de regulamentação e supervisão do sistema financeiro e dos conglomerados financeiros em particular.

¹⁶ Neste sentido as palavras do Professor Carlos Costa Pina, “ *O sistema financeiro compreende, em termos restritos, uma parte importante do sector financeiro da economia. No âmbito da organização económica é possível distinguir, por um lado, entre os sectores financeiros e, por outro, os sectores não financeiros.*” Pina, Carlos Manuel Costa, “Instituições e mercados financeiros”, ob.cit.p.19.

¹⁷ Desde um ponto de vista sistemático discutiu-se inclusive a bondade da inserção do presente preceito atentos os comandos normativos referidos, designadamente se não deveria ser inserida no capítulo referente à organização económica, veja-se a este propósito o comentário do professor Eduardo Paz Ferreira, AA.VV, “Constituição Portuguesa Anotada”, Tomo II, ob.cit.p.205.

primeira parte do art.º101 se reporta no essencial às finanças privadas e a segunda parte do mesmo preceito às finanças públicas.

Assim e pese embora constituam parte integrante do fenómeno financeiro é não só possível empreender uma distinção entre finanças públicas e finanças privadas como é a um mesmo tempo profícuo¹⁸. Vantagem que resulta desde logo na obtenção de um conceito operativo de finanças privadas essencial à análise da figura dos conglomerados financeiros, mas também pela observação das relações entre finanças públicas e privadas e respetivos resultados. Por finanças públicas¹⁹ entenderemos no essencial²⁰ o desenvolvimento de uma atividade económica por entidades de natureza pública com o propósito de satisfazer as necessidades de natureza económica e social que estejam a seu cargo, sempre de acordo com a sua competência e atenta a finalidade que prosseguem²¹.

¹⁸ Veja-se também em sentido próximo o Professor João Ricardo Catarino, quando afirma que a propósito da distinção entre finanças públicas e privadas “*Importa agora, em primeiro lugar, evidenciar os motivos pelos quais se justifica a contraposição entre finanças públicas e as finanças privadas.*” Catarino, João Ricardo, “Finanças públicas e direito financeiro”, 2ª ed. Revista atualizada e aumentada, Almedina, 2014.p.27.

¹⁹ Atento o propósito da presente exposição não vamos abordar além do estritamente necessário à compreensão das finanças privadas o conceito e toda a amplitude da disciplina das finanças públicas. Algo extensível de resto a propósito da dimensão europeia do sistema financeiro português *infra* analisada em vários momentos da exposição, todavia não se pode deixar de sublinhar a propósito das finanças públicas europeias o já paradigmático enquadramento de ilustres professores quando afirmavam que “*Por outro lado, como organização política de sobreposição relativamente aos Estados-membros, as finanças comunitárias têm campos e formas de actuação relativamente às finanças dos Estados, quer no domínio jurídico (nomeadamente mediante a aproximação ou harmonização de leis, regulamentos e práticas administrativas), quer no domínio da gestão e da política financeira (de modo eminente pelo recurso à coordenação das políticas nacionais ou à definição de políticas comuns ao nível comunitário).*” AA.VV, “Finanças europeias : Introdução e orçamento” Volume I, António L. de Sousa Franco, Rodolfo Vasco Lavrador, J. Maria Albuquerque Calheiros, Sérgio Gonçalves do Cabo, Almedina, 1994.p.17. A regulação do sistema financeiro europeu, seja a sua dimensão de finanças privadas ou públicas, segue o supra referido padrão de progressiva integração. Veja-se ainda quanto à evolução das finanças europeias, AA.VV, “Finanças públicas da União Europeia”, Coord. João Ricardo Catarino, José F. F. Tavares, Coimbra, Almedina, 2012,pp.35-57, 87-106.

²⁰ Veja-se neste sentido Franco, António L. Sousa, “Finanças Públicas e Direito Financeiro” Volume I e II, 4ª edição, 12ª Reimpressão, Almedina, 2008.p.4, apresentando ainda o ilustre professor três sentidos fundamentais “*a) sentido orgânico – Fala-se de finanças públicas para designar o conjunto dos órgãos do Estado ou de outro ente público (incluindo a parte respectiva da Administração Pública) a quem compete gerir os recursos económicos destinados à satisfação de certas necessidades sociais (p.ex.: Ministério das Finanças). b) Sentido objectivo – Designa a actividade através da qual o Estado ou outro ente público afecta bens económicos à satisfação de certas necessidades sociais. c) Sentido subjectivo – Refere a disciplina científica que estuda os princípios e regras que regem a actividade do Estado com o fim de satisfazer as necessidades que lhe estão confiadas.*”

²¹ Veja-se neste sentido Franco, António L. Sousa, “Finanças Públicas e Direito Financeiro” ob.cit.p.3. Também neste sentido o professor João Ricardo Catarino apontando que “*As finanças públicas, por outro lado, como vimos supra, constituem a actividade económica complexa levada a efeito por entidades públicas de diversa natureza e forma tendo em vista realizar a afetação, segundo critérios públicos, de determinados bens à satisfação de necessidades públicas, no contexto da sua missão, atribuições e competências.*” Catarino, João Ricardo, “Finanças públicas e direito financeiro”ob.cit.p.28.

Ao invés por finanças privadas ou *financeira*²² consoante a terminologia que se adote, dever-se-á entender aquilo que respeita às atividades económicas desenvolvidas por agentes ou entidades de natureza privada referentes à satisfação de necessidades atinentes à problemática da moeda e do crédito, paradigmaticamente com o Professor Carlos Costa Pina, “(...) *as três áreas fundamentais da moeda e crédito (sector bancário), dos seguros, e do mercado de capitais(...)*”²³.

Isto dito, não se pode, todavia, deixar de sublinhar que pese embora constituam figuras distintas nem por isso deixam de estabelecer entre si um conjunto de relações interdependentes tal como supra explicitado a propósito da substância do sistema financeiro²⁴. O fenómeno financeiro atento o seu objeto de tratamento do dinheiro é transversal a toda e qualquer pessoa singular, coletiva ou ainda dentro desta última quer tenha natureza pública ou privada. Assim tanto as pessoas singulares como coletivas de natureza pública ou privada visam ora captar e gerir recursos financeiros, concretamente dinheiro, ou pelo menos vêm-se na contingência de gerir recursos financeiros, destinados à satisfação dos respetivos interesses²⁵. Neste sentido não se poderá deixar de sublinhar que tanto no espetro das finanças públicas como privadas e independentemente da natureza do agente que empreende a atividade económica, vislumbramos via de regra referências ao direito patrimonial, direito de crédito, direito tributário, direito das despesas ou ainda o direito de administração e gestão financeira. Assiste-se assim a uma coabitação no âmbito do fenómeno financeiro de entidades públicas que prosseguem interesses públicos referentes à satisfação de necessidades económicas e sociais coletivas

²² A terminologia apresentada é a sugerida pelo Professor António Sousa Franco que a este propósito pugnava por uma diferenciação terminológica entre finanças públicas e privadas, sugerindo a recondução das primeiras à expressão financeiro e as segundas à expressão de financeira. Franco, António L. Sousa, “Finanças Públicas e Direito Financeiro” Idem. Ibidem.

²³ Pina, Carlos Manuel Costa, “Instituições e mercados financeiros”, ob.cit.p.20.

²⁴ Veja-se entre nós a interessante análise sobre o impacto do sistema financeiro no desenvolvimento económico, designadamente a conclusão no sentido de que “*Consideração da influência do sistema financeiro sobre o crescimento económico via estabilidade macroeconómica. Se a estabilidade macroeconómica é decisiva para o crescimento económico sustentado - como tem sido apontado pela literatura -, então o papel do sector financeiro e da sua regulação pública na estabilização dos ciclos económicos constitui um canal adicional de influência deste sector sobre o crescimento económico.*” AA.VV, “Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Económico”, Inês Drummond e Álvaro Aguiar, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 18, Agosto 2004, p.38.

²⁵ Veja-se inclusive que no domínio da gestão das finanças públicas, “*A moderna gestão financeira pública levanta um conjunto de questões complexas que se situam no centro da mais recente evolução do direito financeiro e, genericamente, dos modos de organização e actuação do Estado. Estas novas questões resultam, em larga medida, da importação para a esfera pública de conceitos e técnicas oriundos da iniciativa privada. Traduzem, também a crescente influência dos modelos anglo-saxónicos e da literatura económica norte-americana.*” AA.VV, “Os limites da supervisão da gestão financeira pública : o recurso ao outsourcing”, Eduardo Paz Ferreira, Ana Perestrelo de Oliveira, In: Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Martim de Albuquerque, Volume 1, p.457.

a par de entidades privadas movidas por interesses próprios ou das organizações em que se inserem também eles de natureza económica. Todavia atenta que seja a prossecução de diferentes interesses no caso das finanças públicas e finanças privadas bem como da diferente natureza das pessoas envolvidas, subjazem-lhes diferentes contornos²⁶. Afirmção esta de diferentes contornos que evidencia não só uma distinção ao nível dos interesses, mas também uma possibilidade de atentas as atividades financeiras não raras vezes se proporcionar uma interpenetração entre as duas realidades²⁷. Neste exato sentido veja-se o impacto das crises financeiras no âmbito das finanças públicas e finanças privadas, independentemente da sua origem ou causa²⁸. As figuras das finanças públicas e privadas acabam por ser figuras interdependentes por força da influência recíproca entre finanças públicas e privadas, sem que se possa sequer estabelecer uma hierarquização do grau de influência²⁹.

Mais se acrescenta sobre esta interpenetração, observado que seja o duplo papel do Estado como regulador e interveniente no próprio sistema financeiro através de uma

²⁶ A propósito da complexidade de controlo ou supervisão da decisão económica pública sublinhando a sua maior dificuldade face a outra presente no setor privado “*A complexidade da avaliação da decisão económica pública ultrapassa largamente – insistimos – a dificuldade da apreciação da decisão económica privada (...) Existe, na realidade, uma maior ambiguidade, multiplicidade e conflito de objetivos no sector público, que se traduz na maior imprecisão dos critérios de controlo da actividade de gestão.*” AA.VV., “Os limites da supervisão da gestão financeira pública : o recurso ao outsourcing”, ob.cit.p.468.

²⁷ Ainda que noutro contexto lapidares as palavras do professor Jorge Braga de Macedo, “*Reconhece-se hoje que os mercados financeiros internacionais afectam os Estados-nação até ao âmago da própria cidadania, aprofundando-a ou constringendo-a consoante a credibilidade que a política económica lhes merece.*” Macedo, Braga de, “Mercados financeiros internacionais e cidadania portuguesa” In: Direito dos valores mobiliários, 1997,p.15.

²⁸ Nesse sentido veja-se a título meramente exemplificativo o impacto da crise do subprime nas finanças públicas de vários Estados bem como o impacto da crise das dividas soberanas nas finanças privadas dos agentes económicos dos países por ela afetados em Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.pp.140-152.

²⁹ A afirmação não constitui uma qualquer afronta ao princípio constitucionalmente tutelado nos termos do art.º 80 alínea a) da CRP, subordinação do poder económico ao poder político democrático. Isto porque desde um ponto de vista fáctico não raras vezes se podem verificar influências muito significativas por parte das finanças privadas, designadamente agentes económicos que desenvolvem atividades financeiras com uma dimensão que condicionam as finanças públicas, concretamente a atividade dos agentes económicos públicos. Assim acompanhamos o pensamento dos ilustres professores Vital Moreira e José Gomes Canotilho, quanto ao significado deste princípio, “*(...) essencialmente, fazer prevalecer o poder democraticamente legitimado sobre o poder fáctico proporcionado pela riqueza ou pelas posições de domínio económico. O político, ou seja, a democracia, prevalece sobre o económico, ou seja, sobre a riqueza. É esta a chave de toda a constituição económica (...)*” bem como “*O poder económico só é subordinável ao poder político democrático desde que este o possa controlar, o que depende quer da dimensão que ele assuma, quer das posições que ocupe na organização económica.*” Constituição da República Portuguesa anotada, vol. I”, José Gomes Canotilho e Vital Moreira, 4edª, rev. 2007.p.957. Ponto II da anotação ao art.º80. A dimensão dos conglomerados financeiros bem como a sua posição na organização económica dos Estados são alguns dos principais problemas colocados pelos conglomerados financeiros, voltaremos a este tópico *infra* a propósito do quadro legal do sistema financeiro nacional.

intervenção direta³⁰ ou mediata; ou ainda o papel de um conjunto de instituições, mormente autoridades do sistema financeiro no âmbito das finanças públicas, mas também das finanças privadas. Assim acaba por ser o Estado que delinea o “*sistema financeiro formal*”³¹ mediante a necessidade de regulação do fenómeno financeiro atenta a sua importância para o normal desenvolvimento de toda e qualquer pessoa num Estado de Direito, identificando o seu objeto, atividades, intervenientes e ordenando-o mediante a sua adstrição a um conjunto de normas, princípios e leis³². Sem prejuízo de ser o próprio Estado também ele um ator desse mesmo sistema financeiro seja através da coabitação de alguma das atividades financeiras ou como interveniente direto *ex vi* entidades públicas, p.ex através da CGD.

Parece-nos ficar evidente do excursus supra empreendido que o fenómeno financeiro pese embora comporte duas realidades distintas como são as finanças públicas e finanças privadas, engloba-se naquilo a que poderemos sem grande celeuma designar por direito financeiro³³. Mais se pode afirmar que o mesmo traduz “ (...) *uma função*

³⁰ Importa nesta sede fazer alusão ao importante principio constitucional previsto no art.º80, alínea c) a propósito da liberdade de iniciativa e de organização empresarial no âmbito de uma economia mista e mais concretamente de uma das suas dimensões, concretamente a iniciativa pública. Não é tema que atenta a economia da presente investigação se possa desenvolver, todavia cumprirá ainda que lateralmente abordá-lo. A liberdade de iniciativa privada e cooperativa são “*concorrenciais*” face à iniciativa pública, sem que “ (...) *esta norma quer dizer é que nenhuma das três formas de iniciativa preclude ou prejudica as outras. Nem a liberdade de iniciativa privada constitui uma restrição da liberdade de iniciativa pública, nem esta restrição constitui uma restrição daquela.*” Constituição da República Portuguesa anotada, vol. I”, José Gomes Canotilho e Vital Moreira, 4edª, rev. 2007.P.958. A posição ocupada pela Caixa Geral de Depósitos no sistema financeiro português continua a ser fugaz no debate público ou especializado, sendo foco de debates político partidários atinentes sobretudo ao papel económico que esta deverá ou não assumir e nem tanto sobre a sua posição no sistema financeiro português. A suscetibilidade da emergência de um conglomerado financeiro sob a égide de uma instituição financeira pública e seus efeitos no sistema financeiro é sem sombra para dúvidas problemática pelos problemas de regulação que pode gerar.

³¹ A expressão é da autoria do professor António Menezes Cordeiro, Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.89. O ilustre professor aflora ainda que a propósito de uma distinção entre sistema financeiro material e formal um problema central à presente exposição e que é “ *Os dois sistemas tendem a coincidir: de outro modo, o Estado iria abdicar de regular entidades que, substancialmente, se ocupam do dinheiro -hipótese de um sistema formal mais restrito do que o material- ou iria tratar como financeiras entidades estranhas ao fenómeno subjacente, confundindo o mercado e prejudicando os operadores.*” Idem.Ibidem. A tremenda permeabilidade do fenómeno financeiro e nessa mesma medida a das suas demais partes, sejam os seus intervenientes, actividades, conduzem não raras vezes a uma também ela tremenda dificuldade de regulamentação ou ordenação do sistema financeiro *ex vi* normas, princípios e leis.

³² Já neste sentido são lapidares as palavras do professor Eduardo Paz Ferreira quando afirma que “ *A tutela jurídica dos mercados financeiros é, de facto, consequência da percepção de que os poderes públicos se não podem desinteressar da actividade financeira, antes nela devendo intervir ao serviço de um duplo objectivo: o da garantia dos direitos patrimoniais individuais e do bem estar económico e social geral.*” Eduardo paz Ferreira, AA.VV, “Constituição Portuguesa Anotada”, Tomo II, ob.cit.pp.205-206.

³³ Veja-se em sentido que julgamos próximo do defendido no texto, João Ricardo Catarino “ *Num sentido mais amplo o direito financeiro pode alcançar o Direito monetário, o Direito bancário e o Direito Cambial, incluindo a legislação sobre o Sistema Financeiro aplicável às instituições e transações financeiras, bem como demais legislação sobre finanças públicas.*” Catarino, João Ricardo, “Finanças públicas e direito financeiro”,ob.cit.p.27.

essencial da regulação social: a arbitragem concreta entre os bens económicos atribuídos ao Estado e os dos particulares não só numa perspectiva estática (...) mas também numa óptica dinâmica de rendimento.”³⁴ Assim voltamos ao aspeto *supra* apontado como profícuo na distinção entre finanças públicas e finanças privadas, suscetível de tradução na clarificação daquilo que são atividades prosseguidas por pessoas de interesses distintos e sujeitas por isso mesmo a princípios, normas e diferentes leis. Todavia trata-se de um espaço coabitado pelas duas onde estas não só se relacionam como interpenetram gerando a necessidade de se observar os seus resultados.

1.2 – Da atividade financeira: em especial a natureza jurídica da atividade financeira

Observado que foi o fenómeno financeiro importa agora observar a atividade financeira enquanto parte integrante da complexa noção de sistema financeiro que *supra* avançámos³⁵. Sendo parte integrante do sistema financeiro tal e qual como o sumariamente apresentámos, facilmente se compreenderá que a delimitação daquilo que seja uma atividade financeira, conformar-se-á em larga medida aquilo que *supra* designamos por fenómeno financeiro³⁶. Até porque a atividade financeira traduzir-se-á em “pouco” mais que a operacionalização do fenómeno financeiro, correspondendo nesta medida aquilo que *supra* aludimos ainda que de forma redutora como “*tratamento do dinheiro*”.

³⁴ Franco, António L. Sousa, “Finanças Públicas e Direito Financeiro” ob.cit.p.100. Acrescentando ainda o ilustre Professor que “ *Regular a actividade financeira significa fazer a arbitragem concreta entre propriedade-actividade do Estado e propriedade-actividade privadas, em cada período de tempo: no plano das relações entre Estado e particulares (...)*”.

³⁵ Muito interessante nesta sede a análise sobre aquilo que subjaz ao conceito de atividade financeira e sua relação com operações financeiras, concretamente quanto ao seu significado jurídico, AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”, ob.cit.pp.137-141.

³⁶ Ainda a propósito da delimitação das atividades financeiras, veja-se com interesse a autonomização dos direitos bancários, valores mobiliários e segurador face ao direito comercial, Cordeiro, António Menezes, “Manual de direito comercial”, colaboração, A. Barreto Menezes Cordeiro, 4ª edição revista e actualizada e aumentada, Almedina, 2016,pp.167-173.

Ora as atividades financeiras³⁷³⁸ apreendem-se num primeiro momento mediante a análise das diferentes operações ou tratamentos³⁹ que podem ser conferidos ao dinheiro. Aludindo à clássica tripartição entre setor bancário, segurador e do mercado de capitais e às suas operações clássicas⁴⁰, podemos encontrar desde logo três atividades financeiras como sejam as relativas a operações de crédito, operações de cobertura de riscos através de seguros ou ainda operações relativas a investimento de capitais⁴¹. Mais se acrescenta que também a propósito do universo das finanças públicas podemos observar as referidas operações clássicas de operações de crédito, operações de cobertura de riscos através de seguros ou ainda os próprios investimentos de capitais⁴². A todas estas operações referentes ao tratamento do dinheiro subjazem regras que atentam nas suas diferentes características resultando não raras vezes numa compartimentação ou aglutinação das

³⁷ Adotamos a expressão atividade financeira enquanto termo que agrega as diferentes operações financeiras cuja enorme disparidade poderia ser ignorada por força do emprego de uma outra expressão como a de serviços financeiros, veja-se a propósito da terminologia aplicada nesta sede o Professor João Calvão da Silva, afirmando que “ (...) na Europa como nas instâncias internacionais, fala-se de serviços financeiros para designar as prestações ou actividades bancárias, as prestações ou actividades bolsistas e as prestações ou actividades seguradoras (...)” Silva, João Calvão da, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, ob.cit.p.21.

³⁸ Veja-se a definição apresentada pelo Professor Carlos Costa Pina a propósito da noção de atividade financeira “ (...) podemos considerar actividades financeiras todas aquelas através das quais, directa ou indirectamente, se visa a captação e mobilização de capitais por forma a contribuir para o processo de financiamento e o regular funcionamento da economia.” Pina, Carlos Manuel Costa, “Instituições e mercados financeiros”ob.cit.p.203. A noção de atividade financeira apresentada pelo ilustre professor deverá ser interpretada à luz daquilo que é a posição do autor quanto à noção de sistema financeiro. Pese embora no presente texto não excluamos para o estrito propósito de uma noção do sistema financeiro aquilo que geralmente se reconduz à ideia de finanças públicas, sem prejuízo da distinguirmos da noção de finanças privadas, resultará necessariamente diferente o escopo que damos à noção de atividades financeiras visto que dele não excluimos as atividades referentes à atividade financeira pública.

³⁹ Também desde um ponto de vista terminológico poderíamos nesta sede e ao invés de operações ou tratamento referirmo-nos a “produtos financeiros”, tal como enuncia o Professor João Calvão da Silva, “ o termo “produtos financeiros” é tomado, na corrente linguagem (mais económica do que jurídica, summo rigore) europeia e internacional, no sentido de valores mobiliários (...) e outros instrumentos financeiros(...) transaccionáveis, vale dizer, possíveis objectos de relações jurídicas firmadas no mercado bancário, no mercado de capitais e mesmo no mercado dos seguros (...)”Silva, João Calvão da Idem.Ibidem. Nesta sede a nossa preferência recai pelo emprego da expressão operações ou tratamento enquanto expressões que abrangem todo o *iter* de uma determinada atividade financeira e não só o seu resultado final reconduzível à ideia de produto.

⁴⁰ No âmbito das operações em causa, deverá também ser observada um outro elemento atinente à posição do aforrador tal como sublinha o professor Paulo Câmara, “ À partida, estas três áreas jurídicas apresentam características distintas. O critério mais relevante para delimitar fronteiras entre cada sub-sector do Direito financeiro é o de fazer apelo ao distinto objeto de regulação e o modo como se prefigura tipicamente o risco do aforrador.” Câmara, Paulo, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários”, 3ª edição, Almedina,2016.p.16. Veja-se ainda neste sentido a análise empreendida pelo ilustre professor idem.p.16-17.

⁴¹ Veja-se neste mesmo sentido o Professor Carlos Costa Pina, Pina, “Instituições e mercados financeiros”ob.cit.p.203.

⁴² Em sentido contrário veja-se João Calvão da Silva, que a propósito de “ Neste sentido lato (...) a actividade financeira cobre a tradicional tripartição da finança (“privada”) em crédito, investimento e seguro – ficando de fora, portanto, as finanças públicas e o Orçamento de Estado.” Silva, João Calvão da, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, ob.cit.p.22.

operações de tratamento do dinheiro designadamente para efeitos de regulamentação dessas atividades. Regulamentação esta que nos conduz a um segundo momento por força do qual se torna imprescindível observar a atividade financeira desde o ponto de vista daqueles que podem exercer uma atividade financeira e os respetivos termos de exercício dessa atividade financeira.

O legislador não procedeu a uma qualquer definição legal daquilo que seja uma atividade financeira⁴³, ou porventura melhor não procedeu a uma definição unívoca daquilo que constituam atividades financeiras. Assim ao invés de uma definição legal de atividade financeira vem-se optando pelo menos predominantemente por uma técnica de tipificação de uma panóplia de operações financeiras. Técnica legislativa que vem determinando por sua vez a sujeição daquelas operações financeiras a um determinado regime ponderado em função das características das operações em causa⁴⁴. Opção esta que não impede que se possam encontrar elementos comuns⁴⁵ dentro das diferentes operações financeiras e nessa medida se possa falar em características comuns das atividades financeiras.⁴⁶ Nesse mesmo sentido e atentando desde logo ao fenómeno financeiro supra enunciado, facilmente se compreenderá que todas as operações financeiras têm como objeto comum o tratamento do dinheiro e prosseguem um mesmo interesse de satisfação de interesses económicos⁴⁷.

⁴³ Neste sentido devem ser compreendidas as palavras de Carlos Costa Pina quando a este propósito afirma “*Dada a inexistência de uma definição legal de actividade financeira (...)*” Pina, Carlos Manuel Costa, “Instituições e mercados financeiros” ob.cit.p.204.

⁴⁴ Palavras sintomáticas desta vertigem legislativa “*(...) exteriorização de ideias e reflexões sobre a regulação financeira equivale a escrever na água, tal a velocidade, sempre crescente, com que se modificam e transformam quer o objecto da regulação (a actividade financeira considerada nos seus instrumentos negociais e nos inerentes reflexos institucionais), quer a própria superestrutura normativa.*” Faria, José Manuel, “Regulando a actividade Financeira As actividades de intermediação financeira: Razões e critérios gerais para a compartimentação” in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º15, CMVM, Dez.2002, pp.263.

⁴⁵ Partilhamos por inteiro as palavras de José Manuel Faria quando a este propósito afirma “*...o tratamento monográfico desta problemática é tradicionalmente território reservado a economistas de formação especializada e a abordagens em tonalidades difusas características dos escritos de política económica, longe, em qualquer caso da secura e rigor conceptual dos textos jurídicos. Estes mesmos motivos podem, no entanto, ser encarados como um desafio lançado ao espírito analítico e à capacidade de abstracção, próprios do jurista, na tentativa da descoberta e isolamento de orientações e princípios estáveis na floresta do efémero e circunstancial que se apresenta tão vasta e densa neste sector do ordenamento jurídico.*” Faria, José Manuel, “Regulando a actividade Financeira As actividades de intermediação financeira: Razões e critérios gerais para a compartimentação” ob.cit.p.263.

⁴⁶ Seguimos aqui de perto o Professor Carlos Costa Pina, “Instituições e mercados financeiros” ob.cit.p.204.

⁴⁷ A este propósito o Professor Carlos Costa Pina ao invés de prossecução de interesses fala em efeitos, Idem. Ibidem.

A par desta distinção desde um ponto de vista “*material e funcional*”⁴⁸ podemos encontrar naquilo que na esteira do Professor Menezes Cordeiro se poderia entender por atividade financeira desde uma perspetiva formal, ou seja a delimitação por força da regulamentação das referidas operações financeiras, reconduzindo-as a um regime normativo próprio onde cumprirá destacar pela sua relevância as entidades autorizadas a desenvolver ou pelo menos participar de forma direta ou indireta bem como as entidades independentes a quem competirá regular e supervisionar essas mesmas atividades. Trata-se, portanto de uma atividade reservada⁴⁹. Mais se poderá nesta sede e desde um ponto de vista formal da delimitação da noção de atividade financeira acrescentar que a aglutinação das operações financeiras a um mesmo regime normativo acaba por criar mercados referentes ao desenvolvimento dessas mesmas operações⁵⁰. Algo que, todavia, não é mais do que uma já referida sobreposição de critérios supra referidos como materiais⁵¹, funcionais e formais, ou seja respetivamente o objeto, o regime normativo a que estão sujeitas as operações financeiras e as entidades autorizadas ou que participem nestas operações financeiras.

⁴⁸ A expressão é da autoria do Professor Carlos Costa Pina Idem. Ibidem.

⁴⁹ Ainda interessante nesta sede ainda que a propósito das razões da ordenação e respetivos termos a propósito das instituições de crédito, “*tanto el legislador como la doctrina ponen de manifiesto la concurrencia de un componente de política económica en la disciplina de las entidades de crédito (...) No obstante (...) Las normas de ordenación de las entidades de crédito, en sentido estricto, tienen por finalidad esencial la estabilidad de las mismas incidiendo en el ejercicio de su actividad (solvencia, liquidez, transparencia, rentabilidad) en defensa del normal funcionamiento del sistema financiero y de la economía en su conjunto.*” Vázquez, José Carlos González, in “Derecho del mercado financiero”, “Tomo 1, vol. 1: Entidades del mercado financiero : caracterización y régimen”, dirigido por Alberto Alonso Ureba, Julián Martínez-Simancas y Sánchez, pref. Rafael García Villaverde, Banco Central Hispano-Americano, 1994,pp.37-38.

⁵⁰ Neste sentido veja-se o Professor Carlos Costa Pina, Pina, “Instituições e mercados financeiros” ob.cit.p.206. Podíamos também na senda do pensamento do ilustre professor que “*Assim, podemos distinguir entre mercados de bens e mercados de serviços financeiros, apesar de nem sempre ser fácil uma separação clara entre o serviço e/ou o bem prestado, bem como, no mercado dos serviços financeiros em geral, entre os mercados dos serviços bancários, seguradores, ou de intermediação financeira, em especial.*” Ainda a propósito dos mercados financeiros e o seu caráter central na atual sociedade veja-se o professor José Engrácia Antunes “*Uma das características mais marcantes da evolução das ordens económicas e jurídicas da actualidade consiste na importância crescente das instituições e dos mercados financeiros. Com efeito, o tradicional protagonismo dos mercados mercantis e industriais é hoje claramente desafiado pela emergência de novos mercados onde o ponto de confluência da oferta e procura consiste em dinheiro, com a conseqüente explosão de novas entidades empresariais precipuamente vocacionadas a assegurar uma função de intermediação e transformação de recursos financeiros entre aforradores e investidores (...) e responsáveis pela criação de numerosos produtos financeiros (...).*” Antunes, José Engrácia, “Os grupos de sociedades : estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária”, 2ª edição revista e actualizada, Almedina, 2002.p.227. Também interessante Fernandes, Ricardo Sá, “O Direito dos mercados em geral e o mercado de valores mobiliários em Especial” In: Direito dos valores mobiliários, pp.189-199, 1997. Muito interessante ainda sobre os diversos mercados financeiros, Saraiva, Rute Neto Cabrita e Gil, “Direito dos mercados financeiros : apontamentos”, 2ª edição, AAFDL, 2015,pp.253-262.

⁵¹ Neste sentido, Pina, Carlos Costa “Instituições e mercados financeiros” ob.cit.p.205.

Assistimos assim como em larga medida no direito em geral a uma constante reação do legislador aquilo que sejam as atividades financeiras empreendidas pelas entidades que a isso se proponham. Todavia e aqui se contraria em parte o excuro quanto a uma similitude face ao desenvolvimento do direito em geral, não se assiste a um propósito de edificação de uma teoria geral do direito financeiro e nessa medida das atividades financeiras que permita nalguma medida concretizar os elementos essenciais do direito financeiro⁵². Isto sem prejuízo da referida aglutinação e sujeição a um mesmo regime normativo de algumas operações financeiras em função dos critérios supra referidos. Opção esta que não nos parece isenta de reparos. A construção de um regime normativo que assente nos critérios supra referidos⁵³ e não em critérios comuns e gerais às atividades financeiras pecará sempre no tratamento transversal do fenómeno financeiro que subjaz às atividades financeiras⁵⁴.

1.2.1 – Da atividade bancária⁵⁵

⁵² Ainda que se entendam as palavras cautelosas do professor Paulo Câmara não podemos concordar com as mesmas, quando afirma que “*Neste dinâmico quadro, um dos desafios mais interessantes é o da progressiva identificação de zonas comuns na regulação do sistema financeiro, que permita testar a coerência no Direito financeiro no seu todo e autonomia de cada um dos seus subsectores. Apenas após esta análise é que se pode discutir, numa base sólida, a possível desejabilidade de uma futura unificação formal dos principais diplomas reguladores destas três áreas financeiras, à semelhança das experiências britânica e francesa.*” Câmara, Paulo, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários”ob.ct.p.22. O estágio atual de interpenetração das atividades financeiras, fenómenos como os conglomerados financeiros tal como a progressiva integração do sistema financeiro, patenteiam a inevitabilidade de tal tarefa dever ser empreendida desde já. Veja-se ainda Ferreira, Amadeu, “Um código dos instrumentos financeiros? Algumas notas soltas” In: Estudos em homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Volume 1, Coimbra,2011, pp.707-708. Ainda sobre o sentido da autonomia do direito financeiro também no direito financeiro brasileiro, e ainda que sobre o direito financeiro em geral, “... *um dos aspectos fundamentais do fenómeno financeiro, há a considerar-se a autonomia dogmática – pela formação de princípios e conceitos próprios, independentes das demais divisões do Direito -, e a autonomia estrutural, pela criação de institutos típicos e inconfundíveis com os do Direito Privado, como resultado da anterior.*” Baleeiro, Aliomar, “Uma introdução à ciência das finanças”, 19ª ed. revista e atualizada, Rio de Janeiro, Forense, 2015,p.43.

⁵³ Neste sentido veja-se p.ex a crítica do Professor Carlos Costa Pina, “*O critério, sendo útil, é todavia limitado e imperfeito, pois não pode aceitar-se a integração formal no sistema financeiro, pela sujeição parcial ao respectivo regime, de entidades que não exercendo actividades materialmente financeiras não têm tal natureza.*” Instituições e mercados financeiros”ob.cit.p.205.

⁵⁴ Também neste sentido nos parece o professor José Engrácia Antunes, “*Com efeito, e sem prejuízo das especificidades de cada um desses mercados, julgamos que a disciplina jurídica da empresa financeira plurissocietária deverá evoluir crescentemente no sentido da criação de uma regulação unitária do fenómeno (...)*”Antunes, José Engrácia, “Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária”ob.cit.p.228, nota 455.

⁵⁵ A expressão atividade bancária não se visa esgotar no seu teor literal ou seja atividade da instituição de crédito, banco. Aquilo que se pretende significar por tal expressão em tudo semelhante aquilo que o ilustre professor António Menezes Cordeiro, explicita nos seguintes termos “*Por seu turno, “banca”, “bancos” ou “banqueiros” têm um alcance envolvente: abarcam o universo relativo aos bancos, às instituições de crédito, às sociedades financeiras e, em geral à atividade desenvolvida por essas entidades, entre si e com os seus clientes.*” Cordeiro, António Menezes “Direito bancário”, colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro. - 6ª ed. rev. e atualizada. - Coimbra : Almedina, 2016.p.51.

A explicitação daquilo em que se traduz a atividade bancária é tarefa que o legislador não empreendeu. Isto sem prejuízo de ter empreendido uma explicitação daquilo que são as operações bancárias que os bancos podem realizar nos termos do art.º4-A do RGICSF⁵⁶. Ainda a par deste primeiro elemento resulta ainda daquilo que vai disposto no mesmo diploma no seu art.º1 que este visa a regulação do acesso à atividade e respetivo exercício por parte das instituições de crédito e das sociedades financeiras, tal como o exercício da supervisão das instituições de crédito e das sociedades financeiras, respetivos poderes e instrumentos. Todavia observada que foi nos termos supra referidos a análise da atividade financeira em geral, cumprirá explicitar seguindo nesta sede a melhor doutrina que por direito bancário se deverá compreender a “... *criação e da destruição do dinheiro, da sua circulação, da sua preservação e dos estabelecimentos que dele se ocupam.*”⁵⁷ Ora nesta sequência poder-se-á afirmar que a atividade bancária

⁵⁶ Pese embora traduzam elementos a levar em linha de conta na determinação daquilo que seja a atividade bancária a observação de tais operações bancárias tal como das operações viabilizadas às demais instituições de crédito em regime legais especiais tal como inclusive das sociedades financeiras, não pode redundar num salto lógico traduzido de forma lapidar pelo professor António Menezes Cordeiro em “*Quer pela lógica, quer pela substância, o Direito bancário material precede o institucional. A banca existe porque a Humanidade inventou o dinheiro como elemento central das sociedades com diferenciação de funções. Mas a partir de um certo grau de desenvolvimento, o dinheiro exige instituições especializadas. Não o inverso.*” Idem.p.61.

⁵⁷ Cordeiro, António Menezes “Direito bancário”, colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro. - 6ª ed. rev. e atualizada. - Coimbra : Almedina, 2016.p.54.

poderá reconduzir-se exatamente a essa criação, circulação e preservação do dinheiro⁵⁸, empreendidas por entidades especializadas⁵⁹, autorizadas para o efeito⁶⁰.

Atentando no que resulta do art.º4-A, n.º1 e ainda do princípio da exclusividade nos termos do art.º8 n.º1 ambos do RGICSF, apenas poderiam praticar tais atividades como gozariam do princípio da exclusividade, ou seja, apenas as instituições de crédito podem exercer a atividade de receção, do público, de depósitos ou outros fundos reembolsáveis, para utilização por conta própria⁶¹. Mais se acrescenta que nos termos do

⁵⁸ Ainda em fenómeno mais recente, e suscetível de operar mudanças naquela que é a conceção e características da atividade bancária, é o impacto da internet e demais evolução tecnológica no desenvolvimento desta atividade. Interessante nesta sede a análise de Albuquerque, Carlos António Torres, “A Internet e a Banca”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 9, Dezembro 2000, disponível em:<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/76406882b28d460f94bfefae7d646766AInternetBanca.pdf> Ainda sobre esta evolução das atividades financeiras, já no âmbito do mercado de capitais, veja-se ainda Alves, Paulo, “Milagre Tecnológico - um Desafio para os Diferentes Participantes no Mercado de Capitais”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 9, Dezembro 2000, disponível em:

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/d23a9973c788479faf1e364a963a01e4MilagreTecnologico.pdf> Jr., Isaac C. Hunt, “A Internet e os Mercados de Valores Mobiliários”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 5, Agosto 1999, pp.175-181. Santos, Gonçalo Castilho dos, “Os Entendimentos e Recomendações da CMVM sobre a Utilização da Internet no Contexto da Harmonização de Soluções Regulatórias à Escala Internacional”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 9, Dezembro 2000, disponível em: <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/409302d5b4f44635b4678a51695c84c5EntendimentosRecomendacoesCMVMinternet.pdf> Ainda Rodrigues, Sofia Nascimento, “Comércio Electrónico e Valores Mobiliários”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 9, Dezembro 2000, disponível em: <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/23c8c3648e2b4dd1bc9d13d01a36d9f0ComercioElectronicoeVM.pdf>

Mais recentemente e com a evolução da própria tecnologia, vem-se inclusive gerando a realidade das Fintech, resultado da associação entre tecnologia e finanças, formando-se além do mais tecnologias especialmente destinadas ao cumprimento de muitas das exigências regulatórias, “ (...) *refira-se ainda os serviços ou tecnologias denominados de “RegTech”, que consistem na utilização de inovações tecnológicas para facilitar o cumprimento das exigências regulatórias de forma mais eficiente e com menores custos (por exemplo, ao nível dos reportes ou sistemas de gestão do risco).*” AA.VV, “Fin Tech : desafios da tecnologia financeira”, Coordenado por António Menezes Cordeiro, Ana Perestrelo de Oliveira, Diogo Pereira Duarte, Almedina, 2017.p.27.

⁵⁹ Cumpre nesta sublinhar no âmbito das instituições financeiras o papel importante da categorização daquilo que se deve entender por instituições de crédito e sociedades financeiras, tal e qual como as estabelece o RGICSF. Isto sem prejuízo de que “ *O legislador pode, por razões de oportunidade momentânea, incluir ou retirar entidades do universo “banca” sem, por isso, modificar a realidade material em jogo.*” Idem.p.53. A técnica não nos parece merecedora de qualquer censura antes pelo contrário, é imprescindível ao tratamento em tempo o mais real possível da constante mutação da atividade financeira. Parece-nos, todavia, que tal opção legislativa incide em constantes tratamentos de casos concretos, sem qualquer afã de promoção de uma opção de fundo ou porventura melhor, suscetível de a médio prazo conferir uma sistematização a tais soluções concretas.

⁶⁰ Poder-se-á nesta sede fazer de resto a uma alusão aquelas dimensões formais e funcionais do direito bancário tal como fixadas pelo Professor António Menezes Cordeiro, quando explicita que desde um ponto de vista formal “... *o Direito bancário ocupa-se da organização financeira, das instituições de crédito e sociedades financeiras e da atividade desenvolvida por essas entidades. Em termos funcionais, o Direito bancário é o Direito do dinheiro.*” Idem.p.51.

⁶¹ Classificando esta atividade creditícia como atividade bancária em sentido estrito veja-se o professor João Calvão da Silva, “ *Da captação bancária do aforro, sob a forma de depósito ou outros fundos reembolsáveis à vista ou a curto prazo, e a sua concessão a crédito – monopólio da banca e actividade*

art.º16, n.º1 do RGICSF a necessidade de autorização prévia por parte do BP, necessidade de sujeição a registo junto deste tal como respetiva publicidade nos termos do art.º65 do RGICSF. Tal atividade acaba por traduzir ainda uma ideia de intermediação financeira a empreender pelas referidas instituições⁶². Intermediação financeira esta que desde o ponto de vista do aforrador não apresenta particulares riscos quando abordamos esta atividade clássica da atividade bancária, ou seja, e mormente o contrato de depósito, cujo risco essencial é o da solvabilidade da instituição de crédito em causa, dado que visa exatamente o reembolso das quantias⁶³.

1.2.2 – Da atividade seguradora e resseguradora

A par daquilo que sucede de resto com a atividade financeira em geral não apresenta o legislador qualquer definição de atividade seguradora e resseguradora⁶⁴. Cumprirá outrossim ao intérprete depreender aquilo a que corresponderão as atividades seguradora e resseguradora, designadamente através da evolução das respetivas atividades⁶⁵, ou seja, mediante uma apreensão daquilo a que hoje o legislador se refere quando explicita a expressão atividade seguradora e atividade resseguradora. Atentando aos elementos que o legislador hoje nos confere a propósito da atividade seguradora e resseguradora é possível estabelecer um conteúdo mais nítido daquilo a que corresponderá a atividade seguradora.

Nesse sentido cumprirá atentar naquilo que resulta do diploma material do direito dos seguros, RJCS que no seu art.º1 quanto aquilo que se deverá apreender pelo menos no que respeita ao conteúdo típico da atividade seguradora, ou seja, contrato segundo o qual o segurador cobre um risco determinado do tomador do seguro ou de outrem, obrigando-se a realizar a prestação convencionada em caso de ocorrência do evento aleatório previsto no contrato, e o tomador do seguro obriga-se a pagar o prémio

bancária em sentido estrito (...)”Silva, João Calvão da, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”.ob.cit.p.22.

⁶² Veja-se ainda neste sentido o professor João Calvão da Silva, Idem. Ibidem.

⁶³ A propósito da posição do aforrador no âmbito da atividade bancária, veja-se Câmara, Paulo, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários”, 3ª edição, Almedina,2016.p.17.

⁶⁴ Também neste sentido o professor António Menezes Cordeiro quando a este propósito de delimitação da atividade seguradora das seguradoras afirma que “ *A atividade seguradora não é diretamente definida. Os elementos históricos e sistemático da interpretação permitem, todavia, considerar que se trata: - de uma atividade profissional; - desenvolvida em torno da prática de seguros.*” Cordeiro, António Menezes “Direito dos seguros”, 2ª ed. (rev. e act.), Almedina, 2016.p.179.

⁶⁵ A propósito das antigas leis de seguros, Carvalho, Ruy de, “Acerca das antigas leis de seguros”, Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XI, n.º24, Novembro,pp.17-40, 2007. Também o professor António Menezes Cordeiro com uma exposição sobre a evolução do direito segurador no espaço lusófono, Idem.pp.77-124.

correspondente⁶⁶. Já naquilo que respeita à atividade resseguradora dispõe-se no mesmo diploma legal que tal consubstanciará o contrato mediante o qual uma das partes, o ressegurador, cobre riscos de um segurador ou de outro ressegurador, art.º72 do RJCS⁶⁷. A par desta primeira noção daquilo a que corresponderá a atividade seguradora é ainda possível coadjuva-la com aquilo que dispõe o RJAEASR no seu art.º1 e suas alíneas a) a c), dado que explicita que este visa regular as condições de acesso e de exercício da atividade seguradora e resseguradora, supervisão dos grupos seguradores e resseguradores, recuperação das empresas de seguros e de resseguros e ainda a liquidação das empresas de seguros. Resultam assim dois elementos claros e precisos quanto à definição de atividade seguradora, ou seja, atividade que toma como objeto o desenvolvimento de uma atividade financeira, traduzida na realização de seguros, e ainda de natureza reservada⁶⁸.

Cumprindo ainda neste momento sublinhar a natureza financeira da atividade seguradora, ou seja, “... a sua atividade traduz-se num certo manuseio do dinheiro, o qual faculta uma taxa de remuneração para os capitais investidos e recolhidos. Não se trata de “finança” em geral (...) antes e tão só o que está implicado na assunção científica de riscos.”⁶⁹. Ainda neste último sentido cumpre, todavia, sublinhar aquilo que resulta do disposto no art.º 47 do RJAEASR quanto às entidades seguradoras bem como resseguradoras, dado que sem prejuízo do princípio da exclusividade, prevê a suscetibilidade de estas entidades desenvolverem atividades que transcendam o direito material dos seguros, concretamente a disciplina do contrato de seguro. Assim e quanto

⁶⁶ A propósito da bondade da inexistência de um conceito de seguro “Tudo ponderado, parece prudente a omissão de um conceito de seguro, seguindo a máxima *omnis definitio in iure periculosa est.*” Anotação do professor Pedro Romano Martinez ao art.º1 da Lei do Contrato de Seguro, in AA.VV, “Lei do Contrato de Seguro – Anotada”, Pedro Romano Martinez, Arnaldo Filipe da Costa Oliveira, Leonor Cunha Torres, Maria Eduarda Ribeiro, José Pereira Morgado, José Vasques, 3 edição, Almedina, 2016.p.38.

⁶⁷ Em desenvolvimento do referido preceito sublinha-se ainda que “... o conceito de resseguro, pode entender-se que corresponde a um contrato pelo qual o ressegurador (cessionário) assume, mediante remuneração, toda ou parte dos riscos que um segurador (cedente) aceitou cobrir, comprometendo-se a reembolsá-lo da prestação ou parte dela que o segurador se vinculou a realizar em consequência da ocorrência do evento aleatório previsto no contrato.” Anotação da professora Eduarda Ribeiro, in AA.VV, “Lei do Contrato de Seguro – Anotada”,ob.cit.p.299.

⁶⁸ A natureza reservada da atividade parece-nos traduzir melhor a atividade seguradora do que uma definição que a ilustre tão só como atividade profissional, porquanto naquela primeira expressão de reservada sublinha-se o interesse público na delimitação do acesso e exercício da atividade seguradora. Neste sentido não nos parece que deva colher a afirmação de que “A profissionalidade” advém de se tratar de uma atividade desenvolvida de acordo com regras objetivas de adequação e de funcionalidade, por pessoas habilitadas a fazê-lo. Implica o domínio das *leges artis* ou regras da arte.” Cordeiro, António Menezes “Direito dos seguros”,ob.cit.idem. Tal adequação parece-nos derivar antes da natureza financeira da atividade e sua importância desde um ponto de vista comunitário.

⁶⁹ Cordeiro, António Menezes “Direito dos seguros”,ob.cit.p.183.

às empresas de seguros, dispõe o art.º47, n.º1 que estas podem não só desenvolver a referida atividade nuclear do contrato de seguro como operações dela diretamente decorrentes. Algo que viabilizará com que seja de admitir a aplicação de provisões, reservas e capitais, admitindo-se, portanto, a extensão das entidades seguradoras a outras atividades económicas mormente financeiras⁷⁰. Mais se acrescenta nos termos do n.º2 daquele preceito a propósito das empresas resseguradoras que estas podem além da referida atividade resseguradora desenvolver operações conexas, incluindo o exercício de funções de gestão de participações sociais relacionadas com atividades do setor financeiro⁷¹.

Já quanto à natureza da atividade seguradora e resseguradora assumir um caráter reservado, pode-se observar tal natureza por força da necessidade de autorização tal como necessidade de respetivo registo junto da ASF, submetendo-se inclusive à sua supervisão. Vejam-se neste sentido os artigos 51, 42 e 20 respetivamente do RJAEASR.

1.2.3 – Do investimento mobiliário⁷²

A outra atividade financeira que cumpre observar é a do investimento mobiliário⁷³. Investimento mobiliário este que traduz no essencial o desenvolvimento da atividade inerente aquilo que se vem designando por direito dos valores mobiliários, sem prejuízo de se sublinhar de imediato que aquilo que se pretende significar por tal disciplina transcende em larga medida aquilo que a designação parece enunciar. Aquilo que subjaz ao direito dos valores mobiliários hoje em dia é uma realidade muito complexa que transcende o campo mais delimitado dos valores mobiliários⁷⁴, sendo porventura

⁷⁰ Neste sentido o ilustre professor António Menezes Cordeiro, Idem.p.184.

⁷¹ Idem. p.185. Ainda que se compreenda que seja significativa a perda de atividades como as referentes à prestação de consultoria em matéria de análise do risco, permanece com uma enorme amplitude o objeto das empresas resseguradoras na estrita medida em que lhes continua a ser possibilitado exercer funções de gestão de participações sociais no setor financeiro.

⁷² Aproveitamos nesta sede a designação empregue pelo Professor João Calvão da Silva, quando exatamente a este propósito explicita que “*Na segunda parcela da divisão das finanças privadas temos o investimento directo do aforro na aquisição de títulos ou valores mobiliários (...) em alternativa à vista intermediação bancária, por parte do público (detentor de excedentes monetários (...))*.” “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.p.23.

⁷³ Sobre a evolução do mercado de capitais entre nós sempre interessantes, Teixeira, José Carlos Pestana, “O Mercado de Capitais Português na Década de 90”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro de 2001, pp.41-42. Ainda Catroga, Eduardo, “O Impulso do Mercado de Capitais Português na Década de 90”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro de 2001, pp.31-34. Leite, António Nogueira, “Bolsa Portuguesa: O Caminho Percorrido e os Próximos Desafios”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro de 2001, pp.35-39. Monteiro, Alves, “Nos Dez Anos da CMVM: Um Papel Decisivo para a Dinamização do Mercado”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro de 2001, pp.29-30.

⁷⁴ Neste sentido, Câmara, Paulo, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários”, 3ª edição, Almedina, 2016.p.13. O professor Paulo Câmara aponta neste sentido como o âmbito de matéria abrangidas

recomendável à adoção da designação de “*direito do mercado de capitais*”⁷⁵. Assim e recorrendo aquilo que a doutrina vem a este propósito enunciando como objeto do direito dos valores mobiliários, podemos afirmar que este aborda no essencial e desde a perspectiva do aforro “*No plano funcional, os principais actos jurídicos aqui compreendidos têm em comum a afectação de recursos financeiros e a transferência, a cobertura e a diversificação do risco assumido individual ou colectivamente.*”⁷⁶ Algo que nos confere um primeiro elemento tendente à apreensão daquilo em que se traduz a atividade de investimento mobiliário, ou seja, afetação de aforro a determinados instrumentos financeiros com vista a obter uma rentabilização dos mesmos, cobertura ou inclusive diversificação da aplicação do mesmo⁷⁷. Aplicações estas que poderão ocorrer ou não em sede de mercados regulamentados como o mais tradicional dentre eles a bolsa⁷⁸, sem ou com intervenção de terceiros na respetiva intermediação entre o aforrador/investidor e esses mercados financeiros⁷⁹.

A par desta noção essencial cumpre sublinhar que a atividade de investimento mobiliário comporta desde o ponto de vista da posição e como elemento intrínseco o risco inerente a tais operações. Isto porquanto desde o ponto de vista do aforrador se encontra numa posição distinta daqueloutra em que se encontram os aforradores nas atividades

pelo direito dos valores mobiliários “*cobre a recolha de aforro através da emissão de valores mobiliários, a sua transmissão – em mercado ou fora do mercado – a prestação de serviços de intermediação, liquidação e compensação adjacentes, a supervisão e a disciplina sancionatória correspondente.*” Idem. Ibidem.

⁷⁵ A designação é da autoria do professor José Engrácia Antunes, “Os contratos de intermediação financeira”, In: Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Vol. 85, 2009, p.276. Ainda nesta sede com posição distinta e fundamentando Cordeiro, António Barreto Menezes, “Direito dos valores mobiliários”, Almedina, 2015, pp.31-32.

⁷⁶ Idem. Ibidem.

⁷⁷ Sobre os instrumentos financeiros paradigmática a ideia de que “*Ora, estes novos instrumentos de financiamento e investimento – os valores mobiliários – exibem inegavelmente um conjunto de características distintivas próprias que os transformaram, a breve trecho, num “unicum” no quadro dos instrumentos juscomerciais de criação e circulação de riqueza. (...) os valores mobiliários são caracteristicamente emitidos em massa para o público investidor em geral, são crescentemente desmaterializados (representados por meros registos em conta de natureza informática), conferem aos seus titulares direitos homogéneos e fungíveis, são negociáveis no contexto de um mercado organizado próprio, e funcionam essencialmente como veículos de financiamento empresarial mediante captação de aforro.*” Antunes, José Engrácia, “Instrumentos financeiros” 3ª edição, revista e atualizada, Almedina, 2017, pp.14-15.

⁷⁸ Neste mesmo sentido o professor João Calvão da Silva, Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”.ob.cit.p.23. Também o professor Paulo Câmara, “*Não se circunscreve ao Direito das bolsas nem se detêm apenas nas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado. Embora tomando parcialmente por referência os mercados e as demais estruturas de negociação dos valores mobiliários, o seu âmbito transcende-os largamente.*” Idem.p.14. Ainda Almeida, António Pereira de, “Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados - Volume 2”, Coimbra Editora, 7ª edição, 2013,pp.95-101.

⁷⁹ Sublinhando este aspeto e em particular o papel desempenhado pelos OIC que atuem sob a forma de fundo ou sociedade o professor João Calvão da Silva, Idem. Ibidem.

bancárias e seguradoras, supra observadas. Isto porquanto o aforrador naquelas não tem o risco como elemento intrínseco, constituindo de resto o afastamento do risco o fundamento da atividade seguradora. Assim na atividade seguradora o aforrador tem como fito a proteção contra a eventual verificação de um evento suscetível de lhe causar prejuízos de qualquer ordem, obrigando-se para tanto ao pagamento de um prémio. Trata-se de realidade, ausência de risco, equivalente à posição do aforrador que realiza um simples contrato de depósito com uma instituição de crédito. A posição do aforrador apenas é alvo de risco, aquando da verificação de uma incapacidade das respetivas instituições seguradoras e de crédito não estarem em condições financeiras de cumprir com as suas obrigações. Situação completamente diferente vive-se no âmbito do investimento mobiliário, dado que neste o aforrador encontra-se “... disposto a correr de per si os correspondentes riscos económicos, maxime o risco da insolvência dos títulos adquiridos, na mira de benefícios ou réditos superiores à remuneração de depósitos bancários.”⁸⁰

A atividade de investimento mobiliário traduz-se ainda numa atividade de acesso reservado isto por força da reserva no acesso aos mercados financeiros tal como da própria fiscalização da atividade nesses mesmos mercados desenvolvida, designadamente naquilo que respeita ao acesso, permanência e saída do mercado.

1.2.4 – Da especialização da atividade financeira: em especial da tripartição dos setores bancário, segurador e dos valores mobiliários aos conglomerados financeiros

Observámos as atividades financeiras privadas clássicas desde um ponto de vista da sua operacionalização de um modo especializado pelas entidades autorizadas para o efeito⁸¹. Todavia e em excursão que não é propriamente recente ou antigo outrossim cíclico, não se pode obviar que o desenvolvimento das atividades financeiras sobre uma forma especializada não é propriamente consentâneo com a prática dos nossos dias.

⁸⁰ Neste sentido a mestria das palavras do professor João Calvão da Silva, idem. ibidem. Também o professor Paulo Câmara neste sentido, Idem.p.17.

⁸¹ Interessante nesta sede as possíveis razões para a persistência de uma separação das atividades financeiras tomada por contraposição a outra da prossecução *ex vi* conglomerado financeiro, “*There are three main reasons for the rigorous separation of the credit, investment and insurance activities the differences between the commitments respectively made to clients suppose different technical constraints and entail different financial and investment policies; insurance premiums should not be used to cover loans made by bankers to insolvent debtors, and bank deposits should not be used to finance the settlement of insurance losses (this, in the interests of the clients and of sound business practices); the third reason is that this separation would facilitate supervision by state authorities. (...) This specialisation principle was also found at the level of the supervisory authorities: we used to have a situation of segmented supervisors preponderantly managing on a solo basis.*” AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”ob.cit.p.165.

Atentando nas atividades financeiras clássicas era possível identificar uma finalidade comum ou pelo menos características comuns às operações financeiras empreendidas no âmbito de uma determinada atividade financeira. Atividade creditícia por parte dos bancos, cobertura de riscos por parte das seguradoras e rentabilização de capitais por parte do investimento⁸². Ora hoje o quadro é distinto vem-se assistindo por parte das entidades autorizadas ao desenvolvimento de atividades financeiras a uma procura de diversificação⁸³ dos seus produtos e serviços financeiros⁸⁴. Por forma a competirem no âmbito do setor financeiro com entidades de outros setores⁸⁵ as entidades financeiras vêm criando produtos equivalentes a outros disponibilizados por entidades de outros setores financeiros;⁸⁶ produtos que visam complementar aqueles já por si oferecidos ou ainda a criar produtos tendentes a uma concorrência com aqueles oferecidos noutros setores financeiros⁸⁷. Neste sentido pode-se falar numa interpenetração dos setores financeiros por força do esbatimento das tradicionais barreiras entre os setores financeiros⁸⁸.

⁸² Isto sem prejuízo de se reconhecer as ligações que sempre se estabeleceram entre as atividades financeiras, sentido que julgamos próximo e ilustrativo, veja-se o professor Carlos Costa Pina quando “*Compreender-se-ão, assim, nesta noção, tanto as actividades relativas ao crédito e aos seguros – na medida em que a cobertura de riscos não só contribui para este último objetivo, como se pode considerar também uma forma indireta de financiamento -, como as actividades de intermediação financeira em geral, que no seu sentido não formal abrangem ainda – no limite – a própria actividade de gestão de mercados organizados – regulamentados ou não regulamentados – de capitais, e respectivos sistemas de liquidação.*” Pina, Carlos Costa “Instituições e mercados financeiros” ob.cit.p.203.

⁸³ A propósito do fenómeno da inovação financeira no âmbito dos instrumentos financeiros, veja-se Antunes, José Engrácia, “Instrumentos financeiros”, ob.cit.pp.19-20.

⁸⁴ Apontando como elementos fundamentais das cada vez mais intensas relações entre estas três atividades financeiras, “... - aproximação dos circuitos de distribuição; - aproximação dos serviços prestados e dos produtos financeiros comercializados; - aumento dos profissionais acessoriamente envolvidos em serviços transversais a todo o sistema financeiro.”, veja-se o professor Paulo Câmara, Câmara, Paulo, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários” ob.ct.p.18. Ainda nesta sede a propósito da emergência dos conglomerados financeiros, veja-se a cooperação entre setor bancário e setor segurador em AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, ob.cit.pp.7-8.

⁸⁵ Veja-se a este propósito, AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, ob.cit.pp.8-10.

⁸⁶ Interessante a este propósito a evolução dos conglomerados financeiros nos E.U.A, apontando James Fanto que mesmo durante a vigência do Glass Steagall Act, “*Conglomerates existed before the Great Depression and the ensuing Glass–Steagall Act, which led to their break-up, although U.S. finance was much simpler then. The conglomerate resurfaced during the 1970s and the 1980s as the three major financial sectors—commercial banking, investment banking, and insurance—began to overlap, to compete with each other, and eventually to consolidate.*” Fanto, James, “breaking up is hard to do”: should financial conglomerates be dismantled?” ob.cit.p.555.

⁸⁷ Veja-se a este propósito ainda o professor Paulo Câmara, Câmara, Paulo, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários” ob.ct.p.19-20.

⁸⁸ Interessante nesta sede a análise quanto a esta tendência desde a perspectiva portuguesa em AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”, ob.cit.pp.92-116.

Trata-se de um fenómeno particularmente evidente entre nós. Neste sentido veja-se a atividade bancária cujo núcleo essencial se traduziria na atividade creditícia, ou seja, receção de depósitos reembolsáveis e sua disponibilização à economia através da conceção de crédito assume hoje contornos distintos. Veja-se para este efeito aquilo que dispõe o art.º4, n.º1 do RGICSF⁸⁹, ou seja além das clássicas atividades de receção de depósitos ou outros fundos reembolsáveis e operações de crédito, alíneas a) e b) primeira parte, também são atividades permitidas às instituições de crédito onde os bancos continuam gozar de um papel central, transações, por conta própria ou da clientela, sobre instrumentos do mercado monetário e cambial, instrumentos financeiros a prazo, opções e operações sobre divisas, taxas de juro, mercadorias e valores mobiliários; participações em emissões e colocações de valores mobiliários e prestação de serviços correlativos; consultoria, guarda, administração e gestão de carteiras de valores mobiliários; consultoria das empresas em matéria de estrutura do capital, de estratégia empresarial e de questões conexas, bem como consultoria e serviços no domínio da fusão e compra de empresas, tomada de participações no capital de sociedades; mediação de seguros; prestação de serviços e exercício das atividades de investimento ou ainda emissão de moeda eletrónica.

Nos termos supra descritos podemos observar que a atividade bancária quebrou barreiras encontrando-se hoje em atividades até então reconduzidas ao campo específico de outros setores financeiros como os dos setores dos seguros ou investimento mobiliário. A propósito do setor dos seguros veja-se a suscetibilidade de mediação de seguros pelos próprios bancos. Mais se pode acrescentar que atenta a suscetibilidade de tomada participações no capital das mais diversas sociedades, inclusive e para efeitos da exposição mais interessa outras sociedades do setor financeiro, tais como sociedades seguradoras ou resseguradoras p.ex, cumpre sublinhar essa interpenetração da banca nos seguros. Trata-se de um fenómeno da expansão da banca para o setor segurador usualmente designado por “bancassurance”⁹⁰.

⁸⁹ Sublinhamos sobretudo aquelas atividades cuja interpenetração com outros setores financeiros tradicionais releva para o efeito da exposição.

⁹⁰ Neste sentido veja-se João Calvão da Silva quanto ao fenómeno que este se traduziria no seguinte: “ (...) *ligação e colaboração entre Bancos e Companhias de Seguros, para desenvolver sinergias e economias de sistema, já sentidas, ictu oculi, na produção-comercialização de “produtos” concorrentes (...) “produtos” complementares (...) “produtos” diversificados (...)*”. Silva, João Calvão da “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.p.26. Ainda sobre a noção de bancassurance, “ *Bancassurance designates the strategy of a bank to cross-sell insurance products through its own distribution channels, usually branches. Of course there are*

Atualmente as empresas de resseguros tal como resulta do art.º47, n.º2 do RJAESR dispõe expressamente que estas podem ter como funções a gestão de participações sociais relacionadas com atividades do setor financeiro, abrindo-se a porta a uma participação por parte de empresas resseguradoras noutras instituições financeiras tais como os acabados de referir bancos. Mais se dispõe em sede de art.º8, n.º3, alínea d) do RGICSF que é permitida a receção do público de fundos reembolsáveis ainda que delimitando-o a operações de capitalização. Trata-se de um fenómeno da expansão dos seguros⁹¹ para o setor bancário usualmente designado por “assurfinance”⁹².

Cabendo sublinhar que no campo dos investimentos mobiliários temos uma panóplia alargadíssima de operações financeiras empreendidas pela banca. Desde a transação por conta própria aqueloutra transação por conta de outrem de instrumentos financeiros ou valores mobiliários, autênticos intermediários financeiros, e inclusive emitentes de valores mobiliários⁹³. Isto além de poderem tomar participações sociais tal e qual como supra referido p.ex em mercados regulamentados. Atente-se ainda no espetro do setor do investimento mobiliário aquilo que resulta do alargamento das atividades de intermediação financeira a um leque extenso de instituições financeiras⁹⁴, tal como enumerado pelo art.º293, n.º1 do CVM, designadamente instituições de crédito e as empresas de investimento que estejam autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira em Portugal, tais como sociedades corretoras, sociedades financeiras de corretagem, sociedades gestoras de patrimónios, sociedades mediadoras dos mercados monetário e de câmbios, sociedades de consultoria para investimento, sociedades gestoras

different ways to realise this strategy: the bank can produce the product itself and become the risk bearer through its own insurance company; she can realise her diversification strategy with the help of a partner in a (creative) joint venture or limit herself to a pure agent or brokerage role (respectively with one insurance partner or as an independent intermediary).” AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, ob.cit.pp.5-6.

⁹¹ Ainda sobre esta temática falando num mercado do risco, sem prejuízo da cada vez maior interpenetração dos diferentes setores financeiros, Antunes, José Engrácia, “O contrato de seguro na LCS de 2008”, in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, números III-IV, 2009,pp.817-818.

⁹² Sobre o fenómeno Silva, João Calvão da “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.pp.28-29. Sublinhando quanto à evolução do setor segurador e da expansão das seguradoras “ *Sob este ângulo de investimentos financeiros e apólices variáveis/híbridas (“assurfinance”) a visão clássica das seguradoras como empresas que prestam um serviço (de neutralização de riscos) por um preço (...) é superada (...)*”. Ainda quanto ao conceito de “ *Assurfinance is the opposite diversification strategy whereby an insurance company and/or an insurance intermediary cross-sells financial products.*” AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, ob.cit.p.6.

⁹³ Veja-se neste sentido sublinhando a prestação de serviços de investimento pela banca do professor Calvão da Silva, Silva, João Calvão da “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.pp.24-25.

⁹⁴ Veja-se infra a propósito das instituições financeiras algumas notas sobre o número alargadíssimo de diferentes espécies de instituições financeiras.

de sistemas de negociação multilateral ou ainda as entidades gestoras de instituições de investimento coletivas autorizadas a exercer essa atividade em Portugal⁹⁵. A par desta interpenetração das instituições financeiras em diferentes setores financeiros mediante uma concentração na mesma entidade da qualidade de instituição de crédito e aqueloutra de intermediário financeiro, cumpre ainda sublinhar o desenvolvimento das respetivas atividades através de formas de cooperação interempresarial entre entidades dos diferentes setores. Algo que se pode traduzir numa prossecução destas atividades creditícias e de investimento *ex vi* formação de um grupo financeiro ou outras formas de cooperação interempresarial⁹⁶.

As referidas expansões tal e qual como expressadas processam-se por entidades financeiras que atuam numa base individual ou seja sem complementaridade com outras entidades do setor financeiro⁹⁷. Trata-se de resto do motivo concorrência face a outras entidades financeiras. A par desta forma de diversificação é possível outra traduzida na cooperação entre entidades de diferentes setores financeiros, vejam-se as inúmeras formas de cooperação interempresarial possíveis⁹⁸, cumprindo destacar no âmbito da presente investigação a cooperação *ex vi* formação de grupo. Emerge neste sentido um grupo financeiro misto que pode ou não constituir um conglomerado financeiro, tal como observaremos infra⁹⁹.

⁹⁵ Veja-se ainda neste sentido o professor João Calvão da Silva a propósito da “ *Multiplicação de intermediários financeiros*” Silva, João Calvão da “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.p.25.

⁹⁶ A expansão do setor bancário para o setor de investimento ou do inverso, não tem assumido uma particular designação. Assim e se a terminologia ou conceito de banca universal acaba por abarcar também esta expansão para e do setor de investimento mobiliário, trata-se, todavia, de uma designação que não atenta exclusivamente na referida relação entre banca e investimento mobiliário.

⁹⁷ Já no espectro dos conglomerados financeiros e pese embora a sua diversificação, cumpre sublinhar que podem existir razões históricas e tendentes à formação do grupo designadamente as suas origens que podem influenciar uma predominância de uma atividade sobre outra, “*They may specialize in one group of financial activities more than another, often reflecting the financial activity of their origins. For example, although both firms engage in other financial activities, Goldman Sachs is primarily a securities firm, while JP Morgan Chase is primarily a banking firm.*” Fanto, James, “Breaking up is hard to do: should financial conglomerates be dismantled?”, 79 u. cin. l.rev. (2011).pp.554-555.

⁹⁸ Neste sentido o professor João Calvão da Silva, “ *Entre a cooperação crescente e a concorrência, bancos, seguradoras e intermediários financeiros, com participações recíprocas (seguradoras filiais de bancos, bancos filiais de seguradoras, seguradoras accionistas de bancos, bancos accionistas de seguradoras (...))* vão fazendo a progressiva interpenetração, interligação ou integração entre os três sectores da actividade financeira (...)” Silva, João Calvão da “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.p.29.

⁹⁹ Veja-se por todos a propósito dos grupos financeiros a obra do professor José Engrácia Antunes, Antunes, José Engrácia, “A supervisão consolidada dos grupos financeiros”, Publicações Universidade Católica, 2000. Empregamos aqui a expressão grupo financeiro preferencialmente sem que se deixe todavia de reconhecer que o emprego da expressão cunhada pelo professor José Engrácia Antunes de “Empresa Financeira Plurissocietária” é muito proveitoso para a explicitação de um fenómeno que como supra se

1.3 – Das instituições financeiras

O fenómeno financeiro, dispõe de um conjunto de entidades especializadas que se dedicam exatamente ao tratamento do dinheiro, cumprindo afirmar hoje em dia o seu carácter plúrimo. Neste sentido o emprego que de seguida fazemos da expressão instituições financeiras, deverá ser entendido num sentido *lato* enquanto expressão que abarca as mais variadas entidades especializadas no tratamento do dinheiro tal como *supra* referimos.

Veja-se neste sentido que serão instituições financeiras desde logo as clássicas instituições de crédito, tais como os bancos, caixas económicas, caixa central de crédito agrícola mútuo e as caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito, instituições de crédito hipotecário. Mais se podem incluir a par das instituições de crédito as sociedades financeiras, cumprindo sublinhar dentre estas as sociedades financeiras de corretagem, sociedades corretoras, sociedades gestoras de patrimónios, sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios, sociedades de consultoria para investimento, sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral, sociedades financeiras de crédito, sociedades financeiras de microcrédito, sociedades de investimento, sociedades de locação financeira, sociedades de factoring, sociedades de garantia mútua, sociedades gestoras de fundos de investimento, sociedades de desenvolvimento regional, agências de câmbios e sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos.

Já no âmbito da atividade seguradora pode-se avançar com as sociedades anónimas de seguros, sociedades anónimas de resseguros e mútuas de seguros ou resseguros.

Por fim no âmbito das instituições financeiras no domínio do investimento podem-se encontrar organismos de investimento coletivo, tais como em valores mobiliários ou alternativos, organismos de investimento coletivo da união europeia e ainda fundos de titularização de créditos, fundos de gestão de património imobiliário, fundos públicos destinados ao financiamento de sistemas de segurança social, regimes de pensões de reforma e ainda sociedades de investimento mobiliário para fomento da economia. Cumprindo por fim acrescentar instituições financeiras de capital de risco tais como as sociedades de capital de risco, sociedades gestoras de fundos de capital de risco,

demonstrará transcende o espectro societário. Antunes, José Engrácia, “A supervisão consolidada dos grupos financeiros”.ob.cit.pp.27-29.

sociedades de investimento em capital de risco, fundos de capital de risco¹⁰⁰, sociedades de empreendedorismo social, fundos de empreendedorismo social (fundos europeus de empreendedorismo social designados), sociedades de investimento alternativo especializado e ainda fundos de investimento alternativo especializado.

A referida enumeração não tem qualquer pretensão de exaustão, consistindo outrossim numa tentativa de sistematização das instituições financeiras legalmente previstas nos principais diplomas que regulam o fenómeno financeiro e particularmente a atividade financeira portuguesa. O elevado número de tipos de instituições financeiras traduz na perfeição a supra referida técnica legislativa de tentativa de compartimentação no âmbito do sistema financeiro das atividades financeiras, procurando no essencial responder às premissas do mercado, designadamente o combate da desregulação do mesmo. Isto sem prejuízo de nalguns casos, falarmos de tipos de instituições financeiras que não têm concretização na realidade financeira, dado que tais entidades não têm hoje qualquer exemplo que as ilustre. São tipos legais de instituições financeiras que pese embora correspondam a determinados contextos económicos, sociais e políticos, apenas congestionam e atrofiam diplomas legais, tais como p.ex o RGICSF. Cumpre tão só nas linhas que se seguem observar tais instituições financeiras ainda que de forma sumária por forma a compreender a também ela enorme plasticidade que a figura dos conglomerados financeiros pode revelar.

1.3.1 – Instituições de crédito

O RGICSF define hoje¹⁰¹ nos termos do seu art.º2, alínea w) como empresa cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria, cumprindo sublinhar todavia que tal como resulta do disposto no art.º3 do mesmo diploma, encontram-se tipificadas¹⁰². Ora neste sentido são

¹⁰⁰ Sobre o anterior regime das sociedades e fundos de capital de risco veja-se Soares, António, “Breves Notas Sobre O Novo Regime Jurídico Das Sociedades De Capital De Risco E Dos Fundos De Capital De Risco”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 15, Dezembro 2002, pp.233-241.

¹⁰¹ Sobre a evolução do conceito de instituição de crédito veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.pp.1125-1131. Ainda AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”,ob.cit.144-146. Ainda Nunes, Fernando Conceição, “As instituições de crédito : conceito e tipologia legais, classificação, atividades legalmente permitidas e exclusivos” Revista da Banca, n.º 25 (Jan. - Mar. 1993).pp.71-112.

¹⁰² O atual elenco de instituições de crédito tipificadas neste art.º3 do RGICSF resultou do Decreto Lei 157/2014, de 24 de Outubro, cumprindo sublinhar que o fundamento das alterações seria uma tentativa de harmonização do conceito de instituição de crédito ao padrão comunitário, afirmando o legislador no preâmbulo do referido diploma que “*Procede-se, por isso, à redução do elenco de entidades consideradas como «instituição de crédito» mediante, por um lado, a extinção de atuais tipologias de instituições de crédito que deixaram de ter atualmente acolhimento prático pelos agentes económicos e, por outro lado, a qualificação da maioria das demais como sociedades financeiras.*”

instituições de crédito os bancos¹⁰³, caixas económicas¹⁰⁴, caixa central de crédito agrícola mútuo e as caixas de crédito agrícola mútuo¹⁰⁵, instituições financeiras de crédito¹⁰⁶ e ainda instituições de crédito hipotecário¹⁰⁷. Atenta a definição legal e respetiva tipificação legal, cumpre sublinhar para efeitos da presente exposição a maior relevância dos tipos legais de instituições de crédito face a aquela outra definição legal do que seja uma instituição de crédito. Isto porquanto tal como se vem sublinhando ao longo da presente exposição, procura-se uma recondução de instituições que prosseguem atividades financeiras distintas a um mesmo regime, por simples razões de conveniência na regulação do fenómeno financeiro¹⁰⁸.

1.3.1.1 – Os bancos

¹⁰³ Atenta a natureza reservada da atividade das instituições de crédito e seu necessário registo junto do BP encontram-se a operar em Portugal 32 bancos, concretamente Banco Activobank, SA, Banco Atlantico Europa, SA, Banco Bai Europa, SA, Banco Bic Portugues, SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal), SA, Banco BNP Paribas Personal Finance, SA, Banco BPI, SA, Banco Comercial Português, SA, Banco Credibom, SA, Banco CTT, SA, Banco de Investimento Global, SA, Banco de Investimento Imobiliario, SA, Banco Efisa, SA, Banco Finantia, SA, Banco Invest, SA, Banco L.J. Carregosa, SA, Banco Madesant - sociedade unipessoal, SA, Banco Português de Gestão, SA, Banco Português de Investimento, SA, Banco Primus, SA, Banco Santander Consumer Portugal, SA, Banco Santander Totta, Banif - banco de investimento, SA, Banif - Banco Internacional do Funchal, SA, Best - Banco Electronico de Servicio Total, SA, BNI - Banco de Negócios Internacional (europa), SA, Caixa - Banco de Investimento, SA, Caixa Geral de Depositos, SA, Haitong Bank, SA, Montepio Investimento, SA, Novo Banco dos acores, SA, Novo Banco, SA.

¹⁰⁴ Atenta a natureza reservada da atividade das Caixas Económicas e seu necessário registo junto do BP encontram-se a operar em Portugal 4 instituições de crédito deste tipo, concretamente a Caixa Económica da Misericórdia de Angra do Heroísmo, Caixa Económica Social - Caixa Económica Anexa, Caixa Económica do Porto e ainda Caixa Económica Montepio Geral, Caixa Económica Bancária, SA.

¹⁰⁵ Atenta a natureza reservada da atividade das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo e seu necessário registo junto do BP encontram-se a operar em Portugal 86 instituições de crédito deste tipo, concretamente e além da Caixa Central - Caixa Central de Crédito Agrícola mútuo outras 85 regionais.

¹⁰⁶ Atenta a natureza reservada da atividade das instituições financeiras de crédito e seu necessário registo junto do BP, encontram-se a operar em Portugal 9 instituições de crédito deste tipo, concretamente a Orey Financial - Instituição Financeira de Crédito, SA, Caixa Leasing e Factoring - Instituição Financeira de Crédito, SA, BBVA, Instituição Financeira de Crédito, SA, Montepio Crédito - Instituição Financeira de Crédito, SA, FCA Capital Portugal, Instituição Financeira de Crédito, SA, Unicre - Instituição Financeira de Crédito, SA, Sofinloc - Instituição Financeira de Crédito, SA, Sofid - Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento, Instituição Financeira de Crédito, SA, 321 Crédito - Instituição Financeira de Crédito, SA.

¹⁰⁷ Tanto quanto nos foi possível apurar não existe hoje qualquer instituição de crédito hipotecário a atuar em Portugal.

¹⁰⁸ Também neste sentido veja-se Jose Carlos González Vásquez, “ *Se trata, como vemos, de un concepto funcional que no tiene en cuenta la estructura jurídica de la entidad sino su actividad típica y habitual: la interposición en el crédito indirecto, es decir, la captación de fondos reembolsables del público para la concesión de crédito por cuenta propia.*” AA.VV, “Derecho del mercado financiero”, dirigido por Alberto Alonso Ureba, Julián Martínez-Simancas y Sánchez, pref. Rafael García Villaverde, Banco Central Hispano-Americano, 1994.p.33.

Os bancos são as instituições de crédito paradigmáticas¹⁰⁹. Veja-se neste sentido desde logo o art.º4, n.º1 do RGICSF quando explicita sob a epígrafe de atividades das instituições de crédito um conjunto de operações que apenas os bancos podem empreender, delimitando negativamente nos termos do n.º2 as operações que as demais instituições de crédito podem empreender. Assim e pese embora o RGICSF identifique os diversos tipos de instituições de crédito, não especifica quais as operações financeiras que tais instituições de crédito podem realizar outrossim remete para diplomas especiais que regulam a atividade de tais instituições de crédito.

1.3.1.2 – As Caixas Económicas

As caixas económicas constituem tal como supra sublinhado instituições de crédito, que têm como objeto o desenvolvimento de uma atividade bancária delimitada nos termos do diploma especial que regula estas instituições de crédito, art.º1 do RJCE¹¹⁰. Atividades estas que são ainda delimitadas em função da modalidade de caixa económica em causa, ou seja, caixa económica bancária e caixa económica anexa, nos termos do art.º4 do referido diploma¹¹¹. As primeiras podem realizar um conjunto de operações mais delimitadas previstas nos termos do art.º7 do RJCE procedendo-se no caso das caixas económicas bancárias a uma equiparação aos bancos nos termos do art.º18 do mesmo diploma, alargando-se nessa medida o conjunto de operações que as caixas económicas podem empreender.

Desde o ponto de vista da sua natureza jurídica e tal como resulta do art.º1 do RJCE, tratam-se de instituições de crédito com personalidade jurídica, autonomia

¹⁰⁹ Veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1197-1199. Ainda com interesse Veiga, Vasco Soares da “Direito bancário”, ob.cit.pp.55-74.

¹¹⁰ O RJCE nos termos do art.º2 estabelece quanto ao regime legal das caixas económicas que além deste próprio diploma é aplicável o RGICSF. O diploma estabelece ao longo de três capítulos e um total de 20 artigos o regime jurídico específico destas entidades. Neste sentido cumpre explicitar que as caixas económicas dispõem de uma regulação específica quanto a um conjunto de disposições gerais aplicáveis às duas modalidades de caixas económicas, onde cumpre sublinhar os termos da sujeição a autorização prévia que cabe ao BP, tal como os termos em que se regula o domínio sobre tais caixas económicas nos termos dos artigos 5 e 6 respetivamente. Veja-se sobre as Caixas Económicas, Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1216-1232. Ainda Veiga, Vasco Soares da “Direito bancário”, ob.cit.p.77-79. Também Amaral, Diogo Freitas do, “Natureza jurídica da Caixa Económica de Lisboa anexa ao Montepio Geral”, In: Estudos em homenagem à Dra. Maria de Lourdes Órfão de Matos Correia e Vale, Lisboa, 1995, pp.93-117. Ainda Gomes, Manuel Januário da Costa, “Natureza jurídica das caixas económicas”, Boletim do Ministério da Justiça, nº 312, Lisboa, Ministério da Justiça, pp.5-33 1982. Por fim com muito interesse não só sobre as caixas económicas no ordenamento jurídico brasileiro mas também pela perspetiva de direito comparado, Silva, Getúlio Borges da, “Caixas económicas: a questão da função social”, Rio de Janeiro : Forense, 2004, pp.22-75.

¹¹¹ O regime jurídico associado às caixas económicas anexas e das caixas económicas bancárias, encontra-se previsto no capítulo II e capítulo III ambos do RJCE.

orgânica, administrativa e financeira, cuja atividade bancária deverá observar os princípios orientadores que regem a atividade das entidades de economia social, tal como os princípios das associações mutualistas, nos termos do art.º3, números 1 e 2 do RJCE. Ainda neste sentido o disposto no art.º7, n.º1 do RJCE quanto à finalidade das caixas económicas anexas.

1.3.1.3 – As Caixas de Crédito Agrícola Mútuo e a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

As caixas de crédito agrícola mútuo e a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo¹¹² constituem também elas instituições de crédito. Cumprindo sublinhar que a finalidade prosseguida por estas instituições de crédito, designadamente quanto às razões da respetiva emergência se inferem desde logo da respetiva designação, ou seja, ligadas ao mundo da agricultura e respetivas exigências do desenvolvimento desta atividade económica. Neste sentido veja-se o que vai disposto no art.º1 do diploma que regula estas instituições de crédito, RJCAMCCA, quando se afirma que as caixas de crédito agrícola mútuo são instituições de crédito, sob a forma cooperativa, cujo objeto é o exercício de funções de crédito agrícola em favor dos seus associados, bem como a prática dos demais atos inerentes à atividade bancária. Também estas instituições de crédito estão submetidas a autorização prévia do BP, nos termos do art.º 4 do RJCAMCCA.

1.3.1.4 – As instituições financeiras de crédito

As instituições financeiras de crédito, abreviadamente IFIC, tal como dispõe o diploma que regula estas instituições de crédito¹¹³, constituem instituições de crédito que têm por objeto a prática das operações permitidas aos bancos, com exceção da receção de depósitos. Tais IFIC apresentam-se como ilustração de um propósito de viabilizar a diferentes entidades que atuavam no sistema financeiro, poderem realizar uma concentração de atividades que até então se encontravam segmentadas em diferentes tipos

¹¹² Sobre estas instituições de crédito, veja-se desde logo Cabreira, Thomaz, “O Problema Bancário Português”, Imprensa Libanio da Silva, 1915.pp.327-348. Ainda veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1233-1243. Ainda Veiga, Vasco Soares da ”Direito bancário”,ob.cit.pp.79-84.

¹¹³ As IFIC encontram-se reguladas nos termos do Decreto-Lei nº 186/2002, de 21 de Agosto que ao longo de três preceitos estabelece que o regime jurídico aplicável às IFIC é o RGICSF nas decisões respeitantes às instituições de crédito, acrescentando tão só o diploma uma norma quanto ao objeto nos termos do art.º1 e outra nos termos do art.º3 quanto à firma que estas instituições de crédito devem respeitar. Sobre estas veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1244.1245.

de instituições de crédito¹¹⁴. Isto sem a necessidade de se terem de constituir como um banco.

1.3.1.5 – As instituições financeiras de crédito hipotecário

Por fim no elenco das instituições de crédito, vislumbramos as instituições financeiras de crédito hipotecário¹¹⁵, instituições que constituem no essencial instituições de crédito que têm por objeto social a concessão, aquisição e alienação de créditos garantidos por hipoteca sobre bens imóveis a fim de emitir obrigações hipotecárias, nos termos do art.º6, n.º1 do Decreto-Lei nº 59/2006 de 20 de Março. Isto sem prejuízo de poderem desenvolver uma atividade que compreenda a concessão, aquisição e alienação de créditos sobre administrações centrais ou autoridades regionais e locais de um dos Estados membros da União Europeia e créditos com garantia expressa e juridicamente vinculativa das mesmas entidades, tendo em vista a emissão de obrigações sobre o sector público, nos termos do n.º2 do referido art.º6. Mais se acrescenta nos termos do art.º6, n.º3 que a título já não principal mas sim acessório, efetuar os atos de administração dos bens que lhes hajam sido restituídos em reembolso de créditos, bem como realizar as restantes atividades necessárias à prossecução do seu objeto. Todavia e ainda que não seja a título principal ou acessório, porventura tão só subsidiário, podem também estas instituições de crédito, emitir papel comercial e obrigações de qualquer espécie ou contrair financiamentos, nos termos da alínea a) e alíneas b) e c) respetivamente do art.º7 do referido diploma.

1.3.2 – As Empresas de Investimento

A par das referidas instituições de crédito também dispõe o RGICSF a propósito de um outro tipo de instituições financeiras, designadamente as empresas de investimento tal como dispõe o art.º4.-A, n.º1 do mesmo diploma. São neste sentido empresas de investimento para efeitos do respetivo diploma as sociedades financeiras de corretagem

¹¹⁴ Particularmente explícito neste sentido o preâmbulo do diploma referido na nota anterior.

¹¹⁵ Veja-se sobre estas instituições de crédito o ilustre professor Calvão da Silva, “Instituições de crédito hipotecário : obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público”, In: Estudos em homenagem ao Prof. Doutor José Joaquim Gomes Canotilho, Volume 1, pp. 663-682. 2012, sublinhando todavia o escasso interesse destas instituições de crédito.

e sociedades corretoras¹¹⁶, sociedades gestoras de patrimónios¹¹⁷, sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios¹¹⁸, sociedades de consultoria para investimento, sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral, e ainda quaisquer outras empresas que, correspondendo à definição de empresas de investimento, como tal sejam qualificadas pela lei. Ora e tal definição encontra-se plasmada nos termos do art.º2-A, alínea r) do mesmo diploma, correspondendo a empresas de investimento aquelas em cuja atividade habitual se inclua a prestação de um ou mais serviços de investimento a terceiros ou o exercício de uma ou mais atividades de investimento e que estejam sujeitas aos requisitos previstos na Diretiva 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril, com exceção das instituições de crédito e das pessoas ou entidades previstas no n.º 1 do artigo 2.º da mesma diretiva.

1.3.3 – As Sociedades Financeiras

Além das supra referidas instituições de crédito e empresas de investimento, dispõe o RGICSF a propósito de uma terceira categoria de instituição financeira ou seja as sociedades financeiras, tal e qual como as prevê o seu art.º6¹¹⁹. Ora e são desde logo consideradas sociedades financeiras um conjunto de entidades que acabámos de observar constituírem a um mesmo tempo empresas de investimento, nos termos do art.º6, n.º1, alínea a) tais como sociedades financeiras de corretagem, sociedades corretoras, sociedades gestoras de patrimónios, sociedades mediadoras dos mercados monetário ou

¹¹⁶ Atenta a natureza reservada da atividade das Sociedades Corretoras e Sociedades Financeiras de Corretagem e seu necessário registo junto do BP, existem 4 sociedades corretoras, concretamente BIZ Valor - Sociedade Corretora, SA, Luso Partners - Sociedade Corretora, SA, Patris - Sociedade Corretora, SA, e a Golden Broker - Sociedade Corretora, SA, e 2 Sociedades Financeiras de Corretagem a operar em Portugal, concretamente a Atrium Investimentos - Sociedade Financeira de Corretagem, SA e a DIF Broker - Sociedade Financeira de Corretagem, SA. Veja-se ainda a regulação destas empresas de investimento nos termos do Decreto-Lei nº 262/2001, de 28 de Setembro na redação que lhe foi conferida pelo Decreto-Lei nº 357-A/2007, de 31 de Outubro. Veja-se ainda sobre estas empresas de investimento, Cordeiro, António Menezes “Direito bancário”, ob.cit.pp.1290-1294.

¹¹⁷ Atenta a natureza reservada da atividade das Sociedades Gestoras de Patrimónios e seu necessário registo junto do BP, existem a operar entre nós 10 empresas de investimento deste género, concretamente Lmcapital Wealth Management - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA, Pedro Arroja - Gestão de Patrimónios, SA, Ibco - Gestão de Patrimónios, SA, F&C Portugal, Gestão de Patrimónios, SA, GNB - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA, Golden Assets - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA, Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios, SA, ASK Patrimónios - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA, GGH Partners Portugal - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA e Investquest - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA. Veja-se a este propósito o Decreto Lei 163/94 de 4 de Junho na sua redação atual.

¹¹⁸ Não existem hoje quaisquer empresas de investimento deste género registadas junto do BP. Veja-se a propósito destas empresas de investimento o disposto em sede de Decreto-Lei n.º 110/94, de 28 de abril.

¹¹⁹ A propósito da opção quanto à edificação desta categoria de sociedades financeiras a par das instituições de crédito designadamente quanto à arrumação sistemática da matéria em momento anterior no RGICSF, tal como respetiva motivação, Cordeiro, António Menezes “Direito bancário”, ob.cit.pp.1247-1251. Ainda a propósito da evolução da categoria das sociedades financeiras, AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”,ob.cit.pp.159-160.

de câmbios, e ainda quaisquer outras empresas que, correspondendo à definição de sociedade financeira, sejam como tal qualificadas pela lei¹²⁰. Além destas devem ainda ser consideradas sociedades financeiras, aquelas outras entidades previstas nos termos da alínea z) do art.º2-A do mesmo diploma, subalíneas ii) e iv) com especial destaque nesta sede para as sociedades gestoras de fundos de investimento coletivo seja mobiliário¹²¹ ou imobiliário¹²². Todavia o leque dos tipos de sociedades financeiras alarga-se ainda sociedades financeiras de crédito¹²³, sociedades de investimento¹²⁴, sociedades de locação

¹²⁰ Nesta situação veja-se p.ex a IFD - Instituição Financeira de Desenvolvimento, SA.

¹²¹ Já no capítulo das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, encontram-se a operar em Portugal 17 sociedades financeiras deste tipo, concretamente amp gestão de ativos - sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, popular gestão de activos - sociedade gestora de fundos de investimento, sa, montepio gestão de activos - sociedade gestora de fundos de investimento, sa, profile-sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, patris gestão de activos - sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, santander asset management - sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, im gestão de ativos - sociedade gestora de fundos de investimento, sa, crédito agrícola gest-sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, gnb - sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, caixagest-técnicas de gestão de fundos, sa, bpi gestão de activos - sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, fund box - sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, bankinter gestão de ativos, s.a., invest gestão de activos - sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, optimize investment partners - sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa, lynx asset managers sgfim, s.a., dunas capital - gestão de activos - sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, sa.

¹²² Algo que segundo o preceituado no art.º2-A, referida alínea z) e subalínea iv) deverá ser entendido como sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, aquela sociedade cuja atividade habitual consista na gestão de organismos de investimento coletivo e como sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, aquela sociedade cuja atividade habitual consista na gestão de organismos de investimento imobiliário, art.º199-A, pontos 6 e 7. Encontram-se hoje registadas junto do BP por força da atividade reservada que exercem estar sujeita a registo 26 sociedades financeiras gestoras de fundos de investimento imobiliário, concretamente a Ecs - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Norfin - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliários, sa, Atlantic - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Fundiestamo-sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, s.a., Imofundos - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Vila Galé gest - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliários, sa, Selecta - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, TF turismo fundos - sgfii, sa, Margueira - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário sa, Imopolis - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Refundos-sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, TDF-sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Imorendimento - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, GNB - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Fund Box - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Gesfimo - espírito santo, irmãos, sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Fibeira fundos - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Fundger - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Silvip - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Gef - gestão de fundos imobiliários, sa, Square Asset Management, sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Sonaegest - sociedade gestora de fundos de investimento, sa, Montepio valor - sociedade gestora de fundos de investimento, sa, Floresta Atlântica - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa, Libertas - sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, sa e Interfundos - gestão de fundos de investimento imobiliário, sa.

¹²³ Encontram-se atualmente a operar em Portugal, 4 sociedades financeiras de crédito, concretamente BNP Paribas Factor - Sociedade Financeira de Crédito, SA, Financeira el Corte Inglés Portugal, S.F.C., SA, MERCEDES-BENZ FINANCIAL SERVICES PORTUGAL - Sociedade Financeira de Crédito, SA e ainda FINANFARMA - Sociedade Financeira de Crédito, SA.

¹²⁴ Atenta a natureza reservada das atividades desenvolvidas pelas sociedades de investimento e seu necessário registo junto do BP, vislumbramos a operação de 2 sociedades financeiras deste tipo, concretamente PME Investimentos-Sociedade de Investimento, SA e ainda S. P. G. M. - Sociedade de Investimento, SA. Sobre este tipo de sociedades financeiras, veja-se o Decreto-Lei n.º 260/94 de 22 de

financeira¹²⁵, sociedades de factoring ou de cessão financeira¹²⁶, sociedades de garantia mútua¹²⁷, sociedades de desenvolvimento regional¹²⁸, agências de câmbios¹²⁹, sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos¹³⁰ e ainda sociedades financeiras de microcrédito¹³¹.

1.3.3.1 – As sociedades de investimento e as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e as sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário

Dentre as diferentes sociedades financeiras supra referidas com uma conotação histórica já¹³², cumprirá sublinhar com especial interesse para a presente exposição as

Outubro de 1994 na redação que resultou da alteração efetuada pelo Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de outubro. Veja-se ainda a propósito destas sociedades financeiras e respetiva evolução, Cordeiro, António Menezes “Direito bancário”, ob.cit.pp.1252-1258.

¹²⁵ Não existem quaisquer sociedades financeiras de locação financeira a operar atualmente em Portugal. Veja-se ainda o Decreto-Lei n.º 72/95 de 15 de Abril de 1995, diploma que regula tais sociedades financeiras na sua última redação que resultou da alteração efetuada pelo Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de outubro. Veja-se ainda a propósito destas sociedades financeiras e respetiva evolução, Cordeiro, António Menezes “Direito bancário”, ob.cit.pp.1259-1262. Também Campos, Diogo Leite de, “A locação financeira”, Lisboa, AAFDL, 2012,pp.175-178. Ainda Morais, Fernando de Gravato, “Manual de locação financeira”, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2011,pp.77-81.

¹²⁶ Mais uma vez atenta a natureza reservada das atividades desenvolvidas pelas sociedades de factoring junto do BP, vislumbramos 1 sociedade financeira deste tipo, concretamente a Eurofactor Portugal - Sociedade de Factoring, SA. Ainda a propósito das sociedades financeiras de cessão financeira, veja-se o regime jurídico estabelecido nos termos do Decreto-Lei n.º 171/95 de 18 de Julho 1995 na redação conferida pelo Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de outubro. Veja-se ainda a este propósito a análise de tais sociedades financeiras empreendida pelo ilustre professor Cordeiro, António Menezes “Direito bancário”, ob.cit.pp.1263-1272. ainda do mesmo ilustre autor, “Da cessão financeira : factoring”, Lisboa, Lex, 1994. Ainda Duarte, Rui Pinto, “Escritos sobre leasing e factoring”, Cascais, Principia, 2001, pp.31-45.

¹²⁷ Encontram-se a operar entre nós 4 sociedades de garantia mútua ou SGM, concretamente LISGARANTE - Sociedade de Garantia Mútua, SA, NORGARANTE - Sociedade de Garantia Mútua, SA, GARVAL - Sociedade de Garantia Mútua, SA e ainda AGROGARANTE - Sociedade de Garantia Mútua, SA. O regime jurídico das SGM encontra-se previsto no Decreto-Lei n.º 211/98 de 16 de Julho na sua redação atual, ou seja aquela que resulta do Decreto-Lei n.º 100/2015, de 2 de Junho.

¹²⁸ Atualmente não existe qualquer sociedade financeira deste tipo a operar em Portugal, sem prejuízo veja-se o Decreto-Lei n.º 25/91, de 11 de Janeiro na redação que lhe foi conferida pelo Decreto-Lei n.º 247/94, de 7 de Outubro.

¹²⁹ Atenta a natureza reservada das atividades desenvolvidas pelas agências de câmbio e seu necessário registo junto do BP, encontram-se a operar em Portugal 5 sociedades financeiras deste tipo, concretamente Portocâmbios- Agência de Câmbios, SA, Agência de Câmbios - J.R. Peixe Rei & Companhia Limitada (sucessores), Capital Câmbios - Agência de Câmbios, SA, V.I. - Agência de Câmbios, LDA e ainda TRANS-ENVIO - Agência de Câmbios, Unipessoal, LDA. Veja-se ainda o Decreto-Lei n.º 3/94, de 11 de Janeiro na redação que lhe foi conferida pelo Decreto Lei 242/2012 de 7 de Novembro.

¹³⁰ Atenta a natureza reservada da atividade desenvolvida pelas sociedades financeiras de titularização de créditos e necessário registo junto do BP, encontram-se a operar em Portugal 3 sociedades financeiras deste tipo, concretamente NAVEGATOR - SGFTC, SA, FINANTIA-Sociedade Gestora de Fundos de Titularização de Créditos,SA e ainda Patris-SGFTC, SA. Veja-se a este propósito o DL Decreto-Lei n.º 453/99 de 5 de Novembro na redação que lhe foi conferida pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro.

¹³¹ Tais sociedades financeiras encontram-se reguladas pelo Decreto-Lei n.º 12/2010, de 19 de Fevereiro.

¹³² Veja-se sobre a evolução do respetivo regime jurídico, AA.VV, “Revisão do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário”, Gabriela Branco, Sónia Teixeira da Mota e José Manuel Faria, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 8, Agosto 2000, disponível em:

sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e imobiliário¹³³. Entidades que assumem particular relevo no domínio da intermediação financeira, dado que se tratam de resto nos termos do art.º293, n.º1, alínea b) do CVM de intermediários financeiros¹³⁴. Tratam-se de entidades que têm como objeto o desenvolvimento de uma atividade de intermediação respeitante a uma gestão de um património coletivo¹³⁵. Gestão esta operacionalizada através dos OIC que nos termos do art.º2, n.º1, alínea aa) do RGOIC¹³⁶,

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/7c10fec94a744f8c89583707d02a1e6aRevisaoRegimeJuridicoFIM.pdf> AA.VV, “Os Fundos de Investimento Mobiliário como veiculo privilegiado de Gestão de Activos Financeiros”, Raul Marques e José Miguel Calheiros, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 8, Agosto 2000, disponível em: <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/fe36176d984946308e83c6e8e2d64cbbOsFundosIMcomoveiculoGestaoActivos.pdf> AA.VV, “Os Fundos de Investimento em Portugal”, Miguel Coelho, Ana Rita Fazenda e Victor Mendes, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 13, Abril 2002, pp.11-39. AA.VV, “Fundos De Investimento Atípicos Conceitos E Regulação” Florbela Razina e Fernando Silva, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 15, Dezembro 2002, pp.185-199. AA.VV, “Breve Análise À Eficiência Do Investimento Em Fundos De Investimento Imobiliário”, José Manuel Barros e João Duque, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 15, Dezembro 2002, pp.213-232. AA.VV, “Notas sobre o novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo”, Renato Gonçalves e Célia Reis, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 17, Agosto 2003, pp.37-55. Almeida, José M., “Uma Reflexão Sobre Os Fundos De Investimento Mobiliário De Acções”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 15, Dezembro 2002, pp.173-184. Reis, Célia, “Notas sobre o Regime Jurídico dos Fundos Especiais de Investimento”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 23, Abril 2006, pp.9-15. Ainda quanto às questões de natureza dogmática suscitadas pelos fundos de investimento, Veiga, Alexandre Brandão da, “Três Problemas Dogmáticos dos Fundos de Investimento”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 9, Dezembro 2000, disponível em: <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/af8f17fdb08c40de8da2b3fc382871903ProblemasdosFundosInvestimento.pdf>

¹³³ Ainda sobre a matéria, inclusive evolução no ordenamento jurídico português, Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1294-1301. Também interessante nesta sede desde um ponto de vista do regime espanhol de instituições de investimento coletivo, Artigas, Fernando Rodriguez, “Instituciones de inversión colectiva (sociedades y fondos de inversión)”, in “Derecho del mercado financiero”, “Tomo 1, vol. 1: Entidades del mercado financiero : caracterización y régimen, dirigido por Alberto Alonso Ureba, Julián Martínez-Simancas y Sánchez, pref. Rafael García Villaverde, Banco Central Hispano-Americano, 1994, pp.259-341.

¹³⁴ Veja-se de resto sobre a matéria dos organismos de investimento coletivo, Câmara, Paulo, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários”, ob.cit.pp.773-796. Veja-se ainda este respeito a análise do professor João Calvão da Silva ao regime anterior em, Silva, João Calvão da, “OICVM – ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO EM VALORES MOBILIÁRIOS (DECRETO-LEI N.º 63-A/2013)””, in Revista online : banca, bolsa e seguros [Documento electrónico] / ed. lit. Instituto de Direito Bancário da Bolsa e dos Seguros da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, N.º1, pp.5-51 2016, disponível em <https://www.fd.uc.pt/bbs/revista.html>

¹³⁵ Trata-se assim de uma contraposição a aquela outra gestão de patrimónios individuais, Câmara, Paulo, Idem.p.773. Veja-se ainda AA.VV, “Os Fundos de Investimento Mobiliário como veiculo privilegiado de Gestão de Activos Financeiros”, Raul Marques e José Miguel Calheiros, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 8, Agosto 2000, disponível em: <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/fe36176d984946308e83c6e8e2d64cbbOsFundosIMcomoveiculoGestaoActivos.pdf>

¹³⁶ Isto sem prejuízo de tal como decorre do art.º1, n.º2 do RGOIC, dispor-se organismos de investimento em capital de risco, fundos de empreendedorismo social, organismos de investimento alternativo especializado, fundos de pensões, fundos de titularização de créditos, fundos de gestão de património imobiliário, fundos públicos destinados ao financiamento de sistemas de segurança social e de regimes de pensões de reforma e as sociedades de investimento mobiliário para fomento da economia. Veja-se ainda a propósito das sociedades de capital de risco, fundos de empreendedorismo social, organismos de investimento alternativo especializado a Lei 18/2015 de 4 de Março.

traduzem-se em instituições, dotadas ou não de personalidade jurídica, que têm como fim o investimento coletivo de capitais obtidos junto de investidores, cujo funcionamento se encontra sujeito a um princípio de repartição de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes. Ainda naquilo que respeita à respetiva natureza jurídica da organização como dos ativos, pode-se dividir os referidos OIC em fundos de investimento mobiliário ou imobiliário ou sociedades de investimento mobiliário ou imobiliário nos termos do art.º5, números 1 e 2 do RGOIC. Por outro lado, cumpre ainda no âmbito destes organismos de investimento coletivo distinguir entre aqueles que dizem respeito a OIC abertos e fechados, ou seja, admitam ou não resgate. Neste sentido dispõe o art.º2, n.º1 aa), i) que são harmonizados aqueles cujo objeto exclusivo é o investimento coletivo de capitais de investidores não exclusivamente qualificados em valores mobiliários ou outros ativos financeiros líquidos referidos como atos elegíveis nos termos dos artigos 168 a 173 do mesmo diploma e que cumpram os limites previstos nos artigos 174 a 178 da mesma secção; e ainda cujas unidades de participação são, a pedido dos seus titulares, readquiridas ou resgatadas, direta ou indiretamente, a cargo destes organismos, equiparando-se a estas reacquisições ou resgates o facto de um organismo de investimento coletivo em valores mobiliários agir de modo a que o valor das suas unidades de participação em mercado regulamentado não se afaste significativamente do seu valor patrimonial líquido. Neste segundo domínio falamos já do caráter aberto ou fechado dos OIC, dado que no primeiro é veiculada a possibilidade de resgate das unidades de participações ao contrário dos fechados. Por fim e naquilo que respeita à classificação dos OIC cumpre sublinhar que a par dos OIC harmonizados nos termos supra referidos, cumpre ainda observar aqueles outros alternativos, previstos nos termos do art.º2, n.º1 aa), ii) que são no essencialmente os demais. Cumprindo sublinhar que é no âmbito destes OIC alternativos que se incluem aqueles que têm como objeto ativos imobiliários, nos termos do n.º2 do art.º2, n.º1, aa), ii).

Ainda a propósito dos OIC é importante sublinhar aquilo em que se traduzem as sociedades de investimento mobiliário¹³⁷, alternativo ou imobiliário¹³⁸ daquelas sociedades gestoras de investimento mobiliário, alternativo ou imobiliário¹³⁹. As primeiras traduzem-se no essencial na natureza jurídica que os OIC sob a forma societária

¹³⁷ Veja-se a este propósito Câmara, Paulo, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários”, ob.cit.pp.784-787.

¹³⁸ Sobre as sociedades de investimento imobiliário veja-se o professor Paulo Câmara, Idem. p.796.

¹³⁹ Sobre estas veja-se Câmara, Paulo, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários”, ob.cit.pp.780-783.

adotaram por contraposição a outra de fundos. Já as segundas, visam no essencial e tal como resulta do disposto no art.º65, n.º1 alíneas a) e b) do RGOIC em formas de gestão de OIC que não sejam autogeridos, através de sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário ou sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário, consoante a natureza dos OIC. Assim pelos primeiros teremos sociedades gestoras de OIC em valores mobiliários, um organismo de investimento alternativo em valores mobiliários, um organismo de investimento em ativos não financeiros ou um organismo de investimento imobiliário¹⁴⁰, e pelos segundos caso seja um organismo de investimento imobiliário.

1.3.4 – As instituições financeiras de seguros

Já no âmbito da atividade financeira dos seguros encontramos um conjunto de entidades especializadas nesta atividade, concretamente as entidades previstas no art.º3, números 1 e 2 do RJAESR, sociedades anónimas de seguros¹⁴¹, sociedades anónimas

¹⁴⁰ Quanto às concretas funções desempenhadas pelas sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, traduzem-se no essencial no que se refere à gestão dos respetivos organismos de investimento coletivo, suscetíveis de tradução nas funções elencadas no art.º66 do RGOIC, concretamente gestão do património, incluindo a seleção, aquisição e alienação dos ativos, observando a forma legal para o efeito, gestão do risco associado ao investimento, incluindo a sua identificação, avaliação e acompanhamento, administrar o OIC *ex vi* prestação de serviços jurídicos e de contabilidade necessários à atividade dos OIC, dever de informação e esclarecimento dos participantes, avaliação da carteira em particular do valor das unidades de participação, especialmente relevante emissão de declarações fiscais para o efeito, observar as diferentes fontes normativas dos OIC em toda a atividade dos mesmos, realizar o registo dos participantes, distribuir rendimentos, emitir, resgatar ou reembolsar unidades de participação, efetuar os procedimentos de liquidação e compensação, registar e conservar os documentos e ainda comercializar as unidades de participação dos organismos de investimento coletivo sob gestão. No campo dos OIC alternativos explicita ainda o n.º2 do mesmo preceito que deverá a sociedade gestora prestar os serviços necessários ao cumprimento das suas obrigações fiduciárias, administrar imóveis, gerir instalações e controlar e supervisionar o desenvolvimento dos projetos objeto de promoção imobiliária nas suas respetivas fases e ainda prestar quaisquer outros serviços atinentes à gestão do OIC ou respetivos ativos. Por fim e no que concerne às sociedades gestoras de investimento imobiliário, abre-se ainda a hipótese de nos termos do art.º 69, prestar serviços de consultoria para investimento imobiliário, nestes se abarcando a realização de estudos e análises relativos ao mercado imobiliário; tal como proceder à gestão individual de patrimónios imobiliários em conformidade com as disposições legais e regulamentares aplicáveis à gestão de carteiras por conta de outrem.

¹⁴¹ As Sociedades Anónimas Seguradoras, atenta a natureza reservada da respetiva atividade encontram-se submetidas a um registo junto da ASF, encontrando-se a operar em Portugal 41 Sociedades Anónimas de Seguros, concretamente a Abarca - Companhia de Seguros, S.A, ACP Mobilidade - Sociedade de Seguros de Assistência, S.A., Aegon Santander Portugal Não Vida - Companhia de Seguros, S.A., Aegon Santander Portugal Vida - Companhia de Seguros de Vida, S.A., Ageas Portugal - Companhia de Seguros de Vida, S.A., Ageas Portugal - Companhia de Seguros, S.A., BPI Vida e Pensões - Companhia de Seguros, S.A., Caravela - Companhia de Seguros, S.A., Companhia de Seguros Allianz Portugal, S.A., Cossec - Companhia de Seguro de Créditos, S.A, Crédito Agrícola Seguros - Companhia de Seguros de Ramos Reais, S.A., , Crédito Agrícola Vida - Companhia de Seguros, S.A., Europ Assistance - Companhia Portuguesa de Seguros, S.A., Eurovida - Companhia de Seguros de Vida, S.A., Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A., Fidelidade Assistência - Companhia de Seguros, S.A., Generali - Companhia de Seguros, S.A., Generali Vida - Companhia de Seguros, S.A., GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A., GNB - Companhia de Seguros, S.A., Groupama Seguros de Vida, S.A., Groupama Seguros, S.A., Liberty Seguros, S.A., Lusitania Vida, Companhia de Seguros, S.A., Lusitania, Companhia de Seguros, S.A., Mapfre Seguros de

de resseguros¹⁴², mútuas de seguros ou de resseguros¹⁴³, e ainda sociedades sob a forma europeia que desenvolvam as referidas atividades seguradoras e resseguradoras. Mais acrescenta nesta sede o art.º3, n.º1 alínea e) do RJAESR a suscetibilidade de também as empresas de seguros ou empresas de resseguros públicas ou de capitais públicos, criadas nos termos da lei portuguesa, desde que tenham por objeto a realização de operações de seguro ou de resseguro em condições equivalentes às das empresas de direito privado.

1.3.5.1 – As sociedades anónimas de seguros e resseguros

As sociedades anónimas de seguros¹⁴⁴ ou resseguros não apresentam particulares especificidades naquilo que respeita à respetiva atividade dado que tal como o próprio enuncia se dedicam respetivamente às atividades de seguros e resseguradoras respetivamente. Atividades estas suscetíveis de apreensão se atentarmos naquilo que dispõe o RJCS, ou seja, nos termos do art.º1 podemos entender a atividade seguradora como aquela em que o segurador cobre um risco determinado do tomador do seguro ou de outrem, obrigando-se a realizar a prestação convencionada em caso de ocorrência do evento aleatório previsto no contrato, e o tomador do seguro obriga-se a pagar o prémio correspondente; enquanto que por atividade resseguradora temos uma parte o ressegurador, que cobre riscos de um segurador ou de outro ressegurador, nos termos do art.º72 do mesmo diploma. Cumpre ainda a este propósito sublinhar o objeto destas instituições financeiras de seguros tal e qual como resulta do art.º47 do RJAESR. Isto porquanto nos termos do n.º1 do art.º47 do referido diploma se dispõe que empresas de seguros são empresas financeiras que têm por objeto exclusivo o exercício da atividade seguradora, bem como as operações dela diretamente decorrente, com exclusão de qualquer outra atividade comercial; constituindo empresas de resseguros são empresas financeiras que têm por objeto exclusivo o exercício da atividade de resseguro e operações

Vida, S.A., Mapfre Seguros Gerais, S.A., Médis - Companhia Portuguesa de Seguros de Saúde, S.A., Multicare - Seguros de Saúde, S.A., N Seguros, S.A., Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, S.A., Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros, S.A., Popular Seguros - Companhia de Seguros, S.A., Real Vida Seguros, S.A., RNA Seguros de Assistência, S.A., Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, S.A., Seguradoras Unidas, S.A., Via Directa - Companhia de Seguros, S.A., Victoria - Seguros de Vida, S.A., Victoria - Seguros, S.A. e ainda a Zurich - Companhia de Seguros Vida, S.A.

¹⁴² Fruto da natureza reservada da respetiva atividade encontram-se submetidas a um registo junto da ASF 1 sociedade anónima resseguradora, concretamente a Companhia Portuguesa de Resseguros, S.A.

¹⁴³ Fruto da natureza reservada da respetiva atividade encontra-se submetida a um registo junto da ASF 1 Mútua de Seguros, concretamente a Mútua dos Pescadores, Mútua de Seguros, C.R.L.

¹⁴⁴ Veja-se a propósito das sociedades anónimas de seguros, Cordeiro, António Menezes, “As sociedades anónimas de seguros”, In: Revista de direito das sociedades, Ano 4, nº 4 (2012), pp. 829-869 Almedina, 2013.

conexas, nestas incluindo o exercício de funções de gestão de participações sociais relacionadas com atividades do setor financeiro, nos termos do n.º2.

1.3.5.2 – As mútuas de seguros e resseguros

A par das sociedades anónimas de seguros e resseguros, encontramos no âmbito do RJAESR outra entidade especializada na atividade seguradora e nessa medida no desenvolvimento da atividade financeira, falamos das mútuas de seguros e resseguradoras. Dispõe o art.º58 do RJAESR que as mútuas de seguros ou de resseguros revestem a forma de cooperativas de responsabilidade limitada, podendo de resto estabelecer-se em alguma medida com aquilo que supra observámos a propósito das instituições de crédito, aquando da análise das caixas económicas¹⁴⁵. Sem prejuízo desta natureza distinta, ou seja, societária por um lado e cooperativa das mútuas, é lhes aplicável no essencial as regras previstas no RJAESR.

2 – Conglomerados Financeiros

Observada que foi a génese e evolução do sistema financeiro português com particular destaque para a evolução de atividades como a bancária, mercado de valores mobiliários e seguradora é chegado o momento de nos debruçarmos em particular sobre a figura dos conglomerados financeiros¹⁴⁶, porventura a expressão acabada do desenvolvimento do sistema financeiro¹⁴⁷. Figura que tal como a própria designação desde logo indicia pretende aglomerar em si um conjunto de realidades que se ligam intimamente, sem que, todavia, se devam confundir¹⁴⁸. Atento o disposto no art.º3, alínea

¹⁴⁵ Veja-se neste sentido Cordeiro, António Menezes “Direito dos seguros”, ob.cit.p.266-267.

¹⁴⁶ A aplicação da terminologia de “allfinance” na senda das supra referidas expressões de “bancassurance” e “assurfinance” não nos parece muito profícua para a exposição. Isto porque pode induzir em erros quanto aquilo que os conglomerados financeiros efetivamente representam nos grupos financeiros. Assim os conglomerados financeiros podem ou não ser constituídos por grupos financeiros onde se encontram todos os setores financeiros. Veja-se a propósito dos conglomerados financeiros no ordenamento jurídico chinês, Lin, Changyuan, “Financial Conglomerates in China”, Law Institute, Chinese Academy of Social Sciences Beijing, China, 2003 disponível em: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=446840> . Análise sobretudo interessante desde o ponto de vista da forte dimensão de participações públicas em conglomerados financeiros bem como a inexistência de legislação a propósito.

¹⁴⁷ A este propósito fala adequadamente o professor João Calvão da Silva de “... *iter de esbatimento progressivo de fronteiras ou “high Chinese walls” entre os diversos sectores da actividade financeira (...)*”, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.p.37. Ainda Alves, Sérgio Joaquim Varela, “Da participação da banca em sociedades não financeiras: mais do que all finance”, In: Revista de concorrência e regulação, Ano.5-6, nº 20-21 (Out. 2014-Mar. 2015), p.133. Ainda Cantista, Luís Maria Silva Santos, “A autonomização integrada das três áreas do direito financeiro”, In: Revista Ciências Empresariais e Jurídicas, Nº 28 (2017),pp.224-230.

¹⁴⁸ A dupla aceção que supra avançamos do conceito de conglomerado financeiro tem sobretudo a sua natureza legal. Todavia e porque se trata de um conceito que não raras vezes é utilizado em sentido impróprio, cumpre explicitar que conglomerados financeiros em sentido amplo poderão abarcar as mais

c) do DL 228/2000, diploma que instituiu entre nós a figura do CNSF¹⁴⁹, constituem conglomerados financeiros os grupos de empresas que abrangem, simultaneamente, entidades sujeitas a supervisão do BP e do ASF. Veja-se neste mesmo sentido o apelo que ao longo do Capítulo II do DL 145/2006¹⁵⁰ que trouxe para o ordenamento jurídico a supervisão prudencial complementar dos conglomerados financeiros se faz às atividades supra referidas enquanto elementos determinantes para a identificação de um conglomerado financeiro, acompanhadas que sejam de uma relação societária íntima¹⁵¹.

diferentes formas de cooperação interempresarial entre instituições de diferentes setores financeiros. Em sentido estrito por conglomerados financeiros dever-se-á atender a dupla aceção que supra se avança. Também neste sentido veja-se a distinção apresentada por Lutgart Van Den Berghe and Kurt Verweire “*In the former case the members of the group are linked through qualifying holdings and have a common strategy and mutual responsibilities. A qualifying holding indicates that one company has the possibility to influence the management of another company. Financial conglomerates, in the broadest sense, are not linked through qualifying holdings but they have marketing joint ventures with common trade names or distribution agreements so that the entrepreneurial risks are combined.*” Lutgart Van Den Berghe and Kurt Verweire, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, Springer-Science+Business Media, B.V., 1998.p.7.

¹⁴⁹ Sobre o papel do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), veja-se infra o ponto 3.5 desta parte I.

¹⁵⁰ O Decreto Lei 145/2006, de 31 de Julho corresponde à transposição para a ordem jurídica interna da Directiva n.º 2002/87/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Dezembro relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro. Trata-se de um diploma que já foi alvo de intervenção legislativa por duas vezes, mais concretamente em 2013 pelo DL 18/2013 de 6 de Fevereiro, referente à transposição para a ordem jurídica interna da Directiva n.º 2010/78/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010 (Directiva Omnibus) respeitante a um reforço da supervisão europeia integrada mediante um reforço dos poderes das autoridades de supervisão comunitárias a par de outras alterações relativas a serviços financeiros; tal como em 2014 pelo DL 91/2014 de 20 de Junho referente à transposição para a ordem jurídica interna da Directiva n.º 2011/89/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, respeitante à supervisão complementar das entidades financeiras de um conglomerado financeiro.

¹⁵¹ Quanto às fontes de tais relações podemos nesta sede recorrer às lapidares palavras dos ilustres professores Paulo Câmara e Miguel Brito Bastos quando a propósito de temática do direito de aquisição de empresas explicitam que “*A aquisição de empresas não se reconduz a uma tipologia única, seja quanto ao processo aquisitivo, seja quanto à estrutura jurídica que lhe subjaz. Com efeito, a transferência do domínio da empresa pode envolver nomeadamente a transmissão desta (“asset deal”) ou a transmissão dos direitos de voto inerentes às participações sociais subjacentes (“share deal”).*” AA.VV, “O direito de aquisição de empresas : uma introdução”, Paulo Câmara, Miguel Brito Bastos, In: Aquisição de empresas, p.16. As possíveis fontes para a formação de um conglomerado financeiro são absolutamente inabarcáveis para a presente exposição. Ainda sobre esta temática entre nós o essencial, Antunes, José Engrácia, “A empresa como objecto de negócios : “asset deals,” versus,” share deals” “, in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 68, Volume II -III, pp.715-793, 2008. Ainda do mesmo autor, Antunes, José Engrácia, “Os contratos de cooperação empresarial” In: Scientia iuridica/Universidade do Minho, T. 58, nº 318 (Abr.-Jun.), pp.249-279, 2009. Ainda Almeida, António Pereira de, “Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados - Volume 1”, Coimbra Editora, 7ª edição, 2013, pp.610-611.

2.1 – A dupla aceção da expressão conglomerado financeiro no ordenamento jurídico português

O legislador não estabeleceu um conceito unívoco de conglomerado financeiro¹⁵² no ordenamento jurídico português. A referida dupla aceção fruto de uma maior ou menor capacidade do legislador português em harmonizar a dimensão europeia da supervisão com a outra nacional, pode conduzir a alguns equívocos. Cumpre nesse sentido explicitar que são conglomerados financeiros para os termos e efeitos do CNSF os grupos de empresas que estejam simultaneamente sujeitas a supervisão do BP e da ASF. Já o conceito de conglomerado financeiro nos termos do DL 145/2006 assenta numa técnica não de tipificação outrossim um processo tendente à sua identificação, conferindo alguma margem de discricionariedade para conceitos mais restritivos ou amplos de conglomerado financeiro. Trata-se de matéria que analisamos de seguida e a que voltamos *infra* a propósito da supervisão complementar dos conglomerados financeiros.

2.2 – A aceção de conglomerado financeiro nos termos do Decreto Lei 145/2006: em especial as características e o processo de identificação

A previsão legal da figura dos conglomerados financeiros não assenta numa qualquer definição legal¹⁵³, surge antes nos termos dos artigos 3.º a 7.º do DL 145/2006, cujo capítulo tem mesmo como epígrafe bastante sugestiva “identificação de um conglomerado financeiro”. Assim e ao longo dos cinco preceitos legais o legislador enuncia um conjunto de características que uma vez concentradas num grupo societário o reconduzem à qualidade de conglomerado financeiro. São assim características de um conglomerado financeiro as presentes nos artigos 3.º a 6.º do referido diploma. Todavia e porque a figura dos conglomerados financeiros não depende de um ato dispositivo antes *ope legis*, encontramos no art.º7 sob a epígrafe de processo de identificação o modo como esta atribuição de qualidade de conglomerado financeiro opera. Importa assim num primeiro momento perceber as características que um conglomerado financeiro reveste para num segundo momento atentarmos no processo de identificação do mesmo¹⁵⁴.

¹⁵² Veja-se a este propósito com interesse as análises empreendidas quanto a uma densificação do conceito de conglomerado financeiro em Berghe, Lutgart Van den, “Financial Conglomerates New Rules for New Players?” Springer-Science+Business Media, B.V.,1995.pp.21-42.

¹⁵³ Isto pese embora a extensíssima lista de definições legais que apresenta ao longo do seu art.º2 imprescindíveis para a compreensão do regime legal associado aos conglomerados financeiros.

¹⁵⁴ Ainda quanto à definição daquilo em que se traduz um conglomerado financeiro, veja-se que este “ *it relates to a group of enterprises, and this group is formed by different types of financial institutions. The difference between the firms involved, is often related to the difference in their supervisory rules, which in itself must be the translation of more fundamental differences between the respective core businesses.*”

2.2.1 – Características de um conglomerado financeiro

Da leitura do art.º 3 resulta que a aferição de um conglomerado financeiro se deverá empreender mediante o apuramento da existência de uma relação de grupo, acompanhada pela verificação de um conjunto de critérios de natureza territorial, qualitativa e quantitativa.

2.2.2 – Apuramento da existência de uma relação de grupo

Atento o disposto no art.º3, n.º1 quanto às características de que depende a verificação de um conglomerado financeiro, encontramos desde logo a necessidade de que este se apresente como um grupo societário. Ora apelando ao disposto no art.º2, alínea j) dever-se-á entender por grupo o conjunto de empresas alínea i) constituído por uma empresa-mãe¹⁵⁵, pelas suas filiais¹⁵⁶ e pelas participações¹⁵⁷ da empresa-mãe e das filiais; ou alínea ii) colocadas sob uma direção única por força de um contrato ou de cláusulas estatutárias; ou alínea iii) cujos órgãos de administração ou de fiscalização sejam compostos na maioria pelas mesmas pessoas que exerciam funções durante o exercício e até à elaboração das contas consolidadas.

2.2.3 – Apuramento do critério da territorialidade do grupo

De acordo com o disposto no art.º3 e suas alíneas a) e b), faz-se depender a verificação de um conglomerado financeiro da circunstância de este ser liderado por uma entidade regulamentada¹⁵⁸ autorizada na UE que é uma empresa-mãe de uma entidade do sector financeiro¹⁵⁹, uma entidade detentora de uma participação numa entidade do sector financeiro ou uma entidade ligada a uma entidade do sector financeiro por uma relação de grupo; ou ainda dos casos em que não sendo liderado por uma entidade regulamentada autorizada na UE¹⁶⁰, pelo menos uma das filiais do grupo ser uma entidade regulamentada autorizada nesse espaço e o rácio entre o total do balanço das entidades do sector

*Although the term conglomerate initially reflects a rather heterogeneous set of firms, the fact that we talk about financial institutions already indicates that there exists some complementarity between the respective core businesses.” AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, ob.cit,p.6. Os dois grandes traços característicos dos conglomerados financeiros, grupo societário, tal como a sua natureza financeira, são *infra* analisados.*

¹⁵⁵ A definição legal de empresa mãe encontra-se prevista na alínea g) do art.º2.

¹⁵⁶ A definição legal de empresa filial encontra-se prevista na alínea h) do art.º2.

¹⁵⁷ A definição legal de participações encontra-se prevista na alínea i) do art.º2.

¹⁵⁸ A definição legal de entidade regulamentada encontra-se prevista na alínea d) do art.º2.

¹⁵⁹ A definição legal de setores financeiros encontra-se prevista na alínea f) e suas subalíneas i), ii) e iii) do art.º2.

¹⁶⁰ Em 2017 e a título meramente exemplificativo foram identificados os seguintes conglomerados com líderes fora da União Europeia, UBS da Suíça, AIG e Ameriprise Financial dos Estados Unidos da América e ainda Fidelity Investments nas Bermudas.

financeiro regulamentadas e não regulamentadas do grupo e o total do balanço de todo o grupo exceder 40%. Resulta assim à contrario a exclusão das entidades que não preencham pelo menos um dos requisitos previstos nas alíneas a) e b), mormente os grupos em que não se verifique uma liderança por parte de uma entidade europeia, bem como do caso dos grupos não liderados por uma entidade europeia cujo rácio entre o total do balanço entre entidades financeiras regulamentadas ou não regulamentadas fique aquém dos 40%.

2.2.4 – Apuramento do critério qualitativo do grupo

A par da já referida relação de grupo e da verificação do critério da territorialidade, haver-se-á de apurar se desde um ponto de vista qualitativo se as entidades que o compõem bem como as atividades que desenvolvem consubstanciam um conglomerado financeiro nos termos e para os efeitos do art.º3.º. Ora neste sentido dispõe o art.º3, n.º1 na suas duas alíneas que se deverá tratar de uma entidade regulamentada autorizada ou seja uma instituição de crédito, uma empresa de seguros ou de resseguros, uma empresa de investimento, uma sociedade gestora autorizada a gerir organismos de investimento coletivo em valores mobiliários ou uma sociedade autorizada a gerir organismos de investimento alternativo nos termos da alínea d) do art.º2. Esgota-se de resto a alínea b) do art.º3, n.º1 neste primeiro critério qualitativo a par das já referidas relações de grupo e critérios qualitativos bem como *infra* do critério quantitativo.

Já a previsão da alínea a) acrescenta ainda a necessidade de que a entidade regulamentada autorizada seja liderada por uma empresa mãe do setor financeiro, isto é nos termos do art.º2, alínea f) e suas subalíneas, um sector composto por uma ou mais entidades como instituições de crédito¹⁶¹, sociedades financeiras, instituições financeiras ou sociedades de serviços auxiliares (subsector bancário ¹⁶²); empresas de seguros, na aceção das subalíneas i) e ii) da alínea b) do art.º2¹⁶³, empresas de resseguros¹⁶⁴, na aceção

¹⁶¹ A definição legal de Instituição de Crédito encontra-se prevista na alínea a) do art.º2.

¹⁶² As definições legais de subsectores financeiros de maior e menor dimensão previstas nas alíneas q) e r) do art.º2 não devem ser confundidas com as menções isoladas a subsector como no presente contexto.

¹⁶³ A definição legal de Empresas de Seguros encontra-se prevista na alínea b) e suas três subalíneas do art.º2. Todavia e para o efeito do preenchimento da condição de conglomerado financeiro, apenas relevam as alíneas i) e ii), excluindo-se a alínea iii). Exclusão esta que se deve a mais uma das manifestações do critério da territorialidade, visto que a alínea iii) respeita a empresas que seriam obrigadas a dispor de uma autorização administrativa enquanto empresas de seguros se a sua sede estivesse situada na EU.

¹⁶⁴ A definição legal de empresa de resseguros encontra-se prevista na alínea v) do art.º2 ao longo das suas subalíneas i), ii), iii) e iv). Mais uma vez para o efeito do preenchimento da condição de conglomerado financeiro apenas relevam as alíneas i) e ii), sendo excluídas as iii) e iv). A exclusão da alínea iii) fica a dever-se mais uma vez a manifestações do critério da territorialidade, visto que a alínea iii) respeita a

das subalíneas i) e ii) da alínea v) do art.º2, ou sociedades gestoras de participações no setor dos seguros¹⁶⁵, (subsetor dos seguros); iii) empresas de investimento¹⁶⁶, sociedades financeiras ou instituições financeiras (subsector dos serviços de investimento).

Ainda no âmbito do critério qualitativo e para além da já referida necessidade de se tratarem de entidades regulamentadas do sector financeiro, dever-se-á verificar cumulativamente nos termos da alínea a) do n.º2 do art.º3 que pelo menos uma das entidades do grupo, pertence ao subsector dos seguros e outra ao subsector bancário ou dos serviços de investimento. Resulta assim que apenas poderemos estar face a um conglomerado financeiro onde e quando a par de uma entidade pertencente ao subsector dos seguros, denominador comum para a emergência de um conglomerado financeiro, se junte uma outra entidade dos subsectores bancário ou dos serviços de investimento. Sempre que acompanhado pelas demais condições, qualquer subgrupo que apresente a composição referida, constituirá um conglomerado financeiro nos termos do n.º4 do art.º3.

2.2.5 – Apuramento do critério quantitativo do grupo

A emergência de um conglomerado financeiro está dependente para além dos já referidos critérios da existência de uma relação de grupo, territorialidade e qualitativo de um outro critério de natureza quantitativa. Falamos sobretudo da dimensão que um grupo que revista as características supra referidas deverá possuir para que possa ser classificado como conglomerado financeiro. Assim veja-se que de resto e ainda a propósito do critério da territorialidade, verificámos que no caso das entidades que não sejam lideradas por uma entidade da UE apenas configurarão um conglomerado financeiro onde e quando o rácio entre o total do balanço das entidades do sector financeiro regulamentadas e não regulamentadas do grupo e o total do balanço de todo o grupo exceder 40%. Todavia não se esgota aqui o critério quantitativo. Compreende ainda o apuramento daquilo que sejam atividades consolidadas ou agregadas do grupo significativas nos termos e para os efeitos do disposto no art.º3, n.º2 alínea b). Assim apenas estaremos perante um conglomerado financeiro quando a as atividades consolidadas e agregadas do grupo, evidenciarem, para cada subsector, uma média do rácio entre o total do seu balanço e o total do balanço das

empresas que seriam obrigadas a dispor de uma autorização administrativa enquanto empresas de seguros se a sua sede estivesse situada na EU.

¹⁶⁵ A definição legal de sociedade gestora de participações no setor dos seguros encontra-se prevista na alínea y) do art.º2.

¹⁶⁶ A definição legal encontra-se prevista na alínea c) do art.º2.

entidades do sector financeiro do grupo e do rácio entre os requisitos de solvência do mesmo subsector e os requisitos de solvência totais das entidades do sector financeiro do grupo superior a 10%; ou ainda o total do balanço do subsector financeiro de menor dimensão do grupo exceder seis mil milhões de euros. Mais acrescentam a este propósito os números 3 e 5 do art.º3 respetivamente que os totais dos subsectores bancário e de serviços de investimento são contabilizados de forma conjunta, bem como que as sociedades autorizadas a gerir organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e as sociedades autorizadas a gerir organismos de investimento alternativo são incluídas no subsector a que pertencem no seio do grupo, ou no caso de não serem suscetíveis de recondução exclusiva a um dos setores, aquele que apresente menor dimensão.

O apuramento do critério quantitativo dever-se-á realizar de acordo com o disposto no art.º6 segundo as regras setoriais de solvência, mediante o balanço consolidado do grupo ou *ex vi* o total do balanço agregado de todas as entidades do grupo, acompanhadas das respetivas contas anuais, sempre com atenção à quota-parte proporcional agregada do total do balanço das empresas em que o grupo detenha uma participação.

2.3 – Processo de identificação de um conglomerado financeiro

O processo de identificação de um conglomerado financeiro previsto no art.º7, pode resultar de um ato dispositivo das entidades regulamentadas ou de uma atuação oficiosa por parte das autoridades de supervisão, ou seja, nos termos do art.º2, alínea m), as autoridades nacionais dos Estados-Membros da UE dotadas dos poderes legais ou regulamentares para supervisionar, quer individualmente, quer ao nível do grupo, as instituições de crédito, as empresas de seguros e de resseguros, as empresas de investimento, as sociedades autorizadas a gerir organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e as sociedades autorizadas a gerir organismos de investimento alternativo. A solução de permitir oficiosamente a iniciativa de identificar um conglomerado financeiro às autoridades nacionais dos Estados Membros da UE é compreensível atentos os interesses públicos ao nível nacional como comunitário. Atento que seja o regime de supervisão complementar associado aos conglomerados financeiros, seria natural a falta de vontade das entidades que compusessem um grupo que preenchesse os critérios para ser qualificado como conglomerado financeiro para tomarem a iniciativa de reporte da verificação dessas circunstâncias. Todavia andou bem o legislador

comunitário ao viabilizar que as entidades regulamentadas *motu próprio* reportassem a verificação de tais circunstâncias.

A par da suscetibilidade de as autoridades de supervisão promoverem officiosamente a identificação de um conglomerado financeiro, existe ainda a prerrogativa de promover a exclusão de um grupo que preencha as condições para ser considerado um conglomerado, sempre que se verifique um dos seguintes fundamentos: aplicação das regras referentes à supervisão complementar não é necessária, adequada ou induz em erro relativamente aos objetivos de supervisão complementar, art.º 5, números 1 e 2. Todavia e para além da necessária fundamentação com algum dos motivos supra referidos, deverá verificar-se mais uma vez um critério quantitativo, traduzido nos casos em que o total do balanço do subsetor financeiro de menor dimensão do grupo exceder os seis mil milhões de euros previstos na subalínea ii) da alínea b) do n.º 2 do artigo 3.º ou ainda no caso do grupo atingir a média do rácio superior a 10%, referida na subalínea i) da alínea b) do n.º 2 do art.º3, mas o subsetor de menor dimensão não exceder seis mil milhões de euros. Importa todavia frisar que a iniciativa para a exclusão de qualificação de um grupo como conglomerado financeiro, não reside tão só nas autoridades de supervisão tal como supra entendidas, outrossim nas autoridades de supervisão relevantes, tal e qual como definidas no art.º2 alínea n). Entendendo-se por autoridades de supervisão relevantes as autoridades responsáveis pela supervisão setorial de qualquer das entidades regulamentadas de um conglomerado financeiro e em particular da empresa-mãe líder de um subsetor; o coordenador¹⁶⁷, se for diferente das autoridades anteriores; outras autoridades de supervisão consideradas relevantes pelas autoridades de supervisão e pelo coordenador, tendo especialmente em conta a quota de mercado das entidades regulamentadas do conglomerado financeiro noutros estados membros, em particular sendo superior a 5%, e a importância de qualquer entidade regulamentada de outro estado membro nesse conglomerado financeiro.

Identificado um grupo que preencha os pressupostos de um conglomerado financeiro, cumprirá à autoridade de supervisão que autorizou a entidade regulamentada que julga integrar um conglomerado financeiro, informar as demais autoridades de supervisão interessadas e o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de

¹⁶⁷ Sobre o papel do coordenador veja-se *infra* ponto 5.4 da parte II referente ao exercício da supervisão complementar sobre os conglomerados financeiros

Supervisão¹⁶⁸. Uma vez identificado um conglomerado financeiro¹⁶⁹, deverá o coordenador nos termos do art.º7, n.º4 informar disso mesmo bem como da sua nomeação como coordenador a empresa-mãe líder do grupo ou, na sua falta, a entidade regulamentada com o total do balanço mais elevado do subsector financeiro de maior dimensão, autoridades de supervisão que autorizaram as entidades regulamentadas do grupo, autoridades de supervisão dos estados membros onde a companhia financeira mista tem a sua sede e ainda o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão.

2.4 – Conglomerados financeiros enquanto grupo de sociedades: em especial a sua classificação

Os conglomerados financeiros tal como supra observado assentam pese embora a sua dupla aceção em grupos de empresas. Grupos de empresas que no caso concreto e pese embora o malgrado de ser essa a expressão legal que os caracteriza não devemos fugir daquilo que é a sua essência ou seja a dimensão societária que lhes vai subjacente¹⁷⁰. Trata-se essencialmente de um domínio em que o direito societário releva sobremaneira no seu enquadramento e tratamento desde um ponto de vista legal a essa mesma luz¹⁷¹,

¹⁶⁸ Veja-se infra a propósito do papel do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão *infra* ponto 4.5 desta parte I.

¹⁶⁹ Durante o ano de 2017 apenas foram identificados dois conglomerados financeiros portugueses, concretamente: Grupo BPI liderado pelo próprio Banco Português de Investimento, S.A. Importa todavia sublinhar que o Grupo BPI é ele próprio integrante de um outro conglomerado financeiro europeu, CaixaBank,S.A. conglomerado financeiro espanhol. O Grupo BPI está sujeito à coordenação do BCE e tem a ASF com autoridade de supervisão interessada. O Grupo Crédito Agrícola, inserido na Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, C.R.L é o outro conglomerado financeiro português cuja supervisão está sujeita à coordenação do BP no papel de coordenador e da ASF como autoridade de supervisão interessada. Importa ainda sublinhar a classificação da ASF como autoridade de supervisão interessada no caso do Grupo do Banco Santander. Fazendo uma breve resenha dos conglomerados financeiros portugueses identificados desde o início da publicação anual das listas dos conglomerados financeiros pelo Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, 2016, BPI, Santander, NB, CA; 2015, BPI, NB, CA; 2014, CGD e ESFG; 2013, BCP, CGD, ESFG;2012, CGD, BCP; 2011, BCP, CGD; 2010, BPI, BCP, CGD; 2009, BCP, BPI, CGD; 2008, CGD, BPI, BCP. As listas dos conglomerados financeiros identificados pelo Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão em <https://esas-joint-committee.europa.eu/Pages/Activities/Financial-Conglomerates.aspx>

¹⁷⁰ Importantes neste sentido são as palavras do professor José Engrácia Antunes quando sublinha que “ A *regulação jurídica da organização e funcionamento das empresas do sector bancário (...)* constitui uma *regulação de natureza multidisciplinar, sendo a sua aplicação frequentemente integrada através de normas pertencentes, quer ao domínio do direito público (...)* quer ao domínio do direito privado (...) Esta natureza especial e fragmentária da disciplina institucional das empresas financeiras encontra justamente uma sugestiva ilustração na relação de especialidade em que se encontra com o *Direito das Sociedades Comerciais.*” Antunes, José Engrácia, “A supervisão consolidada dos grupos financeiros”ob.cit.p.91.

¹⁷¹ Veja-se neste sentido a recondução quase que invariável das diferentes instituições financeiras supra referidas que devem adotar obrigatoriamente a forma de sociedades comerciais anónimas. A propósito da configuração das instituições financeiras como “tipos societários especiais”, veja-se ainda o professor José Engrácia Antunes “ (...) encontramos perante sociedades comerciais que, conquanto reconduzíveis a um dos tipos legais previstos na lei societária (...), o legislador financeiro entendeu por bem dotar de um regime jurídico particular que introduz alguns desvios ao regime geral.” Idem.pp.93-94.

ou seja, falamos de entes societários ou que não o sendo são invariavelmente reconduzidos a normas e princípios societários. Abordamos neste sentido os conglomerados financeiros enquanto grupos de sociedades¹⁷², pese embora o rigor terminológico nos imponha sublinhar que nem sempre teremos entes societários como entidades que integram o conglomerado financeiro¹⁷³.

Os conglomerados financeiros enquanto grupos de sociedades¹⁷⁴ podem ainda incluir-se atentas as suas características naquilo que se vem designando por grupos de sociedade em sentido estrito¹⁷⁵. Isto porquanto se apresentam pese embora a sua geometria variável¹⁷⁶, enquanto grupos societários sujeitos a uma “*direção económica unitária*”¹⁷⁷. Nesse sentido o desenvolvimento das atividades financeiras pelas entidades

¹⁷² Seguimos aqui de perto a Professora Ana Perestrelo Oliveira que em sentido que julgamos próximo do texto e ainda que referindo-se ao direito dos grupos de sociedades em geral, afirma que “*Poderia falar-se em “direito dos grupos de empresas”, em vez de “direito dos grupos de sociedades”, considerando o potencial envolvimento também de entes jurídicos não societários. Todavia, na essência, estamos perante disciplina de cariz jus-societário, enquadrada no universo mais amplo do direito das sociedades, cujos princípios se estendem depois a realidades não societárias.*” Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”, Almedina, 2016.p.7.

¹⁷³ Neste mesmo sentido deve ser compreendida a alusão que ao longo do texto fazemos da expressão entidades por forma a abranger entidades que não societárias.

¹⁷⁴ O DL 145/2006 apresenta-nos uma definição legal daquilo que se deverá entender por grupo de empresas nos termos do art.º2, alínea j) e suas subalíneas, assim serão grupos de empresas para efeito deste diploma i) Constituído por uma empresa-mãe, pelas suas filiais e pelas participações da empresa-mãe e das filiais; ou ii) Colocadas sob uma direcção única por força de um contrato ou de cláusulas estatutárias; ou iii) Cujos órgãos de administração ou de fiscalização sejam compostos na maioria pelas mesmas pessoas que exerciam funções durante o exercício e até à elaboração das contas consolidadas.

¹⁷⁵ Obviamente que os conglomerados financeiros também se enquadrarão desde um ponto de vista lógico no âmbito dos grupos entendidos em sentido amplo. Sobre a distinção entre grupos em sentido *lato* e aqueles outros em sentido *stricto sensu*, veja-se Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.14. Mais se afirma que sem prejuízo do excuro que seguimos no texto ao contrário do que sucede no caso das sociedades coligadas do CSC, cabendo no caso concreto tanto por força do processo de identificação de um conglomerado financeiro que de seguida observaremos para efeito do DL 145/2006 ou ainda para efeito do art.º3, alínea d) do diploma que instituiu o CNSF, não bastará um preenchimento formal dos pressupostos do grupo, outrossim caberá à autoridade ou autoridades de supervisão no caso concreto apurar da bondade da sua classificação ou não enquanto grupo que constitui um conglomerado financeiro. Veja-se ainda paradigmaticamente o disposto no art.º2, alínea g) do DL 145/2006, subalínea v) a propósito da determinação da existência de influencia dominante de uma sociedade mãe quando esta exercer efectivamente uma influência dominante sobre outra empresa, no parecer das autoridades de supervisão. Situação distinta pode ser observada no caso do CSC onde “*A lei portuguesa abdica, no entanto, de uma análise de tais fatores quando se trata de averiguar a existência do grupo. O conceito legal de grupo de sociedades é estritamente formal: não releva saber se existe materialmente direcção unitária, desde que se verifique uma das situações legalmente tipificadas como relação de grupo.*” Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.17.

¹⁷⁶ Importa sublinhar devidamente a geometria variável da composição dos conglomerados financeiro, trata-se de resto de algo que procuraremos sublinhar ao longo da exposição. Todavia compreender-se-á que a presente exposição não poderá apresentar exaustivamente todas as desmultiplicações que os conglomerados financeiros podem ter, p.ex desde logo quanto aos traços que traduzem a existência de uma direcção económica unitária. Neste sentido parece-nos de resto fazer alusão às palavras da professora Ana Perestrelo Oliveira quando afirma que “*Os fatores apontados são aqueles que melhor permitem identificar e caracterizar o grupo de sociedades, sem prejuízo da diversidade concreta que pode assumir.*” Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.17.

¹⁷⁷ Seguimos aqui de perto Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”,ob.cit.p.14-16.

que compõem o conglomerado financeiro e mais precisamente a complementaridade/interpenetração das mesmas fazem com que neles seja possível observar um controlo por parte do líder ou líderes do conglomerado financeiro; integração económica das diferentes entidades que integram o conglomerado financeiro; interdependência financeira das entidades que integram o conglomerado financeiro na busca de vantagens competitivas face à concorrência; interdependência administrativa em busca de ganhos de eficiência e aproveitamento de sinergias entre as entidades integrantes do conglomerado; interdependência de pessoal no conglomerado financeiro onde membros dos órgãos sociais bem como funcionários das entidades que integram o grupo são membros simultaneamente de mais de uma entidade do grupo e dentro delas são transferidos respetivamente; e por fim a imagem uniforme do conglomerado financeiro tendente a uma perpetuação do respetivo *goodwill* do grupo ou de parte das entidades que o integram em benefício do grupo.

Os conglomerados financeiros traduzem irrefutavelmente situações de controlo¹⁷⁸ do líder do conglomerado sobre aquelas outras entidades que o integram, podendo-se utilizar a terminologia usualmente utilizada na literatura portuguesa dos grupos de sociedades ou seja sociedade mãe e suas subordinadas¹⁷⁹. Acrescenta, todavia, um *plus* ao quadro clássico ou pelo menos do direito jus-societário português, dado que faz acrescer ao estatuto de sociedade mãe, relevando para tal apuramento elementos como o controlo ou domínio exercido por essa entidade, daqueloutra característica de líder do conglomerado. Não dispondo de qualquer definição legal daquilo que se deve entender por líder do conglomerado financeiro, parece-nos uma figura que sublinha o efetivo controlo por parte de uma entidade do conglomerado financeiro e que não seria traduzida de forma suficiente pela ideia de sociedade mãe e respetivos termos de apuramento de tal qualidade. Atenta que seja a suscetibilidade de em abstrato exercer influência dominante e controlo sobre as demais entidades que integram o conglomerado podemos falar de uma situação de controlo por parte do líder do conglomerado sobre as demais entidades que integram o grupo. Isto quando não estejamos perante situações em que tal controlo resulta de

¹⁷⁸ Veja-se neste sentido que o DL 145/2006 estabelece inclusive um conceito de controlo nos termos do art.º2, alínea x), e traduzido na relação entre uma empresa mãe e uma empresa filial ou uma relação da mesma natureza entre uma pessoa singular ou coletiva e uma empresa.

¹⁷⁹ Cumpre sublinhar na sequência da nota atinente à utilização da terminologia grupos de sociedades ao invés de grupos de empresas de que se trata de opção terminológica que manteremos ao longo da presente investigação. Assim adotaremos ao invés das designações legais constantes das definições legais indiferenciadamente e consoante os contextos expressões como líder do conglomerado, sociedade mãe ou ainda empresa mãe.

contratos ou acordos parassociais, dado que nestes não existem dúvidas quanto ao controlo empreendido pelo líder do conglomerado financeiro. Mais se acrescenta que a intensidade do referido controlo poderá necessariamente variar entre graus maiores ou menores¹⁸⁰.

Sem prejuízo de supra voltarmos a esta temática sobre a ótica das vantagens que presidem à constituição de um conglomerado financeiro, cumpre sublinhar a integração económica das entidades que integram o conglomerado financeiro, afirmando-se mesmo uma interpenetração das mesmas como finalidade do desenvolvimento das atividades financeiras sobre a forma de grupo e não em base individual ou autónoma. A complementaridade das atividades financeiras de um conglomerado traduz um fenómeno económico de busca de uma otimização ou eficiência do desenvolvimento das atividades financeiras a que se propõem, impossível ou pelo menos muito mais difícil de alcançar desde um ponto de vista do desenvolvimento em base individual. Por força deste propósito assiste-se a uma interpenetração das diferentes atividades financeiras, procurando cobrir de forma o mais eficiente possível uma panóplia alargadíssima de serviços financeiros sem sobreposições dentro do conglomerado financeiro. Nesse sentido pode-se identificar um plano uniforme do grupo a prosseguir pelas diferentes entidades integrantes do conglomerado¹⁸¹.

Os conglomerados financeiros são necessariamente interdependentes desde um ponto de vista financeiro. Ainda que assim não fosse desde um ponto de vista material da prática adotada no conglomerado financeiro, dificilmente se poderia afastar esta característica desde o ponto de vista da regulação que são alvo, sobretudo desde o ponto de vista da supervisão. Pode-se mesmo afirmar que a afirmação dos conglomerados financeiros como categoria autónoma no âmbito dos grupos financeiros mistos¹⁸², é devida a esta interdependência financeira que suscitou a atenção da supervisão do sistema financeiro. Dedicando-se as entidades que compõem um conglomerado financeiro ao desenvolvimento de atividades financeiras é lógico e mesmo fundamento para a constituição dos mesmos recorrer a financiamento interno. Algo que não justifica qualquer juízo de censura. Tratam-se apenas de operações intragrupo que fruto da direção

¹⁸⁰ Também Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.15.

¹⁸¹ Parece-nos que se poderá afirmar que o conglomerado financeiro terá “ (...) *um sistema de objetivos unitário e, tendencialmente, de uma unidade de planeamento e decisão.*” Também Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.15.

¹⁸² Veja-se infra a propósito da natureza financeira dos conglomerados financeiros.

unitária do conglomerado financeiro geram naturais reservas quanto aos riscos potenciais dessas operações. Designadamente situações de concentração de risco que poderiam colocar em causa a solvabilidade/liquidez do conglomerado e nessa medida fazer perigar interesses tão importantes como os da confiança no sistema financeiro, credores das entidades que integram o conglomerado ou ainda dos próprios sócios das sociedades subordinadas que integram o conglomerado. Neste sentido e pese embora as operações de financiamento externas do conglomerado financeiro também sejam elas próprias alvo de particular atenção, assiste-se nestes grupos a uma interdependência financeira cuja magnitude de interesses que pode lesar, justifica um constante acompanhamento por parte das autoridades de supervisão.

Outra das características também elas dos conglomerados financeiros é aquela que respeita a uma interdependência administrativa das entidades que os integram. Algo que se deve sobretudo e mais uma vez às vantagens de ordem económica que presidem à formação de conglomerados financeiros. Assim também nos conglomerados financeiros e por forma a operacionalizar as diversas atividades financeiras da forma mais eficiente possível buscam uma partilha de serviços e mesmo recursos transversais às diferentes entidades que os compõem. Trata-se de um excuro que não revela especificidades face a queloutro verificados nos grupos de sociedades em geral e não exclusivo dos grupos financeiros mistos¹⁸³.

A propósito ainda das características de uma direção económica unitária podemos apresentar a interdependência de pessoal seja ao nível de funcionários das entidades que integram o conglomerado ou mais relevante para a presente exposição a queloutra interdependência de membros de órgãos sociais. Assim é usual a composição dos órgãos de administração das entidades que integram o grupo disporem de membros comuns, cujo propósito máximo é não raras vezes o de garantir a direção unitária do grupo. Isto além é claro da suscetibilidade de no plano fáctico verificar-se uma situação de administração de facto das entidades integrantes do conglomerado¹⁸⁴.

Por fim cumpre sublinhar a imagem uniforme do grupo, enquanto traço característico dos conglomerados financeiros. Sendo que nesta sede se volta a sentir a

¹⁸³ A este propósito da interdependência administrativa dos grupos de sociedades em geral veja-se Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.16.

¹⁸⁴ Veja-se Oliveira, Ana Perestrelo, “Administração de facto: do conceito geral à sua aplicação aos grupos de sociedades e outras situações de controlo interempresarial, In: A designação de administradores, pp. 227-238, 2015.

premência das particulares exigências da regulação e num campo particular da supervisão dos conglomerados financeiros. Neste sentido constituem deveres a cargo do conglomerado financeiro promover a publicação anual de relatórios atinentes ao desenvolvimento da atividade do conglomerado financeiro. Todavia e para além desta imagem que resulta de publicações oficiais, cumpre sublinhar não raras vezes a promoção da imagem uniforme do grupo no mercado financeiro. Algo que se deve logicamente à obtenção de benefícios inerentes ao *goodwill* de algumas das entidades integrantes do conglomerado financeiro, designadamente por força da credibilidade do líder do conglomerado ou mesmo de outra entidade que o integra. Por outro lado, e já não ligado necessariamente ao *goodwill* do grupo, poder-se-á verificar uma estratégia de consolidação da marca do grupo e atinente aos já supra referidos propósitos de aglutinar no grupo a maior panóplia possível de serviços e produtos financeiros. Tratar-se-ia nesta sede sobretudo da promoção da imagem uniforme do grupo para efeitos de um maior sucesso do *cross-selling*.

2.4.1– Conglomerados financeiros como grupos de natureza vertical

Observando o conglomerado financeiro desde o ponto de vista da forma de quem exerce o controlo sobre as entidades que o integram, mais concretamente o líder do conglomerado, podemos afirmar que os conglomerados financeiros têm uma natureza subordinada/vertical¹⁸⁵. Traduzindo-se estes grupos naquele conjunto de casos em que tanto por força de contrato como de outra fonte resulta uma dependência societária das entidades que integram o conglomerado financeiro face a aquela outra entidade que se apresenta como líder do conglomerado. Isto mesmo parece resultar do art.º2, alínea j) do DL 145/2006, quando afirma a emergência do grupo no caso de dependência societária, fruto ou não de contrato ou outros instrumentos de natureza societária. Mais se admite expressamente que o controlo sob o conglomerado financeiro seja exercido conjuntamente por mais de uma entidade, admitindo-se, portanto, casos de líderes do conglomerado financeiro¹⁸⁶. Situação esta consentânea com aquela outra supra referida de

¹⁸⁵ Veja-se a propósito desta classificação Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.17-19.

¹⁸⁶ Neste sentido explicitando esta espécie de controlo “ (...) controlo horizontal ou conjunto exercido no contexto de grupo organizado verticalmente, i.e., aquelas situações em que duas ou mais sociedades coordenam entre si, com caráter de estabilidade, o exercício do poder de direcção sobre outra empresa, situada num nível inferior do grupo: neste caso, existe subordinação, com pluralidade de sujeitos ativos do controlo, sendo lícito falar em “domínio múltiplo horizontal” Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.18. Interessantíssimo nesta sede o parecer do ilustre professor José Engrácia Antunes sobre o caso António Champalimaud e Banco Santander, exatamente sobre um forma de domínio conjunto de uma sociedade anónima seguradora, Antunes, José Engrácia, “Participações qualificadas e

dependência societária dos conglomerados financeiros, dado que nestes casos de pluralidade de líderes do conglomerado, mantém-se a dependência societária de uma ou mais entidades que compõem o conglomerado.

2.4.2 – Conglomerados financeiros enquanto grupos multinível: em especial os subgrupos dos conglomerados financeiros

Os conglomerados financeiros são ainda grupos multinível quando observados desde o ponto de vista das relações de controlo que se geram entre as entidades que o integram¹⁸⁷. Assim e independentemente da tradução numa dependência societária direta ou indireta, podemos ter um conglomerado financeiro assente num ou múltiplos níveis de controlo. Cumprindo observar não só as relações diretas que se estabelecem entre o líder ou líderes dos conglomerados financeiros e aquelas outras entidades subordinadas que integram o conglomerado, outrossim também das relações indiretas que se estabelecem entre entidades controladas pelas entidades subordinadas aos líderes do conglomerado. Isto diz-se independentemente da natureza da fonte de tal controlo pelo que não existe um elenco taxativo de fontes de controlo¹⁸⁸. Assim tanto podem resultar de relações de capital diretas ou indiretas, derivar do poder de designar ou destituir membros dos órgãos de administração das entidades ou fiscalização p.ex.

Mais cumpre sublinhar nesta sede aquilo que decorre do art.º3, n.º4 do DL 145/2006 quanto aos subgrupos de um grupo que em abstrato preencha as condições de um conglomerado financeiro nos termos desse mesmo preceito. Ora estabelece o referido n.º4 que o facto de não estarmos perante um grupo de primeiro nível em nada obsta a que

domínio conjunto: a propósito do caso António Champalimaud - Banco Santander” Publicações Universidade Católica, 2000. Ainda Veloso, José António, ““Conceitos e problemas na fiscalização de participações qualificadas”, In: Revista da Ordem dos Advogados, Ano 61, Volume I, 2001, pp. 225-278.

¹⁸⁷ Sobre esta problemática dos grupos multiníveis essencial, Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.pp.19-24.

¹⁸⁸ A propósito das múltiplas fontes de controlo e influência dominante em sociedades cumpre observar aquelas outras atinentes àquilo que se pode designar na esteira da professora Ana Perestrelo Oliveira como “controlo económico/externo”. Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.pp.28-31. Trata-se de um fenómeno inerente à possibilidade de emergência de controlo por parte de entidades externas às sociedades e inclusive ao próprio grupo, cujo poder de influência resulta de instrumentos gerais do direito civil ou comercial. A propósito dos conglomerados financeiros cumpre sublinhar sobretudo um excuro não desde o ponto de vista do controlo que sobre eles pode ser exercido por fontes externas, algo que todavia pode suceder, outrossim cumpre atentar na suscetibilidade de influenciarem eles próprios outras instituições de natureza societária ou não ou outros grupos de sociedades financeiras ou não. Problemática atinente sobretudo à dimensão que os conglomerados financeiros podem ocupar potencialmente nas economias nacionais, continentais ou mesmo mundiais, cujo efeito perverso será a suscetibilidade de lograrem o exercício de uma influência dominante ou controlo sobre outras grupos multinacionais mas ainda mais perigoso sobre Estados. Trata-se de uma problemática inerente aos conglomerados financeiros e mais concretamente à regulação ou não da dimensão destes.

se possa afirmar a existência de um conglomerado financeiro. Veicula-se assim que grupos que não são de primeiro nível possam ainda assim ser conglomerados financeiros. Algo que demonstra a atenção dispensada pelo presente diploma aquela que é a realidade económica dos grupos societários e dos financeiros em particular, procurando não obviar a existência de grupos multinível em que um conglomerado financeiro não se apresenta no primeiro nível outrossim num nível abaixo¹⁸⁹.

2.4.3– Conglomerados financeiros como grupos de direito ou de facto

Atenta a natureza dos conglomerados financeiros podemos afirmar que estes tanto podem reconduzir-se a grupos de direito como a grupos de facto¹⁹⁰. Isto porque o controlo do líder do conglomerado financeiro tanto pode resultar de um instrumento legalmente tipificado como resultar de outra ordem de instrumentos. Neste sentido já nos fomos referindo supra a propósito da maior discricionariedade das autoridades de supervisão para classificarem um determinado grupo através do controlo ou influência dominante de uma entidade, líder, nos termos do art.º2, alínea g), subalínea v) do DL 145/2006. Todavia e naquilo que respeita em particular ao grupo sublinha-se nesta sede que os grupos em que se traduzem os conglomerados também podem resultar de instrumento expreso como contrato ou cláusulas societárias, determinante de uma direção unitária nos termos da subalínea ii) do referido preceito. Em suma os grupos que os conglomerados financeiros consubstanciam assentam essencialmente num base de situação de facto e nem tanto desde um ponto de vista formal como aqueloutro que resulta p.ex da necessidade de instrumentos legais específicos.

2.5 – A natureza financeira do conglomerado financeiro

Os conglomerados financeiros constituem nos termos supra observados agrupamentos/conglomerados/grupos compostos por empresas dos setores bancários, seguradores ou de investimento imobiliário, algo que lhes confere homogeneidade desde o ponto de vista da atividade económica que desenvolvem, ou seja, atividade

¹⁸⁹ Identificando uma falta de atenção por parte da jurisprudência e doutrina quanto aos grupos multinível e seus desafios, sublinha a professora Ana Perestrelo Oliveira que “*Resulta deste quadro legislativo que se torna necessário encontrar soluções jurisprudenciais e doutrinárias adequadas à realidade em causa, tarefa que não tem sido, em geral, encetada. A jurisprudência e a doutrina (...) têm concentrado o esforço de elaboração teórica nos grupos em que o controlo é exercido em apenas um nível (...) ainda que não seja esta a hipótese mais frequente na realidade económica.*” Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.24.

¹⁹⁰ Sobre a temática, Oliveira, Ana Perestrelo “Manual de grupos de sociedades”ob.cit.p.25-27.

financeira¹⁹¹. Podemos assim encontrar um denominador comum nestes grupos traduzido na sua natureza financeira. Assim os conglomerados financeiros são antes de mais grupos financeiros. Decompondo ainda um pouco mais a natureza dos conglomerados financeiros, observamos em conformidade com o supra observado que estes são grupos financeiros heterogéneos ou mistos¹⁹². Isto na estrita medida em que são compostos por entidades que desenvolvem pelo menos duas das três supra referidas atividades clássicas das finanças privadas. Devem-se neste sentido distinguir daqueles outros grupos financeiros homogéneos, ou seja, grupos constituídos por entidades que desenvolvem apenas uma das atividades clássicas das finanças privadas.

A par desta distinção entre grupos homogéneos e heterogéneos é relevante proceder ainda a uma outra subdivisão dentro dos grupos financeiros mistos. Ora por grupos financeiros mistos dever-se-á entender toda e qualquer combinação das supra referidas atividades financeiras, ou seja, será grupo financeiro misto todo e qualquer grupo cujas entidades que o integram desenvolvem pelo menos duas das supra referidas atividades financeiras. Isto independentemente da combinação de atividades que se verificar no grupo. Excurso este que não pode ser transposto diretamente para os conglomerados financeiros, dado que pese embora os conglomerados financeiros correspondam sempre a grupos financeiros mistos nem sempre os grupos financeiros mistos corresponderão a um conglomerado financeiro. Cumprirá observar a dupla aceção da expressão conglomerados financeiros no ordenamento jurídico português,

¹⁹¹ Essencial neste sentido a noção oferecida pelo Professor José Engrácia Antunes do grupo financeiro ou empresa financeira plurissocietária como prefere designar o fenómeno, “ *Por ou empresa financeira plurissocietária (ou grupo financeiro) pretendemos designar genericamente todos aqueles agrupamentos de entidades empresariais juridicamente independentes que, desenvolvendo primacial ou exclusivamente uma ou várias actividades de natureza financeira (bancária, seguradora, mobiliária), se encontram coligadas através de instrumentos de participação ou controlo intersocietário ou subordinadas a uma direcção económica unitária.*” Sublinha ainda o autor que “ (...) a mesma definição de grupo financeiro – à falta de um regime jurídico específico aplicável aos grupos de empresas financeiras (...) abrangerá de um modo genérico aqueles agrupamentos cujas unidades constituintes possuem entre si quaisquer tipos de laços de coligação intersocietária, incluindo meras relações de participação e relações de domínio.” Antunes, José Engrácia, “A supervisão consolidada dos grupos financeiros”.ob.cit.pp.28-29 e nota 25. Ainda a propósito da classificação entre grupos industriais, grupos financeiros e grupos financeiros mistos, veja-se do mesmo autor José Engrácia Antunes, aquilo que vai disposto a idem. pp.33-34.

¹⁹² Veja-se neste sentido José Engrácia Antunes, quando sublinha a propósito das múltiplas classificações possíveis dos grupos societários, aquelas que se podem estabelecer entre grupos industriais e grupos financeiros, concretizando ainda nestes uma diferença entre grupos financeiros e grupos financeiros mistos. Reconduzindo a figura dos conglomerados financeiros à categoria dos grupos financeiros mistos. Antunes, José Engrácia “Os grupos de sociedades : estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária”, 2ª edição revista e actualizada, Almedina, 2002.pp.82-83, em especial nota 126.

designadamente aquelas que resultam do diploma que instituiu o CNSF e aquela que resulta do DL 145/2006, para compreender o alcance da afirmação.

Ora pela primeira aceção constante do art.º3, alínea c) do diploma que instituiu o CNSF são conglomerados financeiros os grupos cujas entidades integrantes estejam sujeitas à supervisão simultânea do BP e da ASF. Estamos assim perante entidades cuja atividade financeira será no essencial reconduzida ao desenvolvimento da atividade bancária e seguradora/resseguradora. Ao invés naquilo que respeita ao disposto no DL 145/2006, constituirá conglomerado financeiro o grupo em que uma das entidades integrantes, desenvolva a atividade seguradora e outras das atividades clássicas das finanças privadas. Assim poderemos ter um conglomerado financeiro, cujas entidades que o integram se dedicam à atividade bancária, seguradora e de investimento mobiliário; atividade bancária e seguradora; ou ainda atividade seguradora e investimento imobiliário. Enquanto denominador comum às duas aceções temos a necessidade que o grupo seja integrado por uma empresa seguradora ou resseguradora.

Julgamos que atenta a dupla aceção do conceito de conglomerado financeiro na ordem jurídica portuguesa o legislador deveria tomar posição e proceder a uma harmonização do conceito de conglomerado financeiro com aquele de grupo financeiro misto ou heterogéneo supra referido. Isto sem prejuízo de se manter intacta a aceção constante do DL 145/2006 para os estritos efeitos da supervisão complementar prevista naquele diploma. Algo que se fundamenta essencialmente com a estrutura das instituições financeiras do ordenamento jurídico português, ou seja, liderança quase hegemónica das instituições de crédito¹⁹³, acompanhadas por empresas de seguro ou ainda de investimento¹⁹⁴. Neste sentido fazer depender a afirmação de um conglomerado

¹⁹³ A propósito do papel central das entidades bancárias a par das seguradoras no quadro europeu por contraposição a uma maior diversificação nos papéis centrais nos conglomerados financeiros dos E.U.A, neste sentido veja-se Fanto, James, “breaking up is hard to do”: should financial conglomerates be dismantled?” ob.cit.pp.556. Sublinha todavia o mesmo autor a inversão que se vem realizando caminhando também os conglomerados financeiros europeus no sentido daquela maior diversificação, ganhando cada vez mais importância o setor do investimento mobiliário. Veja-se ainda o papel principal dos bancos enquanto promotores da emergência dos conglomerados financeiros em AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”,ob.cit.p.13-17. Analisam ainda os autores a bondade da afirmação quanto ao maior sucesso do bancassurance face à assurfinance, Idem.pp.17-22.

¹⁹⁴ Sublinhando no nosso ordenamento jurídico a importância dos grupos bancários, Antunes, José Engrácia “Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária”ob.cit.p.83. Também neste sentido veja-se o professor João Calvão da Silva, assinalando a elevada percentagem de bancassurance em Portugal. Neste sentido “ *Percentagens a evidenciar a forte convergência da Banca e dos Seguros a nível da distribuição de “ produtos” financeiros, in casu de a Banca a vender “produtos”de seguros através da sua rede de balcões, fazendo jus à aplicação rigorosa do termo bancassurance: banca que invade o território das seguradoras, com prejuízo para os tradicionais (e pequenos) distribuidores/mediadores de seguros, canal de venda privilegiado no ramo Não*

financeiro da integração de uma entidade seguradora ou resseguradora, parece-nos pouco consentâneo com o nosso quadro jus societário.

2.6 – A finalidade dos conglomerados financeiros

No presente capítulo vimo-nos debruçando essencialmente naquilo a que corresponde desde um ponto de vista legal um conglomerado financeiro. Obviamos todavia ao contrário daquilo que supra fizemos a propósito das atividades bancárias, seguradoras e do investimento mobiliário, a génese e evolução dos conglomerados financeiros. Opção esta que se funda essencialmente na ideia de que os conglomerados financeiros correspondem exatamente áquilo a que a terminologia indicia, ou seja, grupos de natureza financeira, dedicados ao desenvolvimento das várias atividades financeiras das finanças privadas. Assim trata-se “simplesmente” da realização das referidas atividades financeiras, através da figura dos grupos de sociedades, cujos objetivos não alteram o núcleo essencial das referidas atividades financeiras, outrossim a forma como as desenvolvem. Cumpre assim observar aquelas que são as razões que presidem ao desenvolvimento de uma atividade financeira através de um conglomerado/grupo, designadamente as vantagens que nela se procura¹⁹⁵. Algo que faremos mediante uma observação daquilo que julgamos serem as principais vantagens inerentes aos conglomerados financeiros, designadamente vantagens económicas, vantagens financeiras, vantagens jurídicas e ainda vantagens de outras ordens¹⁹⁶.

Vida(...) “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017, pp.26-27, e nota 26. Trata-se de um cenário que pode todavia muito bem ser invertido em tempos próximos por força da emergência da prestação de serviços online, tal como o professor João Calvão da Silva já enuncia. A própria rede de balcões da banca é uma prática em clara regressão, fruto da forte aposta na prestação de serviços online, cumprindo sublinhar nesta sede que as barreiras até hoje evidentes a uma liderança por parte de empresas seguradoras e resseguradoras, poder-se-á inverter.

¹⁹⁵ Ainda quanto às múltiplas formas por força das quais pode emergir um conglomerado financeiro, veja-se AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, ob.cit.pp.10 e ss. Aponta-se assim a possibilidade de o conglomerado ser edificado de raiz, ou seja, “*A financial institution starts a separate company to sell non-core products, e.g. an insurance company starts up a bank or a saving institution; a bank starts up an insurance brokerage and/or an insurance company.*” através de uma fusão ou aquisição, e por fim através de uma joint venture.

¹⁹⁶ Seguimos nesta sede as vantagens apontadas à constituição dos grupos societários em geral pelo professor José Engrácia Antunes atentas todavia as especificidades dos grupos financeiros, Antunes, José Engrácia “Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária” ob.cit.p.63 e ss. Especificamente a propósito das vantagens dos grupos financeiros veja-se Antunes, José Engrácia, “A supervisão consolidada dos grupos financeiros”.ob.cit.pp.29-32.

2.6.1– Vantagens económicas na formação de conglomerados financeiros: em especial a diversificação

Entre as inúmeras vantagens dos conglomerados financeiros podem-se apontar as vantagens económicas como aquelas que ocupam um papel central na formação de um conglomerado financeiro. Sejam elas lícitas ou ilícitas, têm um papel central na formação de um conglomerado financeiro¹⁹⁷. Mormente a racionalidade económica que preside à sua emergência, isto porque mais uma vez aquilo que aqui se fala é sobretudo de economia, visto que tratamos de matérias que dizem respeito diretamente ao sistema económico e seu subsector financeiro em particular o campo das finanças privadas. Ora e foi este mesmo interesse económico que ditou a tendência de uma “*progressiva integração das atividades financeiras*”¹⁹⁸ hoje lograda em larga medida pelos conglomerados financeiros.

A racionalidade económica subjacente aos conglomerados financeiros resulta do facto de as entidades que se dedicam ao desenvolvimento de alguma das já referidas atividades financeiras como a bancária, seguradora ou de investimento, observarem na combinação destas atividades ganhos económicos¹⁹⁹. Algo que se poderá ficar a dever à emergência de novos mercados financeiros mais pujantes cuja comparação e incentivos económicos são também eles muito mais atrativos para as entidades financeiras mais tradicionais. Não se pode obviar no domínio financeiro a constante inovação que se faz sentir no campo das atividades financeiras com respetivos produtos e serviços²⁰⁰. Isto dito, não fica prejudicada a hipótese de o conglomerado financeiro assentar na reação de uma instituição financeira que pese embora de um ponto de vista financeiro pujante observa desde um ponto de vista económico um ciclo negativo ou pelo menos pouco auspicioso e que ante uma possível estagnação procura na diversificação uma forma de crescimento.

¹⁹⁷ Infra veja-se quer no âmbito das vantagens de ordem jurídica como de outras ordens algumas das razões menos lícitas que podem presidir à formação de conglomerados financeiros.

¹⁹⁸ Empregamos nesta sede a feliz expressão do Professor Calvão da Silva, Silva, João Calvão, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.p.21.

¹⁹⁹ Neste sentido também o Professor João Calvão da Silva, quando enuncia que “ (...) *em nome de sinergias e vantagens competitivas para fazer face à concorrência numa economia crescentemente global (...)*” Calvão da Silva, Silva, João Calvão, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017.p.37.

²⁰⁰ Também Antunes, José Engrácia, “A supervisão consolidada dos grupos financeiros”.ob.cit.p.32.

A diversificação pode ainda reconduzir-se numa de duas formas essenciais²⁰¹, horizontal e integral, significando a primeira uma diversificação atinente à expansão a outras atividades económicas com os já referidos ganhos em termos de relevância nos mercados financeiros, e pela segunda a maior oferta de produtos e serviços aos respetivos investidores ou aforradores p.ex. Mais se pode empreender uma outra distinção essencial entre diversificações concêntricas e aquelas outras conglomeradas²⁰². Na primeira procede-se a uma diversificação que se pauta por uma expansão a setores próximos de atividades financeiras e pela segunda a expansão para atividades financeiras completamente diferentes.

Nesse sentido são usuais os ganhos desde logo desde o ponto de vista de maximização das atividades financeiras desenvolvidas a título secundário pelas entidades integrantes do conglomerado. A concentração destas atividades em entidades cujo *core business* é o daquelas atividades financeiras secundárias para outras entidades viabiliza *ab initio* uma operação mais eficiente. Ainda relacionada com esta maximização de atividades secundárias até integração no conglomerado, está a possibilidade de através do conglomerado financeiro se prosseguir uma estratégia essencial como seja a diversificação de atividades financeiras com a conseqüente diversificação de riscos ou choques de mercado²⁰³. Mais se acrescenta ainda que a suscetibilidade de oferta de um conjunto de produtos e serviços complementares àqueles que já foram ou estão a ser adquiridos pelos respetivos clientes, gera outros ganhos, aquilo que se vem designando por *cross-selling*.

A referida diversificação não assenta, todavia, e pese embora o que a uma primeira vista poderia ficar indiciado de uma mera soma das atividades financeiras agregadas pelo conglomerado financeiro²⁰⁴. A sua agregação é geradora de valor para o conglomerado financeiro e mormente para o líder ou líderes do conglomerado. Valor esse que pode ser

²⁰¹ Assim AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, ob.cit.p.36.

²⁰² Idem.p.37.

²⁰³ Ainda que numa perspectiva estrita de corporate finance, analisando a cobertura do risco através de derivados Valente, Ricardo Miguel Araújo Cardoso, “ O Porquê da Cobertura de Risco”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários,N.º8, Agosto 2000 disponível em:

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/9de0d3e2338847728a4e70ae535e24f1OPorqueCoberturaRisco.pdf> Trata-se de uma das possibilidades que a formação de um conglomerado gera no âmbito da diversificação, designadamente naquilo que respeita a uma cobertura de riscos de outras entidades que integram o conglomerado, algo suscetível de uma diversificação dos riscos associados ao próprio conglomerado.

²⁰⁴ Mais uma vez seguimos de perto nesta sede, AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, ob.cit,pp.37-38. Ainda a este propósito sobre a relevância das sinergias geradas pelo conglomerado, veja-se Idem.pp.48-55.

observado desde um ponto de vista de escala ou de cobertura, designadamente pela redução dos custos fixos das instituições financeiras bem como ampliação de bens e serviços financeiros que o conglomerado financeiro pode oferecer aos seus clientes.

A diversificação supra referida da atividade financeira do conglomerado pode também concretizar-se desde o ponto de vista territorial²⁰⁵. Neste sentido a formação do conglomerado financeiro poderá ainda assentar numa diversificação das atividades financeiras tendente a uma implementação das mesmas em diferentes áreas geográficas, sejam elas nacionais, continentais ou ainda mundiais²⁰⁶. Estratégia esta que se pode fundar na utilização de uma rede prévia de dimensões geográficas das entidades que integraram o conglomerado financeiro como num plano de expansão para áreas geográficas até então sem presença de entidades integrantes do conglomerado. Apela ainda neste sentido a um reforço da sua posição de mercado através do respetivo crescimento além de por força da dimensão nacional ou transnacional visar também a mitigação de riscos inerentes a mercados financeiros agora de natureza territorial.

Ainda sobre o propósito da eficiência económica dos conglomerados financeiros na prossecução das respetivas atividades financeiras, podemos apontar os benefícios inerentes a uma manutenção de unidades com um *core business*, agrupados sob a direção

²⁰⁵ Já neste sentido apontava o professor Engrácia Antunes que “ (...) a globalização do sector financeiro não pode aqui ser esquecida: a progressiva internacionalização e interdependência dos mercados (nacionais e regionais), a liberalização da circulação de capitais (...) e a própria evolução tecnológica aplicada aos serviços financeiros, vieram rapidamente (...) confrontar as empresas financeiras com a necessidade de concorrer no quadro de um único mercado global e liberalizado, actuando para uma procura em constante mutação.” Antunes, José Engrácia, “A supervisão consolidada dos grupos financeiros”.ob.cit.p.32. Ainda a este propósito AA.VV, “A Interdependência entre os Mercados Financeiros Internacionais”, João Duque, Florbela Razina, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 3, Segundo Semestre 1998, pp.13-40. Ainda neste sentido paradigmáticas as palavras “ *Num sentido, na questão a debater (se a globalização dos mercados e o aparecimento de instituições de conglomerados financeiros internacionais nos forçam nesta direcção) harmonia é uma agradável combinação de elementos. Podemos cantar notas harmoniosas e agradáveis ao ouvido, sem cantar a mesma nota. É neste sentido que acredito na harmonização que desenvolvem os nossos sistemas reguladores (...)*” Barbosa, Augusto Manuel Pinto, “Regulação bancária e supervisão prudencial, em contexto de globalização dos mercados financeiros, na óptica dos respectivos órgãos de controlo” In: Estudos jurídicos e económicos em homenagem ao Professor João Lumbrals, 2000, pp.34-35.

²⁰⁶ A par da dimensão económica pode-se também observar por parte dos agentes económicos uma tentativa de aproveitamento da dimensão internacional dos conglomerados para efeitos de concorrência entre os próprios reguladores. Operando um conglomerado financeiro de forma internacional e atenta a sua enorme elasticidade desde um ponto de vista jurídico para se modelar em função dos ambientes económicos e suas variantes, pode optar por enquadramentos legais que o favoreçam, gerando desde o ponto de vista económico problemas para países mais exigentes desde esse ponto de vista. Situação esta agravada pelos problemas que ainda hoje inclusive no setor financeiro, pese embora se sublinhem os esforços num incremento da responsabilização no plano da cooperação internacional, naqueles conglomerados financeiros que se traduzem em autênticas empresas multinacionais, sobre esta temática e ainda que não focada no domínio financeiro, Antunes, José Engrácia, “A empresa multinacional e a sua responsabilidade” In: Direito das sociedades em revista, Ano 5, Volume 9 (Mar. 2013), pp.27-73, 2013.

de um líder do respetivo conglomerado financeiro. Isto porque não se criam “monstros” cuja eficiência se ressurta por força de estruturas administrativas cuja burocracia e atrofia vá crescendo em igual medida ao do crescimento do conglomerado financeiro²⁰⁷. Isto para além do conglomerado financeiro continuar a poder beneficiar da partilha de recursos sejam eles humanos ou administrativos, sobretudo no primeiro naquilo que respeita ao *know how* das diferentes entidades que integram o conglomerado financeiro²⁰⁸. Algo que conduz a um outro aspeto importante e inerente aos custos de transação do conglomerado financeiro, sobretudo desde o ponto de vista da maior internalização do mercado por parte do conglomerado. Atentos os naturais custos de contexto, designadamente estabelecimento de relações jurídicas com terceiros, naquilo que respeita à formação, acompanhamento e finalização dessas relações, podendo o conglomerado financeiro absorver muitas das relações entre as diferentes entidades que o compõem, obviando quaisquer daqueles custos, optará por satisfazer as suas necessidades debaixo da hierárquica da governação do conglomerado.

Nesta senda poder-se-á ainda desde um ponto de vista económico sublinhar o aspeto concorrência no âmbito das vantagens económicas. Aspeto este que se traduz não numa dimensão positiva outrossim negativa. Os conglomerados financeiros acabam por ter reflexamente quando não propositadamente forte impacto na concorrência nos mercados financeiros²⁰⁹. Seja no âmbito dos produtos ou serviços financeiros os conglomerados financeiros podem afetar a concorrência no mercado com claro prejuízo para os respetivos “consumidores”, incrementando preços ou ainda exercendo práticas comerciais contrárias à concorrência²¹⁰.

²⁰⁷ Ainda a propósito de um risco associado aos conglomerados financeiros é o de uma perda de qualidade das atividades financeiras desenvolvidas, onde e quando “ *The overall quality level can be downgraded because some parts of the diversified scope of businesses are not well controlled; the service chain will be as strong as the weakest of its elements;*” AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”ob.cit.pp.163-164.

²⁰⁸ Idem. pp.38-39.

²⁰⁹ Isto sem prejuízo da temática subjacente à lealdade entre as diversas entidades que integram o conglomerado, isto desde o ponto de vista das relações intragrupo tal como da própria responsabilidade do conglomerado para com os respetivos credores. Essencial a este propósito a obra da ilustre professora, Oliveira, Ana Perestrelo de, “Grupos de sociedades e deveres de lealdade : por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”, Coimbra : Almedina, 2012, pp.476-664.

²¹⁰ Isto diz-se sem prejuízo de se conceber desde um ponto de vista das finalidades da regulação do sistema financeiro um efeito mitigador de outro potencial risco como seja o da competência que coloque em causa a gestão sã e prudente, “ (...) *too fierce competition might endanger the solvency of the institutions involved, and hence urge the supervisor to draw the firms’ attention to predatory pricing or unfair conduct.*” Wymeersch, Eddy, “The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors”,ob.cit.p.9.

Por fim os conglomerados financeiros enquanto grupos societários beneficiam ainda hoje pelo menos desde o ponto de vista económico de um regime jurídico mais maleável face aqueloutro que resulta de outras figuras próximas de cooperação entre entidades societárias.

2.6.2 – Vantagens financeiras

Afirmar que os conglomerados financeiros têm vantagens financeiras é a um primeiro olhar redundante. Todavia concretizadas as vantagens financeiras dos conglomerados financeiros percebe-se a relevância das mesmas para a compreensão das razões que presidem à formação de conglomerados financeiros. Desde logo e mais uma vez atento o objeto do fenómeno financeiro, tratamento do dinheiro, podemos observar que um conglomerado financeiro viabiliza ao líder ou líderes dos conglomerados financeiros controlar os riscos das respetivas operações financeiras. Assim as vantagens financeiras traduzem-se desde logo e ainda que cada vez mais sujeitas a restrições à suscetibilidade de operações circulares tendentes à cobertura de riscos do desenvolvimento das respetivas atividades financeiras.

Vantagem financeira comum aos grupos societários em geral pode ser observada desde o ponto de vista do *input* quando comparado com o *output* do investimento de capital necessário ao controlo alargadíssimo de capitais. Isto porque nos movemos num campo económico cuja dimensão financeira reforça o excurso geral no direito societário. *Output* este que atentas as características específicas do mercado financeiro, designadamente a necessidade de autorização para o exercício da atividade e particulares necessidades de robustez financeira das pessoas coletivas que se propõem a exercer-las, resulta numa significativa posição no mercado e correspondentes reflexos na concorrência.

Outra vantagem que julgamos subsumível ao campo das financeiras é aquela que resulta do regime fiscal associado aos conglomerados financeiros. Atenta a supra referida diversificação desde um ponto de vista económico das atividades financeiras observámos que esta poderia constituir uma expansão desde um ponto de vista geográfico da atuação das entidades que integram o conglomerado. A referida diversificação do conglomerado financeiro desde um ponto de vista geográfico pode ser fundada em razões de ordem financeira, incluindo-se estas obviamente desde um ponto de vista económico. Neste sentido e atenta a disparidade de regimes fiscais pelas diferentes áreas geográficas em que operem as entidades que integram o conglomerado, podemos assistir à obtenção de

vantagens financeiras na tributação numa determinada área geográfica e não noutra. Implicando para o efeito a utilização das mais variadas operações financeiras. Mais uma vez se sublinha a interpenetração entre finanças públicas e finanças privadas no âmbito do sistema financeiro.

2.6.3 – Vantagens jurídicas

As vantagens jurídicas dos conglomerados financeiros são múltiplas²¹¹. Assentando num primeiro momento naquelas que são as vantagens inerentes aos grupos societários em geral, ou seja, manutenção de autonomia jurídica e patrimonial das diferentes entidades que o compõem ainda que sob uma direção económica unitária²¹². Os conglomerados financeiros viabilizam desde logo um afastamento legal do princípio da especialização e exclusividade ainda subjacente ao exercício das diversas atividades financeiras clássicas das finanças privadas²¹³. Algo que é extensível à responsabilização patrimonial do conglomerado²¹⁴. Ora nestes casos temos a vantagem de o conglomerado

²¹¹ Ainda para uma análise da tributação dos grupos societários nos quais os conglomerados financeiros se inserem, veja-se com interesse Antunes, José Engrácia, “A tributação dos grupos de sociedades” In: *Fiscalidade: revista de direito e gestão fiscal*, Nº 45 (Jan.-Mar. 2011), pp. 5-26, 2011.

²¹² Também desde um ponto de vista fiscal continua por aperfeiçoar a união fiscal, se é que se pode falar de união, sobre a temática muito interessante López, José Manuel Tejerizo, “La Unión fiscal en la UE (una visión general)”, *Revista de Derecho de la Unión Europea*. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015. pp. 83-124.

²¹³ Apontando a superação de princípios como o da especialização e exclusividade como razões para a constituição de um grupo financeiro, veja-se Antunes, José Engrácia, “A supervisão consolidada dos grupos financeiros”.ob.cit.pp.30-31. Empreende ainda a este propósito o mesmo autor uma construção interessante sobre o grupo financeiro como “ (...) *modelo organizativo privilegiado da empresa moderna para o sector bancário e financeiro em geral, enquanto «empresa de segundo grau» que realiza uma «atividade financeira integrada» mediante a subordinação a uma direcção económica unitária de um conjunto de empresas «de primeiro grau» juridicamente independentes e dotadas de um objecto estatutário típico e limitado.*” Nota 29.

²¹⁴ Suscita-se neste campo em particular a questão atinente à problemática da instrumentalização dos conglomerados financeiros e em especial a suscetibilidade de desconsideração da personalidade jurídica dos conglomerados financeiros. Os conglomerados financeiros são grupos societários de natureza financeira, independentemente da geometria variável que apresentem em função das entidades societárias que os integram. A natureza financeira do grupo não afasta, portanto, os conglomerados financeiros e demais grupos heterogéneos ou homogéneos das virtualidades mas também das problemáticas inerentes aos grupos de sociedades. As palavras paradigmáticas do professor José Engrácia Antunes, “ *O aparecimento do grupo de sociedades (empresa plurisocietária), rompendo com esse pressuposto paralelismo entre identidade económica e identidade jurídica da empresa, acabou do mesmo passo por vir assim introduzir uma fundamental distorção em todas as “facti-species” normativas que em tal pressuposto assentavam e , indirectamente, votar os respectivos comandos a uma inevitável ineficácia.*” Antunes, José Engrácia, “Direito das sociedades comerciais : perspectivas do seu ensino”, Almedina, 2000.p.130, nota 333. Mais se acrescenta que enquanto sociedades comerciais padecem nessa mesma medida das virtudes ou defeitos/problemas inerentes ao direito societário. Ora um dos problemas centrais desde os primeiros passos do direito das sociedades comerciais é exatamente o problema inerente à afirmação da bondade ou não da atribuição da personalidade coletiva com inerentes princípios basilares de separação das personalidades dos sócios/membros dos órgãos sociais e respetiva separação patrimonial. A problemática geral inerente à atribuição de personalidade coletiva às sociedades comerciais, e por sua vez uma sua perpetuação em sede de grupos de sociedades, geram sem dúvida riscos potenciais de instrumentalização das sociedades

comerciais a fins contrários ao direito. Designadamente fins contrários aqueles a que a atribuição de personalidade coletiva visa tutelar. Fenómeno que o legislador não pode ignorar e em abono da verdade vem procurando cada vez mais obviar por força de uma regulamentação e supervisão cada vez mais intensa sobre os grupos societários de natureza financeira independentemente da sua natureza de conglomerado financeiro, grupo heterogéneo ou ainda homogéneo. Vejam-se hoje as inúmeras disposições relativas à regulação e supervisão dos grupos financeiros contidas nos principais diplomas de regulação e supervisão da atividade financeira. Disposições que atentam sobretudo na regulação e supervisão dos grupos financeiros por forma não só a eliminar riscos inerentes a possíveis instrumentalizações, p.ex a supervisão da adequação de fundos próprios das diferentes entidades que desenvolvem uma atividade financeira desde uma perspetiva consolidada do grupo e não em base individual. Acompanhamento em pormenor de operações potenciadoras de riscos através de instrumentalização de sociedades que integram o grupo, designadamente operações intragrupo ou que resultem em concentração de riscos numa ou algumas entidades do grupo em benefícios de outras. Cumprindo no âmbito da supervisão sublinhar os amplos poderes de intervenção ao nível de medidas de recuperação ou resolução de grupos ou inclusive aplicação de sanções importantes como contraordenações ou em menor medida penas. Todavia casos existem onde o manto regulatório e de supervisão dos conglomerados financeiros ou demais grupos financeiros, não é suficientemente amplo por forma a cobrir abusos aviltantes das finalidades da atribuição de personalidade coletiva e suas prerrogativas. Nesta espécie de casos tal como no direito societário em geral ou no direito dos grupos de sociedades, caberá sempre enquanto instituto de *ultima ratio* a desconsideração da personalidade coletiva. Tal como referido parece-nos que a presente problemática é uma constante do direito societário em geral pelo que pese embora compreendamos não nos parece que seja “... claro que o levantamento encontra, no grupo, espaço privilegiado de atuação, em virtude da intensa interpenetração das esferas jurídicas das sociedades agrupadas.” Oliveira, Ana Perestrelo de, “Manual de Grupos de Sociedades”, Almedina, 2016.p.275. Isto diz-se na estrita medida em que mesmo do estrito ponto de vista da sociedade que desenvolve a sua atividade numa base individual por contraposição a outra de grupo, colocam-se desde tempos imemoriais problemas inerentes à confusão e interpenetração das esferas jurídicas dos respetivos sócios quando não mesmo membros dos órgãos sociais. Particular destaque parece-nos deter a singularidade da dimensão dos problemas quando gerados no âmbito de um grupo face a outros gerados numa base individual, isto sem prejuízo dos defeitos de qualquer generalização. Sem prejuízo das classificações supra avançadas e onde procurámos apreender a natureza societária do grupo que os conglomerados financeiros pressupõem, cumprirá reafirmar que pese embora o elemento agregador da nomenclatura, conglomerado, nem por isso deixamos de falar de um conjunto de entidades societárias. Cumpre assim sublinhar que o conglomerado financeiro, pese embora o seu relevo desde um ponto de vista legal para efeitos de regulação e supervisão da respetiva atividade, não goza de personalidade coletiva. Outrossim as diferentes entidades societárias que o integram. Nesta medida a colocação do levantamento da personalidade coletiva não se coloca ao nível do grupo, outrossim das diferentes entidades que o integram. Cabendo rejeitar de forma liminar tendências mais ou menos voluntaristas que propendem para tentativas de desconsideração de personalidade coletiva da entidade conglomerado/grupo enquanto realidade jurídica dotada de personalidade coletiva. Neste sentido a Professora Ana Perestrelo Oliveira, afirmando para o efeito que “ Não é possível efetuar um levantamento geral da personalidade no grupo, e este não constitui fundamento de imputação absoluto (...) O grupo não tem personalidade jurídica e não é, por isso, sujeito de direitos e deveres, pelo que não pode o levantamento ser dirigido contra o próprio grupo ou, como já foi defendido, contra a rede pluriempresarial em si (...) ” Oliveira, Ana Perestrelo de, “Manual de Grupos de Sociedades”, Almedina, 2016.p.274. Colocada a questão, não sobre o ponto de vista do conglomerado/grupo mas sim de todas as entidades societárias que o integram desde que individualmente consideradas, parece-nos possível e adequado ao escopo do instituto em análise a desconsideração das respetivas personalidades coletivas. Ora haver-se-á de operar um juízo casuístico sobre a bondade, leia-se verificação ou não dos pressupostos do instituto em análise em toda e cada uma das entidades que integram o grupo, ficando liminarmente afastados juízos abstratos sobre as características do conglomerado. Isto diz-se na estrita medida em que o levantamento da personalidade jurídica no âmbito dos conglomerados financeiros, não nos parece oferecer grandes especificidades face aquelas que são as exigências do direito societário em geral e dos grupos de sociedades em particular. Nesta medida aquilo que supra se observou sob o ponto de vista da racionalidade económica que subjaz à organização do desenvolvimento de múltiplas atividades financeiras ex vi conglomerado financeiro, e porquanto as mesmas são de resto permitidas, não se poderá afirmar na simples concretização de tais vantagens, práticas ou

condutas que suscitem a aplicação do instituto do levantamento da personalidade coletiva. Atente-se p.ex que a concentração de riscos numa entidade do grupo por força de um conjunto de operações intragrupo, traduzidas em subcapitalizações dessas mesmas entidades, não legitimarão automaticamente o levantamento da personalidade jurídica. Haver-se-ão de verificar os demais pressupostos do levantamento da personalidade coletiva, isto sob pena de se desprezar o caráter subsidiário e *de última ratio* face a outras formas de tutela dos credores. A concretização do levantamento da personalidade coletiva tem como objeto as situações onde a personalidade jurídica atribuída a uma determinada sociedade foi instrumentalizada para a prossecução de fins distintos aqueloutros a que preside a atribuição da personalidade coletiva. Instrumentalização essa que por violar manifestamente o princípio da boa fé e fim social e económico da atribuição da personalidade jurídica, torna-se intolerável e nessa medida desconforme ao direito. A perspetivação do abuso da personalidade coletiva nos conglomerados financeiros, ter-se-á de aferir de acordo com os princípios supra referidos, ou seja não poderá corresponder a uma atuação condizente com o objetivo da obtenção das vantagens que presidiram à formação e constituição do conglomerado financeiro. Atento que seja lícito o objetivo que presidiu à formação do grupo bem entendido. Todavia e aqui reside o núcleo essencial do possível campo de aplicação da desconsideração da personalidade coletiva do conglomerado financeiro, dever-se-á atentar sobretudo às formas como tais objetivos são prosseguidos. Nesse sentido a instrumentalização de sociedades do grupo por forma a desvirtuar a realidade financeira do conglomerado e respetivas entidades que o integram, através de operações de concentração de riscos ou subcapitalizações, cujo fito seja o de prejudicar os respetivos credores, será quiçá o campo onde maior aplicação poderá ter o levantamento da personalidade jurídica das entidades que compõem um grupo financeiro. A desconsideração ou levantamento da personalidade coletiva tem já nos dias de hoje diversas concretizações em vários domínios das atividades financeiras, e isto diz-se tanto nas sociedades consideradas em base individual como desde um ponto de vista do grupo, veja-se, Calvão da Silva, Silva, João Calvão, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2015.p.100. A propósito do caso das sociedades consideradas numa base individual pode-se apontar como exemplo maior a relevância atribuída às participações qualificadas onde relevam tanto participações diretas como indiretas que conferem ao seu titular uma posição de controlo sobre a entidade participada. A propósito das sociedades desde um ponto de vista do grupo, podem-se apontar os casos em que o apuramento de relações de grupo se processa sobretudo tendo em conta elementos de ordem fáctica por forma a apurar a existência de uma relação de grupo entre diferentes sociedades. Inclusive nos campos em que nos movemos na presente exposição e referentes à regulamentação e supervisão dos conglomerados financeiros ou de grupos homogêneos. Vejam-se neste sentido as exigências que se fazem sentir ao nível da supervisão do grupo. Pese embora tratemos de sociedades comerciais que dispõem de personalidade coletiva, e nessa medida estejam abrangidas por um princípio de separação patrimonial têm a sua solvência apurada desde um ponto de vista do grupo e não da instituição em base individual. Assim a propósito de matérias como a adequação de fundos próprios elegíveis por forma a apurar-se a solvência de uma sociedade comercial que integra um grupo, serão levados em consideração elementos externos a essa mesma sociedade, designadamente a situação financeira de outras sociedades do grupo. Mais se exige ao nível do grupo que as diferentes sociedades que o compõem adotem mecanismos internos de gestão e controlo dos riscos associados, cabendo à sociedade ou sociedades que liderem o grupo ou conglomerado, pugnar por tal transversalidade, desconsiderando a personalidade coletiva das sociedades que integram o grupo. Compreendendo o excursus referente à desconsideração da personalidade coletiva empreendido pelo professor Calvão da Silva, não o podemos acompanhar quando parece querer fazer mão do levantamento da personalidade coletiva enquanto forma de *prima ratio* por forma a responsabilizar as pessoas singulares ou coletivas por forma a serem-lhes imputados os factos ilícitos e respetivas responsabilidades, Calvão da Silva, Silva, João Calvão, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2015.p.101-102. Veja-se em particular as palavras do autor quando afirma que “ *Em última instância, portanto, tudo vai dar à concretização da ilicitude (violação de direitos, de normas legais de proteção e abuso do direito) do comportamento dos sócios, num mau uso, uso indevido ou antijurídico da personalidade colectiva para fins ilegítimos...*” ponto 14.8.4.. Isto diz-se pese embora a devida cautela do autor afirmando a necessidade de preenchimento dos pressupostos gerais da figura. Parece-nos mais adequado o princípio segundo o qual o levantamento da personalidade coletiva é “ *O levantamento tem de operar em cautela numa área onde as fronteiras das admissibilidade da interpenetração de esferas são dificilmente identificáveis*” Oliveira, Ana Perestrelo de, “Manual de Grupos

de Sociedades”, Almedina, 2016.p.276. O ordenamento jurídico parece-nos oferecer tanto na perspetiva do direito sancionatório público como no âmbito do direito privado, designadamente quanto a este último através da responsabilidade civil, mecanismos que podem oferecer uma tutela adequada das situações que poderiam fundamentar a aplicação do levantamento da personalidade coletiva. Veja-se sobretudo no âmbito do direito do sancionatório público a responsabilização a título de regra tanto de pessoas singulares como pessoas coletivas pelos ilícitos de natureza contraordenacional, resultantes de situações de subcapitalizações de uma ou algumas sociedades do conglomerado, seja por via de operações intragrupo ou de concentração de riscos. A problemática da falta de tutela jurídica neste tipo de casos deve ser discutida num outro campo que na nossa ótica não nos parece dever ser reconduzido estritamente ao plano do direito privado e mais concretamente à figura do levantamento da personalidade jurídica. Veja-se também a este propósito a Professora Ana Perestrelo de Oliveira, quando afirma a propósito da desconsideração da personalidade coletiva nos grupos de sociedades que “ *Em qualquer circunstância, apenas uma parte limitada das questões relativas à responsabilidade nos grupos pode encontrar resposta pela via da desconsideração da personalidade*” Oliveira, Ana Perestrelo de, “Manual de Grupos de Sociedades”, idem.ibidem. Parece-nos outrossim que a questão se deverá colocar sobre a perspetiva de que tutela deverão ser alvo os interesses afetados por instrumentalizações de sociedades em detrimento dos respetivos credores. Isto diz-se no que respeita ao manto regulatório dos grupos de sociedades, cujo tratamento legislativo entre nós, obvia a existência de figuras de facto cuja relevância para a vida em comunidade é fundamental. Tem sido de resto este o caminho seguido no âmbito dos conglomerados financeiros/grupos financeiros heterogéneos ou homogéneos. Ainda que se possa afirmar a insuficiência ou bondade das soluções que se vêm avançando neste domínio, cumpre sublinhar, todavia, o desiderato de se percorrer todo um caminho tendente à maior completude possível da regulamentação de tais conglomerados/grupos. Imobilizado parece estar desde um ponto de vista legislativo, aqueloutro enquadramento normativo das sociedades coligadas, cujo maior fulgor seria certamente propiciador de uma maior tutela dos credores das sociedades que integram o conglomerado financeiro que serve de mote à presente investigação. Assim e pese embora o desiderato supra referido do estabelecimento de uma malha normativa quanto à regulamentação e supervisão dos conglomerados financeiros, cumprirá sublinhar nesta sede que “ *Ao contrário dos grupos de direito, nos grupos de facto, não existem regras de responsabilidade*”, Oliveira, Ana Perestrelo de, “Manual de Grupos de Sociedades”, Almedina, 2016.p.272. A par do referido quadro normativo que está por cumprir entre nós, ou seja determinação desde um ponto de vista legal dos termos e condições do apuramento da responsabilidade no âmbito dos grupos de facto, estará na nossa ótica o seu devido enquadramento desde um ponto de vista jurídico penal. Algo que se justifica sobretudo desde um ponto de vista daquela que é a valoração dos bens jurídicos envolvidos nestas temáticas de grupos de facto e particularmente no domínio dos grupos financeiros em que os conglomerados financeiros se integram. A omissão legislativa nestes dois casos não pode ser entendida como um desvalor por parte do legislador da natureza dos bens jurídicos envolvidos nas duas situações supra referidas. Cumpre saber afinal se os interesses afetados por tal instrumentalização colocam em perigo ou inclusive lesam bens jurídicos tão importantes que justificariam uma tutela de natureza penal. A resposta parece-nos positiva. A proteção de um bem jurídico tão importante quanto o da confiança no sistema financeiro, abalado por situações como as supra referidas, parece-nos merecer dignidade penal. Mais trata-se de um bem jurídico alvo de tutela constitucional nos termos do art.º101 da CRP. No caso particular dos conglomerados financeiros, atenta que seja a sua dimensão e suscetibilidade de impacto sistémico, verificam-se em casos como os supra referidos de subcapitalização, possibilidade de se verificar uma séria ameaça à confiança no sistema financeiro. Atentas que sejam as crises nacionais, europeias e de outros continentes, mas sobretudo mundiais, facilmente se compreenderá que condutas dolosas de subcapitalização de sociedades por força de nelas se concentrarem operações intragrupos e concentração dos riscos do grupo, leia-se conglomerado, não deveriam deixar de conduzir à prática de um ilícito penal. Todavia não é essa a opção do legislador português ou comunitário. O regime sancionatório público português e em larga medida também o próprio direito comunitário que neste sentido não tem pugnado, limita-se a remeter para o campo do direito das contraordenações, condutas cujos bens jurídicos protegidos são de dignidade penal, p.ex o da referida confiança no sistema financeiro. Neste sentido e salvo casos como os de ilícitos criminais como a burla simples ou qualificada, insolvência dolosa ou ainda os referentes a falsificações de documentos previstos em sede de artigos 217.º, 218.º, 227.º e 256 todos do CP, dificilmente condutas como as referidas conduzem a incriminações das respetivas condutas, voltaremos infra a esta temática. Sobre o levantamento da personalidade jurídica nos grupos de sociedades, veja-se

financeiro através das múltiplas entidades que o integram poder desenvolver as diferentes atividades financeiras, beneficiando do seu sucesso ao nível do conglomerado. Ao invés do que sucede no caso das eventuais perdas e apuramento das respetivas responsabilidades, apuradas via de regra em base individual das entidades que integram o conglomerado²¹⁵.

Por outro lado, desde um ponto de vista do conglomerado financeiro, grupo societário, pode-se ainda afirmar algo que já decorre daquilo que supra se sublinhou desde o ponto de vista das vantagens económicas, ou seja, a extrema maleabilidade do grupo financeiro sobre diferentes aspetos. Observe-se neste sentido que se é um facto que os conglomerados financeiros enquanto grupos financeiros estão sujeitos a uma regulação e pormenorizada desde o ponto de vista da sua governação, sob diferentes pontos de vista, tais como situação económica e mais particularmente financeira, não menos verdade é que desde um ponto de vista societário, beneficiam em larga medida da exígua regulação em tudo o mais. Veja-se neste sentido a maleabilidade de sucessivos ajustes à geometria do conglomerado financeiro possíveis mediante a libertação de entidades integrantes do conglomerado que não estejam de acordo com a direção económica unitária do líder ou líderes do conglomerado. Seja por insucesso da integração das respetivas entidades no conglomerado como por alterações estratégicas no posicionamento do conglomerado financeiro no mercado financeiro²¹⁶. Bastando para o efeito inverter as supra referidas situações de vantagens económicas para um reverso negativo. Isto diz-se independentemente do termo de referência que usarmos para comparar a maleabilidade do grupo, sejam elas outras formas de cooperação interempresarial ou ainda de forma

Terrivel, Rita, “O levantamento da personalidade colectiva nos grupos de sociedades”, in Revista de Direito das Sociedades, Ano 4, n.º4, 2012, pp.935-1007. Ainda Cordeiro, António Menezes, “O levantamento da personalidade colectiva : no direito civil e comercial”, Almedina, 2000, especialmente pp.131-146, 149-151.

²¹⁵ Trata-se de um excuro que não pretende obviar o caminho que vem sendo feito no sentido da responsabilização das sociedades mães pelas demais entidades integrantes do grupo, veja-se p.ex AA.VV, “The sins of the son : parent company liability for competition law infringements”, Ana Perestrelo de Oliveira, Miguel Sousa Ferro, In: Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, nº 3 (Jul.-Set. 2010), pp. 53-92, 2010.

²¹⁶ Ainda que a propósito do domínio societário em geral, sobre os problemas que se continuam a colocar no âmbito da liquidação ou insolvência dos grupos societários, Oliveira, Ana Perestrelo de, “Ainda sobre a liquidação conjunta das sociedades em relação de domínio total e os poderes do administrador da insolvência : a jurisprudência recente dos tribunais nacionais” In: Revista de Direito das Sociedades, Ano 3, nº 3 (2011), pp. 713-733, 2011. Algo que não se mostra totalmente ultrapassado à luz dos regimes infra observados de supervisão complementar dos conglomerados financeiros, supervisão em base consolidada e ainda supervisão ao nível do grupo.

mais nítida com institutos afins muito mais rígidos com as clássicas fusões, transformações ou ainda cisões, p.ex.

2.6.4 – Outras vantagens

Outras vantagens associadas aos conglomerados financeiros e não necessariamente pelas melhores razões é a tendencial opacidade do conglomerado financeiro. As estruturas do conglomerado financeiro, designadamente a sua natureza multinível muito imbricada pode abrir espaço a práticas menos conformes à livre iniciativa económica seja por práticas anti concorrenciais promovidas *motu proprio* ou com outros agentes do mercado²¹⁷. Isto diz-se independentemente dos esforços que se vêm travando para conferir aos conglomerados financeiros uma maior transparência com elevados níveis de *disclosure*, seja mediante publicações a cargo do conglomerado ou ainda daquelas informações que se vêm obrigados a prestar às respetivas autoridades de supervisão²¹⁸. Mais se acrescentando que no próprio mercado financeiro como no direito societário em geral se vê um esforço de lograr uma maior transparência.

A par das referidas vantagens económicas, financeiras e inclusive de ordem jurídica cumpre sublinhar um outro conjunto de vantagens dos conglomerados financeiros enquanto grupo que pode exercer uma enorme influência ou mesmo perversamente domínio sobre um conjunto alargadíssimo de agentes, instituições e inclusive Estados²¹⁹.

²¹⁷ O abuso de poder pelos conglomerados financeiros fruto da sua capacidade de influência dos mais diversos agentes, onde e quando não sujeito a medidas que combatam tal influência, geram problemas delicados para a concorrência. Não nos parece assim que deva colher a posição daqueles que “*Another interesting aspect is the argument that financial conglomerates would be(come) very powerful. Because concentration would be higher, financial conglomerates could abuse their power. On the contrary, some researchers in the US and in Canada argue that the whole development would enhance competition. By breaking down the barriers between the different financial pillars, a larger financial market is created whereby the number of suppliers will be increased to some extent.*” AA.VV, “*Creating the future with all finance and financial conglomerates*”ob.cit.p.164. Sobre os problemas inerentes às concentrações de empresas desde a perspectiva do direito da concorrência, designadamente dos conflitos quanto aos termos desta forma de regulação “*ex ante*” da concorrência, Henriques, Miguel Gorjão, “A aquisição de empresas no direito da concorrência: Nótulas sobre as concentrações”, in In: Aquisição de empresas, Coimbra Editora, 2011, pp.263-312. Ainda Gonçalves, Pedro Costa, “Controlo de concentrações no direito português: uma visão jus-administrativista”, In: Revista de Concorrência e Regulação, Ano 2, nº 7-8 (Jul.-Dez. 2011), pp. 245-310. Veja-se ainda a propósito da exceção quanto ao controlo das concentrações financeiras com interesse, Pina, Carlos Costa, “A estrutura do sistema financeiro português”, In: Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles, Organizado por António Menezes Cordeiro, Luís Menezes Leitão, Januário Costa Gomes. - Volume 2, Coimbra, 2002,pp.660-602.

²¹⁸ Vejam-se infra os poderes de supervisão dos coordenadores da supervisão aos conglomerados financeiros, tal como ao supervisor do grupo e ainda supervisor em base consolidada.

²¹⁹ Sobre esta temática veja-se Fanto, James, “*breaking up is hard to do*”: should financial conglomerates be dismantled?” ob.cit.pp.568-570 e ainda 577-579. O autor empreende uma interessante análise em torno da colocação da problemática inerente às confusões entre as esferas políticas e financeiras que os conglomerados financeiros geram, sublinhando os prós e contras da resolução dos conglomerados financeiros por força da ocorrência deste problema de possível controlo dos conglomerados sobre a classe política.

A capacidade de influência dos conglomerados financeiros no setor financeiro, leia-se, influência no âmbito do setor das finanças públicas como das finanças privadas por força do poder económico dos conglomerados financeiros, é por demais evidente. Atenta que seja a interpenetração das finanças públicas e finanças privadas no âmbito do sistema financeiro português tal como supra observado, cumprirá afirmar que a suscetibilidade de os conglomerados financeiros, designadamente através de membros de órgãos sociais ou ainda de qualquer outro agente pessoa singular ou coletiva que sobre este exerça um controlo, intentarem um controlo sobre as políticas *lato sensu* ou ainda de concretas medidas legislativas é intensa.

Isto sem prejuízo das tendências mais recentes tendentes a uma eliminação do fator *too big to fail*, designadamente a propósito dos mecanismos de resolução de instituições financeiras²²⁰. Atenta a magnitude dos conglomerados financeiros a possibilidade de gerarem riscos sistémicos para o setor financeiro no geral por força da interpenetração entre finanças privadas e públicas, pode-se verificar não por força da influência ou domínio sobre os referidos poderes, outrossim pelos possíveis riscos associados ao insucesso económico do conglomerado financeiro. Aquilo a que se vem designando na terminologia anglo-saxónica por *too big to fail*, enquanto entidades financeiras que atuam no mercado com uma garantia de não insolvência, por força dos seus possíveis impactos na economia²²¹. Tratam-se de riscos que se vêm procurando mitigar no âmbito dos conglomerados financeiros tal como supra assinalamos mas que continuam a ser reais pese embora a paradoxal posição das instâncias europeias em favorecer a criação de grupos financeiros ou conglomerados financeiros de grande dimensão²²².

²²⁰ Nesta sede é muito interessante o caso espanhol a propósito do resgate do respetivo setor financeiro antes da alteração do paradigma, veja-se com interesse Carrillo Donaire, Juan Antonio, “El nuevo paradigma de la intervención bancaria: balance jurídico del resgate a la banca española”, In: Themis: Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Edição especial nº 5 (2015), pp. 93-118, Almedina, 2015.

²²¹ Paradigmaticamente a propósito da inexistência de default risk as palavras de James Fanto “ *This means that conglomerates receive a subsidy from the federal government, in the form of lower cost of capital, and are not subject to an important level of creditor or counterparty discipline, which makes a firm pay for its default risk (i.e., creditors believe that they will always be paid off by the government). This subsidy also distorts the market for financial services because financial firms that are not conglomerates do not benefit from it, putting them at a competitive disadvantage in relation to the conglomerates.*” Fanto, James, “breaking up is hard to do”: should financial conglomerates be dismantled?” ob.cit.pp.568.

²²² Quanto aos perigos de um conglomerado financeiro ser demasiado grande para ser efetivamente regulado, veja-se a análise em torno do caso do CITIGROUP empreendida por Wilmarth, Arthur E., Citigroup: A Case Study in Managerial and Regulatory Failures (October 31, 2013). Indiana Law Review, Vol. 47, pp. 69-137, 2014; GWU Legal Studies Research Paper No. 2013-139; GWU Law School Public Law Research Paper No. 2013-139. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2370131>

Capítulo II

Enquadramento institucional e legal do sistema financeiro português

3 – Instituições e enquadramento legal do sistema financeiro português

A estrutura de regulação do sistema financeiro português continua a assentar, salvo melhor opinião em sentido contrário, numa articulação de funções entre o MF e demais autoridades de regulação setoriais, ou seja, BP, CMVM e ASF. Isto porquanto todas estas entidades continuam a desempenhar um relevantíssimo papel na arquitetura do sistema financeiro português. Tratam-se das entidades a quem compete a regulação do sistema financeiro português, tratando-se de “... *órgãos administrativos especificamente incumbidos do controlo ou regulação do sistema financeiro português.*”²²³ Natureza esta de autoridade que lhes advém das missões que lhes estão incumbidas²²⁴, tal como das respetivas atribuições, cuja efetivação é garantida através de poderes de autoridade face aos particulares como inclusive perante outras autoridades do sistema financeiro, sem prejuízo da eventual responsabilidade que a sua atuação gerar²²⁵. Isto porquanto a

²²³ Veja-se sobre esta temática Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”, in Revista online : banca, bolsa e seguros, Instituto de Direito Bancário da Bolsa e dos Seguros da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, N.º1, pp.53-152, 2014, disponível em <https://www.fd.uc.pt/bbs/revista.html> p.58. Ainda analisando o enquadramento destas autoridades na administração pública, designadamente se as mesmas devem ser enquadradas como “ (...) *administração – indirecta, autónoma ou independente – devem ser enquadradas estas três entidades, a doutrina divide-se.*” Idem.p.92. Unânime, todavia, o seu enquadramento nos termos dos respetivos estatutos supra observados, entidades reguladoras dos respetivos domínios, também neste sentido e ainda que em momento anterior ao do atual enquadramento legislativo o professor António Moreira Barbosa de Melo, Idem.p.92. Veja-se ainda Morais, Luís Silva , “Lei-quadro das autoridades reguladoras - algumas questões essenciais e justificação do perímetro do regime face às especificidades da supervisão financeira”, In: Revista de concorrência e regulação, Ano 5, nº 17 (Jan.-Mar. 2014), pp.99-137, 2014.

²²⁴ Muito interessante nesta sede quanto ao fundamento que preside às autoridades reguladoras independentes ainda que a propósito da generalidade das autoridades reguladoras independentes Silva, João Nuno Calvão da, “Mercado e estado: serviços de interesse económico geral”, Coimbra, Almedina, 2008,pp.119-130. Ainda Morais, Carlos Blanco, “As autoridades administrativas independentes na ordem jurídica portuguesa”, In Revista da Ordem dos Advogados, Ano 61, Volume I, Janeiro de 2000, pp.101-154.

²²⁵ É hoje pacífica a responsabilização civil das autoridades de regulação seja perante os particulares quer pessoas coletivas, cumprindo sublinhar que no quadro em que nos movemos ou seja domínio financeiro, é particularmente gravosa desde um ponto de vista das consequências económicas e financeiras que a sua atuação pode gerar nas instituições financeiras. Lapidar a este propósito o ilustre professor António Menezes Cordeiro “ (...) *os direitos fundamentais e os de personalidade – categorias distintas mas, por vezes, em sobreposição, numa confluência com reflexos no regime – respeitavam, inicialmente, às pessoas singulares vindo, depois, a alargar-se às colectivas. Quer isso dizer que os direitos fundamentais e os de personalidade contemplam todos os sujeitos de Direito, independentemente da sua natureza. Esses direitos não deixarão de estar presentes quando se joguem sujeitos de natureza económica. Torna-se, assim, indiscutível que as próprias empresas, na acepção técnica aqui utilizada, disfrutam de direitos fundamentais e da personalidade. (...) Há deveres de cuidado e de respeito, emanados dos direitos fundamentais, e que não devem ser ignorados.*” Cordeiro, António Menezes, “Defesa da concorrência e direitos fundamentais das empresas: da responsabilização da Autoridade da Concorrência por danos ocasionados em actuações de inspecção” In: O direito, Ano 136, nº1, 2004, pp.72-75. Analisando também os limites da atuação e formas de controlo das autoridades reguladoras independentes, concluem pela “ (...) *submissão das autoridades independentes aos princípios gerais, aplicáveis a toda a actividade da*

regulação do sistema financeiro, faz-se hoje num duplo binómio de divisão de missões e atribuições a diferentes entidades, verdadeiras autoridades nos respetivos domínios²²⁶, sem prejuízo de entre as mesmas se estabelecerem mecanismos de cooperação ou coordenação²²⁷. Mais se acrescenta, aqui por força da interpenetração das atividades financeiras, fenómeno usualmente reconduzido à figura da integração, suscetibilidade de algumas destas autoridades em função de tal integração, e motivadas pela prossecução de finalidades importantes como p.ex estabilidade financeira, desempenharem papeis *supra* setoriais. Mormente no ordenamento jurídico português, encontramos nesta posição o BP, aquando do desempenho do seu papel de autoridade competente para a supervisão macroprudencial, tal como inclusive no âmbito do exercício dos poderes de resolução.

A análise do sistema financeiro, designadamente na dimensão que mais interessa à presente exposição, regulação do sistema financeiro²²⁸, não pode ser empreendida sem observar os termos das competências próprias daquelas entidades setoriais, obviando o facto de “*Em cada uma das três áreas (crédito, valores mobiliários e seguros) as atribuições e competências jurídico-públicas pertencem a pessoas colectivas públicas, integradas na Administração Pública em sentido subjectivo (...)*”²²⁹. Sem prejuízo da independência destas autoridades setoriais, continua o MF a desempenhar um papel ativo como autoridade do sistema financeiro nacional, tal como se observará *infra*²³⁰. Assim

administração pública, com relevo para os contemplados no artigo 266.º da Constituição (...) A esta estatuição devem juntar-se ainda as regras que sejam especificamente dirigidas às várias entidades reguladoras, integradas ou não nos respetivos estatutos. As vastas faculdades de ingerência de que dispõem são limitadas, em termos efectivos, por princípios e regras que não podem ser ignorados ou esquecidos.” AA.VV, “A responsabilidade civil das autoridades reguladoras e de supervisão por danos causados a agentes económicos e investidores no exercício das actividades de fiscalização ou investigação” Pedro de Albuquerque, Maria de Lurdes Pereira, In: O direito, Ano 136 , nº 1, 2004 p.97. Ainda nesta sede muito interessante a análise à luz da CEDH sobre os direitos das sociedades, Antunes, José Engrácia “Sociedades comerciais e direitos humanos”, In: Estudos em homenagem a Miguel Galvão Teles, Volume 2, 2012, pp. 361-379. Parece-nos assegurada desta forma que não assistimos a uma administração totalitária ou sequer arbitrária, existindo mecanismos de controlo da atuação das mesmas, veja-se ainda com interesse Catarino, Luís Guilherme, “O novo regime da administração independente: quis custodiet ipsos custodes?” In: Revista de concorrência e regulação., Ano 5, nº 17 (Jan.-Mar. 2014), pp. 171-237.

²²⁶ Natureza de autoridade que não as dispensa da observância de um conjunto de princípios de natureza constitucional, comuns a toda a administração pública, tal como muito bem sublinha o professor António Moreira Barbosa de Melo, *idem*. pp.73-90. Isto sem prejuízo de o sistema financeiro e as entidades que o compõem estarem ainda submetidas a um conjunto de princípios constitucionais específicos, *idem*.pp.90-91. Mais ainda não estão as mesmas isentas de responsabilidade civil enquanto parte integrante da administração pública, veja-se de resto ainda o mesmo ilustre professor *Idem*.108-113.

²²⁷ Num sentido que julgamos próximo o professor António Moreira Barbosa de Melo, *Idem*.p.92.

²²⁸ Essencial sobre esta temática Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”, *ob.cit.*

²²⁹ Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”, *ob.cit.*p.91.

²³⁰ Não nos parece assim que deva colher a afirmação segundo a qual “*Além das autoridades supervisoras que a seguir referiremos, a estrutura institucional da supervisão financeira compreendia também,*

vamos nas próximas linhas procurar delinear o quadro institucional das autoridades nacionais do sistema financeiro, analisando o papel do MF, BP, CMVM, ASF, CNSF e ainda CNEF.

3.1. – O Ministério das Finanças²³¹

A arquitetura do sistema financeiro português tem no MF uma importante autoridade do sistema financeiro nacional²³². Veja-se neste sentido aquilo que resulta desde logo da própria lei orgânica do MF²³³. Neste diploma prevê-se que é missão do MF promover a política financeira do Estado, art.º1, tal como nos termos do art.º2, alínea m), é sua atribuição garantir as relações do Governo com o BP, enquanto entidade independente responsável pela execução da política monetária no quadro da sua participação no Eurosistema²³⁴. Concretizando-se ainda nos termos dos artigos 6.º, 7.º, 22.º a 24.º do mesmo diploma os termos em que se estabelece a relação entre o MF e demais autoridades de supervisão independentes²³⁵, ou seja, BP, ASF e CMVM. Relação essa pautada pelo reconhecimento da independência das mesmas bem como da sua qualidade de autoridades supervisoras dos respetivos domínios financeiros. Assim quanto ao BP os artigos 6.º e 22.º do referido diploma, além da independência e natureza de autoridade de supervisão, estabelece-se que ao mesmo cabe no plano macroprudencial assegurar a estabilidade do sistema financeiro nacional²³⁶. Já no que concerne à ASF e CMVM importa sublinhar que sem prejuízo da referida independência no exercício das

tradicionalmente, os poderes do Ministro das Finanças.” Pina, Carlos Costa, “Instituições e mercados financeiros”, ob.cit.p.146.

²³¹ Nas linhas que se seguem vamos referir-nos ao Ministério das Finanças, sem prejuízo obvio da relevância que o respetivo titular, ou seja, Ministro das Finanças tem enquanto verdadeira autoridade do sistema financeiro nacional.

²³² Sobre a relação que se estabelece no âmbito da supervisão portuguesa entre o Ministro das Finanças e o BP, veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.pp.1095-1098. Ainda interessante nesta matéria a propósito de uma supervisão que ainda tem um ligação marcada com o poder executivo, veja-se o caso da supervisão financeira de Macau em “Um breve olhar português sobre o modelo de supervisão financeira em Macau” In: Revista de concorrência e regulação, Ano 5-6, nº 20-21 (Out. 2014-Mar. 2015), pp. 173-175.

²³³ Veja-se na sua versão consolidada o DL n.º 117/2011.

²³⁴ Algo de resto consentâneo com aquilo que dispõe hoje em dia o art.º92, n.º1, alínea a) do RGICSF.

²³⁵ Tal duplo tratamento dos termos em que se estabelece a relação entre o MF e o BP, deve-se aos múltiplos papéis que o mesmo desempenha no sistema financeiro enquanto banco central integrante do SEBC, tal como autoridade de supervisão nos termos do art.º93 do RGICSF.

²³⁶ Ainda no campo da supervisão além do domínio setorial das instituições de crédito, das companhias financeiras, das companhias financeiras mistas numa base prudencial e comportamental, cumpre-lhe ainda realizar essa mesma supervisão no campo macroprudencial, ou seja, trata-se também da autoridade do sistema financeiro com competência no domínio macroprudencial.

respetivas funções, encontram-se sobre a tutela do MF de acordo com a Lei-Quadro das entidades administrativas independentes, artigos 23.º e 24.º²³⁷.

Ainda no âmbito das relações entre Ministério das Finanças e demais autoridades do sistema financeiro cumpre observar aquilo que dispõe o art.º91, n.º1 do RGICSF a propósito da superintendência²³⁸ pelo referido ministério do mercado monetário, financeiro e cambial, e designadamente a coordenação da atividade dos agentes do mercado com a política económica e social do Governo, compete ao Ministro das Finanças²³⁹. Mais se acrescentando nos termos do n.º2 que o Governo, através de portaria do Primeiro-Ministro e do Ministro das Finanças, onde e quando após ouvirem o BP, concluírem pela verificação nos mercados monetário, financeiro e cambial uma perturbação que ponha em grave perigo a economia nacional, ordenar as medidas apropriadas para a sanção de tal situação²⁴⁰. Num sentido próximo, veja-se aquilo que dispõe o art.º352, n.º1 do CVM sob a paradigmática epigrafe de atribuições do governo,

²³⁷ Veja-se neste sentido o art.º9 da Lei 67/2013 referente à Lei-quadro das entidades administrativas independentes com funções de regulação da atividade económica dos setores privado, público e cooperativo.

²³⁸ Veja-se neste sentido e a propósito da natureza da superintendência concretizada nos termos do art.º91, n.º1 do RGICSF *“Em suma: o artigo 91.º/1 do RGIC, ao referir a superintendência do Ministro das Finanças, limita-se a determinar que os diversos poderes de superintendência atribuídos ao Governo, por outras leis, relativas à administração indireta, sejam reportados a esse Ministro. O artigo 91.º/1 em causa refere superintendência. Pensamos, porém, que ele abrange também, a tutela, em sentido técnico, designadamente no tocante às empresas públicas.”* Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.pp.1096-1097. A propósito de um poder de superintendência do Ministério veja-se o art.º91, n.º2 do RGICSF, Também o professor António Menezes Cordeiro, Idem.p.1097. Ao invés o professor Carlos Costa Pina *“Trata-se, porém, de uma disposição que devemos considerar inaplicável por ser incompatível com o regime da moeda única e com o estatuto de independência do banco central (...) Assim, tendo em conta a europeização da política monetária e a introdução do Euro, julgamos não ter qualquer sentido útil a referida disposição, pelo menos se se pretender ver nela um efectivo poder de orientação (superintendência em sentido técnico) dos mercados monetário e cambial. (...) consideramos ainda ser o referido poder de superintendência incompatível com o estatuto atribuído quer ao BP enquanto autoridade supervisora, quer à CMVM; desprovido de instrumentos formais específicos através dos quais se possa exercer; e insusceptível – enquanto tal – de pretender coordenar a actividade dos agentes com a política do Governo.”* Pina, Carlos Costa, “Instituições e mercados financeiros”, ob.cit.pp.146-147. Parece-nos todavia de colher a observação que o ilustre professor faz no sentido de que *“Não devem, porém, negligenciar-se os poderes de tutela do Ministro das Finanças sobre as autoridades supervisoras, nem os poderes gerais – legislativos e de condução da política financeira – do Governo, através dos quais pode – e deve –, respeitado o princípio do mercado, procurar coordenar-se o quadro de exercício das actividades financeiras pública e privada.”* Idem. p.147, nota 227.

²³⁹ A propósito da evolução e interpretação desta norma em conjugação com aquilo que dispõe o art.º92 do RGICSF, veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1097-1098.

²⁴⁰ Trata-se da previsão de uma situação que configure uma abrupta interpenetração do campo das finanças privadas e públicas ,tal como supra observamos ser possível aquando da análise do fenómeno financeiro, porquanto *“Trata-se, na verdade, de ocorrências extraordinárias, a enfrentar de modo imediato, sem possibilidade prática de se recorrer a qualquer outro órgão que não seja o Governo. As medidas em causa têm a ver com a perturbação dos mercados, não se confundindo com o saneamento das instituições de crédito (...)”* Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1097. A propósito ainda dos concretos termos de aplicação designadamente os princípios porque se deve reger o exercício de tais poderes, veja-se Pina, Carlos Costa, “Instituições e mercados financeiros”, ob.cit.p.148.

através do Ministro das Finanças, o Governo pode estabelecer políticas relativas ao mercado de instrumentos financeiros e, em geral, às matérias reguladas no presente Código e em legislação complementar; exercer, em relação à CMVM, os poderes de tutela conferidos pelo estatuto desta entidade; e ainda coordenar a supervisão e a regulação relativas a instrumentos financeiros, quando a competência pertença a mais de uma entidade pública²⁴¹. Isto para além de nos termos do n.º2 dispor de uma prerrogativa semelhante aqueloutra supra observada quanto ao BP. Não existe quanto à ASF norma equivalente aquelas que agora observamos quanto ao BP e CMVM, algo que não se compreende na estrita medida em que as razões que presidiram ao estabelecimento de tais relações com o BP e CMVM também se verificam quanto à ASF²⁴².

3.2 – O Banco de Portugal

A inserção do BP enquanto autoridade do sistema financeiro português²⁴³, é pelo menos duvidosa aquando de um olhar objetivo sobre a sua atual configuração no ordenamento jurídico português²⁴⁴, designadamente a sua natureza jurídica²⁴⁵. Algo que pode parecer paradoxal à luz do simples facto de ser uma entidade dotada de dignidade constitucional tal como desempenhar de forma inequívoca o papel de banco central português²⁴⁶. Sem sombra para dúvidas que o BP é uma autoridade de supervisão no

²⁴¹ Veja-se a propósito desta situação a nota anterior, aplicável *mutatis mutandis* no domínio dos mercados de instrumentos financeiros.

²⁴² Assim e pese embora a inexistência de tal norma, cumpre afirmar que a ASF também se encontra numa relação de superintendência para com o Ministério das Finanças, isto porquanto a mesma não se confunde com qualquer forma de tutela, suscetível de colidir com os princípios de entidade administrativa independente da ASF. Isto porquanto se verifica quanto a esta mesma entidade um conjunto de poderes do Ministério das Finanças, designadamente a suscetibilidade de definir orientações gerais, autorizar ou aprovar determinados atos, exigir informações tal como ordenar inspeções ou inquéritos. Poderes estes que se encontram fora do âmbito da missão e atribuições que como de seguida veremos cabem à ASF.

²⁴³ Sobre as origens do BP veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.pp.100-104 e ainda 996-1041. Também essencial Lumbrals, Costa Leite, “Organização bancária portuguesa”, Coimbra Editora, 1926, pp.55-162. Ainda o antigo Ministro das Finanças Thomaz Cabreira sobre a origem e evolução do BP, Cabreira, Thomaz, “O Problema Bancário Portuguez”, Imprensa Libanio da Silva, 1915.pp.115-149. Ainda Pina, Carlos Costa, “Instituições e mercados financeiros”, ob.cit.pp.150-160. Ainda sobre a evolução e papel do BP enquanto autoridade reguladora e supervisora, Santos, Luís Máximo dos, “Regulação e supervisão bancária” In: Regulação em Portugal, Almedina, 2009,pp.97-105.

²⁴⁴ Veja-se ainda enquanto elemento essencial a lei orgânica do BP, Lei 5/98 na sua redação atual, diploma que ao longo de sessenta e cinco artigos bem como nove capítulos dispõe sobre a natureza, sede e atribuições do BP; capital, reservas e provisões do BP; emissão monetária pelo BP; funções do BP; órgãos do BP; organização dos serviços do BP; orçamento e contas do BP; sobre os trabalhadores do BP; e ainda um conjunto de disposições gerais e transitórias. Atenta a natureza da presente exposição os aspetos atinentes ao BP que merecerão análise serão aqueles referentes à sua natureza, atribuições, funções e competência dos respetivos órgãos.

²⁴⁵ Isto diz-se por contraposição entre autoridades do sistema financeiro português nacionais e europeias, estabelecendo-se na nossa opinião alguma celeuma quanto à sua colocação num plano e não noutro.

²⁴⁶ Veja-se neste sentido o art.º102 da CRP quando determina que o BP é o banco central nacional e exerce as suas funções nos termos da lei e das normas internacionais a que o Estado Português se vincule, tal como

sistema financeiro português com competências não só no domínio das instituições de crédito como também com um propósito de manutenção da estabilidade financeira do sistema financeiro português. Todavia observada que seja a inserção do BP no âmbito do SEBC e sobretudo a sua subordinação ao BCE nos termos dos respetivos estatutos, nos termos do art.º3, n.º1 segunda parte e n.º2 do respetivo estatuto, perceber-se-á melhor a indagação. Veja-se neste sentido que o BP está nos termos dos estatutos do BCE²⁴⁷, sujeito às orientações e instruções nos termos do art.º14, n.º3 do protocolo n.º4 do TFUE e art.º2, n.º2 dos estatutos do BP. Assim será questionável a inserção do BP enquanto uma autoridade do sistema financeiro português e não autoridade do sistema financeiro europeu²⁴⁸, analisadas *infra*. Todavia e porquanto a economia da presente exposição a isso obriga, tomaremos o BP nos termos do art.º102 da CRP e ainda art.º1 do respetivo estatuto, enquanto uma pessoa coletiva de direito público, banco central português, dotada de autonomia administrativa, financeira e de património próprio.

No âmbito das funções atribuídas ao BP podemos encontrar diversas respeitantes ao sistema financeiro português²⁴⁹. Assim e no campo das finanças públicas encontramos aquilo que vai disposto em sede de art.º 12, alíneas a) e b), já quanto ao campo das finanças privadas encontram-se plasmadas nos termos das alíneas c) a e) do mesmo preceito. São assim funções do BP no âmbito do seu papel como autoridade de supervisão financeira velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, assegurando inclusive quando necessário a função de refinanciador de última instância; desempenhar a função de autoridade de supervisão macroprudencial nacional; participar no sistema europeu de prevenção e mitigação de riscos para a estabilidade financeira e em outras instâncias que prossigam a mesma finalidade; e ainda aconselhar o Governo nos domínios económico e financeiro, no âmbito das suas atribuições.

decorre hoje em dia do TFUE. Mais se acrescenta no âmbito do próprio estatuto do BP, Lei 5/98 de 31 de Janeiro na sua versão consolidada, quanto a esta qualidade de banco central inserido no âmbito do SEBC.

²⁴⁷ Protocolo n.º4 do TFUE.

²⁴⁸ Veja-se contudo a este propósito com muito interesse a propósito da evolução do Banco de Espanha que ainda continua a desempenhar um papel central na supervisão do setor financeiro e das instituições de crédito em particular, AA.VV, “Derecho del mercado financiero”, Tomo 1, vol. 2: Entidades del mercado financiero : control público y crisis : mercados y valores”, dirigido por Alberto Alonso Ureba, Julián Martínez-Simancas y Sánchez, pref. Rafael García Villaverde, Banco Central Hispano-Americano, 1994, pp.3-39

²⁴⁹ Veja-se ainda sobre este aspeto Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”, ob.cit.p.94-95. Ainda sobre as diferentes funções do BP veja-se com interesse Veiga, Vasco Soares da “Direito bancário”, Almedina, 1994, pp.50-53. Ainda Luis, Alberto, “Direito bancário temas críticos e legislação conexa”, Livraria Almedina.Coimbra, 1985,pp.6-20, a propósito do papel do BP enquanto banco central. Veja-se ainda AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”,ob.cit,pp.319- 335.

3.2.1 – Exercício da supervisão pelo Banco de Portugal

Entre as funções que cabem ao BP no âmbito do nosso sistema financeiro²⁵⁰, observamos um conjunto de funções atinentes ao desenvolvimento de uma atividade de supervisão sobre o sistema financeiro²⁵¹. Atividade essa de supervisão que se estabelece sobre três domínios particularmente importantes na supervisão do sistema financeiro²⁵², tal como resulta do respetivo estatuto, falamos da supervisão macroprudencial no sistema financeiro português, tal como prevista nos termos do art.º16-A, supervisão microprudencial sobre o setor bancário e demais instituições cuja supervisão caiba ao BP nos termos do art.º17, n.º1²⁵³ e participação no MUS, tal como desempenho do papel de autoridade de resolução nacional nos termos do art.º17-A. Cumpre neste sentido sublinhar que atentas as funções do BP no exercício da supervisão, transcendendo a supervisão microprudencial de um setor das finanças privadas, galgando competências seja desde o ponto de vista macroprudencial como também enquanto autoridade de resolução nacional. Funções estas que determinam ao BP um papel central na regulação e supervisão do sistema financeiro português, sem prejuízo de o modelo de regulação e supervisão do sistema financeiro continuar a assentar numa matriz tripartida.

Sem prejuízo das referidas competências de supervisão, cumpre sublinhar ainda nesta sede a necessidade e obrigação do estabelecimento de uma articulação com as demais autoridades do sistema financeiro nacional, europeu e internacional, isto sob a forma de cooperação ou ainda associação. Assim e desde logo no plano nacional, deverá

²⁵⁰ Veja-se ainda a este propósito, AA.VV, “Livro Branco Sobre a Regulação e Supervisão do Setor Financeiro”, Banco de Portugal, Organização Rui Cartaxo e Graça Damião, João Raposo, Elsa Ferreira, Ana Rita Campos, Ana Acácio, António Pedro Nunes, Fernando Coelho, Luís Silva Morais, 2016, disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf

²⁵¹ Interessante neste sentido o excuro do professor António Menezes Cordeiro, por força do qual sublinha a importância de uma distinção clara entre esta atividade de supervisão e aquela referente às normas prudenciais, isto porquanto tanto o poder normativo como o poder de supervisão, são poderes distintos desta autoridade do sistema financeiro nacional. Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1101-1102. Sublinhando todavia a proximidade entre as mesmas, Idem.1106-1107.

²⁵² Importa contudo sublinhar no campo da supervisão a empreender pelo BP, tal como o sublinha o professor António Menezes Cordeiro, aquele outro núcleo de competências que transcende tanto o estatuto como o próprio art.º116, n.º1 do RGICSF, cumprindo alargar o âmbito da supervisão a um outro conjunto de matérias, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1103-1105.

²⁵³ Veja-se ainda neste o sentido o disposto nos artigos 93, n.º1 e 94 do RGICSF. Entre as demais instituições financeiras, sujeitas a tal supervisão prudencial do BP, veja-se supra o excuro referente às instituições financeiras, encontram-se as sociedades financeiras, art.º174-A, e ainda as empresas de investimento e sociedades gestoras de fundos de investimento, art.º199-C, ambos do RGICSF. Ainda neste sentido Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1101.

o BP articular a sua atuação com as demais autoridades do sistema financeiro nacional, ou seja, CMVM e ASF²⁵⁴.

3.2.2 – A supervisão macroprudencial realizada pelo BP

A função de supervisão macroprudencial exercida pelo BP encontra-se plasmada tal como supra referido no art.º16-A, do respetivo estatuto, dispondo-se de forma clara e inequívoca nos termos do n.º1 que é ao BP que cumpre definir e executar a política macroprudencial, sem prejuízo de o próprio BP ter o dever de determinar mecanismos de cooperação com as demais autoridades públicas ou do sistema financeiro português e inclusive europeu, nos termos do n.º3. Neste sentido cumprirá ao BP identificar, avaliar e acompanhar riscos sistémicos dispondo para o efeito de correlativos poderes²⁵⁵ tendentes a uma prevenção ou mitigação de tais riscos que possam afetar a estabilidade financeira do sistema financeiro, nos termos do art.º16-A, n.º1.

3.2.3 – A supervisão microprudencial realizada pelo BP e a participação em especial no MUS

A função de supervisão microprudencial do BP estabelece-se hoje a dois níveis atenta a recente evolução do sistema financeiro português, cumprindo ao BP exercer uma supervisão setorial cada vez mais integrada desde uma perspetiva europeia, isto por força da implementação do MUS. Novo figurino este da supervisão microprudencial que se encontra plasmado no âmbito do art.º17 e seus números 1 e 2, dado que no primeiro vislumbramos a supervisão microprudencial tradicional, ou seja, supervisão do BP sobre um domínio setorial em larga medida definido pelo RGICSF, e no segundo a integração do BP no âmbito do MUS e suas especificidades.

3.2.4 – O desempenho do papel de autoridade de resolução nacional pelo BP

A par dos referidos poderes de supervisão, dispõe também o BP e sem prejuízo daquilo que decorre do MUR e necessária cooperação com o CUR, de poderes de resolução, desempenhando o papel de autoridade de resolução nacional, nos termos do art.º17-A. Cumprirá nestes termos ao BP, elaborar planos de resolução, aplicá-los e determinar a remoção de eventuais obstáculos à sua aplicação, nos termos do art.º17-A,

²⁵⁴ Isto sem prejuízo que a Autoridade da Concorrência também poderá assumir nalguns momentos, sobre esta relação veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1098-1100.

²⁵⁵ Veja-se a propósito dos poderes do BP enquanto autoridade de supervisão macroprudencial aquilo que se dispõe no art.º16-A, n.º2 a suscetibilidade de o BP emitir determinações, alertas e recomendações a todas as autoridades públicas e privadas, desde que na prossecução dos referidos objetivos de prevenção e mitigação dos riscos sistémicos que possam afetar a estabilidade financeira.

n.º1. Mais acrescentando o n.º2 do mesmo preceito que tal missão é empreendida de forma independente às já *supra* referidas funções de supervisão tanto macro como micro prudenciais²⁵⁶, tal como demais funções, designadamente aquelas atinentes à sua qualidade de banco central.

3.3 – A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

A ASF²⁵⁷ é uma autoridade do sistema financeiro português²⁵⁸, que integra o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros e o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros. Naquilo que concerne à sua natureza jurídica²⁵⁹, dispõe o art.º1 do respetivo estatuto que se trata de uma pessoa coletiva de direito público, com natureza de entidade administrativa independente²⁶⁰, dotada de autonomia administrativa, financeira e de gestão e de património próprio²⁶¹. Nesta sequência cumpre sublinhar que ASF é independente no exercício das suas funções e não se encontra sujeita a superintendência ou tutela governamental, incluindo a proibição de os membros do Governo não poderem dirigir recomendações ou emitir diretivas ao conselho de administração da ASF sobre a

²⁵⁶ Veja-se p.ex que no ordenamento jurídico espanhol os diferentes aspetos da resolução de instituições e grupos, encontram-se atribuídos a diferentes entidades e não concentrados no Banco de España.

²⁵⁷ Esta designação de Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, ASF, é relativamente recente face a outra designação de Instituto dos Seguros de Portugal, ISP, resultando da alteração dos estatutos desta autoridade do sistema financeiro português. No referido diploma Decreto-Lei n.º 1/2015 de 6 de Janeiro, e mais concretamente no seu preâmbulo explicita-se que tal alteração da designação é “*de forma a melhor refletir a natureza, as atribuições e o regime jurídico de que é dotado.*” Criticando esta alteração de designação com fundamentos que nos parecem de acolher o professor António Menezes Cordeiro, “*Portugal é um velho País europeu, demarcado e estabilizado desde meados do século XIII. Não vemos nenhum inconveniente na conservação das antigas denominações: representam um traço de Cultura e de História e não impedem, minimamente, a evolução e o progresso.*” Cordeiro, António Menezes, “Direito dos seguros”, 2ª ed. (rev. e act.), Almedina, 2016.p.346. Veja-se ainda sobre a origem e evolução do então ISP, Pina, Carlos Costa, “Instituições e mercados financeiros”, ob.cit.p.160-166. Ainda com interesse Mesquita, Maria José Rangel de, “Regulação da Actividade Seguradora: Traços Fundamentais”, In: Regulação em Portugal, Almedina, 2009 .pp.187-206. Da mesma ilustre professora, Mesquita, Maria José Rangel de, “Direito administrativo dos seguros”, In: Tratado de direito administrativo especial, Vol. 2, pp. 375-505, 2009

²⁵⁸ Essencial a este propósito o respetivo estatuto da ASF e que resultou do Decreto-Lei n.º 1/2015 de 6 de janeiro. O recente estatuto resultou tal como o explicita o respetivo preâmbulo do diploma referido da necessidade de conformar os estatutos do então ISP, Instituto dos Seguros de Portugal, com a lei-quadro das entidades administrativas independentes com funções de regulação da atividade económica dos sectores privado, público e cooperativo. Trata-se de um diploma com cinquenta e quatro artigos e sete capítulos ao longo dos quais se dispõe sobre os princípios gerais da ASF; missão e atribuições da ASF; estrutura orgânica da ASF; trabalhadores da ASF; sobre a gestão financeira e patrimonial da ASF; deveres gerais, transparência e relação com terceiros pela ASF; vinculação, impugnação de atos e competência jurisdicional e responsabilidade por parte da ASF. Cumprirá mormente e nas linhas subsequentes observar a natureza jurídica da ASF, missão e respetivas atribuições.

²⁵⁹ Ainda sobre este aspeto atinentes às características ainda do ISP, veja-se Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”,ob.cit,pp.98-99.

²⁶⁰ A título exemplificativo, veja-se que a atividade de supervisão dos seguros e fundos de pensões em Espanha é da competência do Ministério da Economia, Competitividade e Indústria.

²⁶¹ Ainda a este propósito importa observar aquilo que dispõe o art.º2 dos estatutos da ASF a propósito do regime jurídico a que esta se encontra sujeita.

atividade reguladora da ASF ou prioridades a adotar na respetiva prossecução, art.º4, números 1 e 2 respetivamente do estatuto²⁶².

Incumbe à ASF empreender a missão de assegurar o regular funcionamento do mercado segurador e dos fundos de pensões, através da promoção da estabilidade e solidez financeira das entidades sob a sua supervisão, bem como da garantia da manutenção de elevados padrões de conduta por parte das mesmas, com vista ao objetivo principal de proteção dos tomadores de seguros, segurados, subscritores, participantes, beneficiários e lesados, nos termos do art.º6 dos respetivos estatutos. Mais se acrescenta quanto às atribuições que lhe cabe prosseguir nos termos do art.º7, n.º1 do estatuto supervisionar e regular a atividade seguradora, resseguradora, de mediação de seguros e de fundos de pensões e demais atividades conexas ou complementares daquelas; participar no sistema de supervisão macroprudencial para prevenção e mitigação dos riscos sistémicos suscetíveis de afetar a estabilidade financeira, *ex vi* CNSF; exercer funções de apoio técnico e consulta à AR e ao Governo, em matérias relativas ao setor de atividade sob supervisão; participar no SESF, ERSB e ainda EIOPA; promover o desenvolvimento de conhecimentos técnicos e literacia financeira atinente ao setor segurador e dos fundos de pensões, tal como gerir os fundos que lhe sejam confiados por lei. Cumpre sublinhar ainda quanto à prossecução de tais atribuições que estas não devem ser empreendidas de uma forma isolada pela ASF, cabendo à mesma desenvolvê-las mediante cooperação ou associação com outras autoridades do sistema financeiro nacional e europeias independentemente do respetivo domínio financeiro de tais autoridades. Inclusive desde um ponto de vista internacional, deverá promover tal cooperação.

Por forma a prosseguir tal missão e atribuições, encontra-se a ASF dotada de uma ampla capacidade jurídica tal como resulta do art.º3, n.º1 do respetivo estatuto, dado que desta norma resulta que a capacidade jurídica da ASF abrange a prática de todos os atos jurídicos, o gozo de todos os direitos e a sujeição a todas as obrigações necessárias à prossecução das respetivas atribuições. Ainda com o propósito de delimitar agora negativamente a capacidade da ASF, resulta do disposto no art.º3, n.º3 alínea a) que a

²⁶² O Ministro das Finanças limitar-se-á a poder solicitar o apoio técnico da ASF nos termos definidos nos presentes estatutos e na lei-quadro das entidades reguladoras, bem como informações aos órgãos da ASF sobre a execução do orçamento, bem como dos planos de atividades, anuais e plurianuais, carecendo nestes casos a ASF de autorização prévia do referido ministro, art.º4, números 3 a 7 do estatuto da ASF.

respetiva atividade se encontra limitada a outra referida missão e respetivas atribuições, devendo esgotar-se nelas.

3.4 – A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

A par do BP e da ASF também a CMVM²⁶³ é uma autoridade do sistema financeiro português²⁶⁴ que integra o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros e o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, nos termos do art.º1, n.º3 do respetivo estatuto²⁶⁵. Desde o ponto de vista da sua natureza jurídica a CMVM é nos termos do art.º1, n.º1 do respetivo estatuto uma pessoa coletiva de direito público, com a natureza de entidade administrativa independente, dotada de autonomia administrativa e financeira²⁶⁶ e de património próprio²⁶⁷. Independência esta que encontra desde logo uma concretização explícita nos termos do art.º1, n.º2 quando se dispõe que a CMVM

²⁶³ A propósito das origens e evolução do papel da CMVM, veja-se Pina, Carlos Costa, “Instituições e mercados financeiros”, ob.cit.p.166-171. Ainda interessante sobre a atividade desenvolvida pela CMVM, Pereira, José Nunes Pereira, “A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: Uma Experiência de Regulação Financeira em Portugal”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro 2001, pp.11-27. Veja-se ainda com interesse a evolução da histórica da congénere espanhola da CMVM, CNMV, AA.VV, “Derecho del mercado financiero”, “Tomo 1, vol. 2: Entidades del mercado financiero : control público y crisis : mercados y valores”, dirigido por Alberto Alonso Ureba, Julián Martínez-Simancas y Sanchéz, pref. Rafael García Villaverde, Banco Central Hispano-Americano, 1994,pp.81-114. Ainda quanto ao papel da CMVM, Ferreira, Amadeu, “Direito dos valores mobiliários”, ob.cit.p.115-120.

²⁶⁴ Essencial a este propósito o respetivo estatuto da CMVM, Decreto Lei n.º 5/2015, de 08 de Janeiro na redação que lhe foi conferida pela Lei n.º 148/2015 de 09 de Setembro. O recente estatuto resultou tal como o explícita o respetivo preâmbulo do diploma referido da necessidade de conformar os estatutos da CMVM com a lei-quadro das entidades administrativas independentes com funções de regulação da atividade económica dos sectores privado, público e cooperativo, e considerando ainda a experiência adquirida pela CMVM ao longo dos anos. Trata-se de um diploma que ao longo de 40 artigos dispõe ao longo de seis capítulos sobre a designação, natureza, regime e sede da CMVM; sobre a missão, atribuições e poderes da CMVM; composição, competência e funcionamento dos órgãos da CMVM; gestão económico-financeira e patrimonial da CMVM; pessoal da CMVM; e ainda sobre a competência jurisdicional e responsabilidade no âmbito da CMVM. Atenta a natureza da presente exposição os aspetos atinentes à CMVM que merecerão análise serão aqueles que dizem respeito à respetiva natureza, missão, atribuição e respetivos poderes tal como as competências dos respetivos órgãos.

²⁶⁵ Ainda a este propósito o disposto no art.º4, n.º3 do respetivo estatuto.

²⁶⁶ Associada a esta autonomia financeira anda a própria ideia de independência da CMVM enquanto autoridade reguladora que desempenha uma função essencial ao desenvolvimento do sistema financeiro e nessa medida ao próprio funcionamento do sistema económico do país. Neste sentido lapidares as palavras dos professores António Sousa Franco e Sérgio Gonçalves do Cabo, “ *A esta luz torna-se evidente que o problema do financiamento público da supervisão do mercado de valores mobiliários não é indiferente ao conjunto de utilidades geradas pela supervisão financeira (...) Está hoje demonstrado que, na medida em que contribui para o desenvolvimento económico, por assegurar a estabilidade das trocas e a segurança das transações, a regulação e supervisão do mercado de valores mobiliários constitui um bem semi-público cuja utilidade se projecta na esfera concreta de todos quantos beneficiam da existência de mecanismos de negociação e transacção criados sob a direcção e controlo da entidade pública de supervisão.*” AA.VV, “O financiamento da regulação e supervisão do mercado de valores mobiliários”, António de Sousa Franco, Sérgio Gonçalves do Cabo, In: Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles, Volume 5, Almedina, 2003, pp.444-447.

²⁶⁷ Mais se acrescenta nos termos do art.º2 quanto às normas porque se rege a CMVM que se trata de uma entidade regida pelo Direito da União Europeia e internacional que lhe sejam aplicáveis, tal como desde o ponto de vista interno pelos regimes jurídico da concorrência e da lei-quadro das entidades reguladoras; respetivo estatuto, CVM e ainda o também o seu regulamento interno.

desempenha as suas atribuições de modo independente²⁶⁸, reconhecendo-lhe para o efeito um conjunto de prerrogativas tais como as de autonomia de gestão, administrativa, financeira e patrimonial; independência orgânica, funcional e técnica; órgãos, serviços, pessoal²⁶⁹ e património próprios; tal como especialmente relevante para a presente exposição de poderes de regulação, de regulamentação, de supervisão, de fiscalização e de sanção de infrações.

Naquilo que respeita às atribuições da CMVM²⁷⁰ cumpre explicitar que a mesma tem como núcleo essencial a missão de regulação e supervisão dos mercados de instrumentos financeiros bem como das entidades que neles atuam²⁷¹, isto nos termos do art.º4, n.º1 do respetivo estatuto²⁷². Algo que coloca desde logo o cerne na ultrapassagem da designação clássica e predominante dos mercados de valores mobiliários para aquela outra mais abrangente e consentânea com os dias de hoje, ou seja, mercados de instrumentos financeiros. Cumpre-lhe neste sentido regular e supervisionar os mercados

²⁶⁸ Isto sem prejuízo da CMVM estar adstrita ao membro do Governo responsável pela área das finanças, leia-se Ministro das Finanças nos termos do art.º1, n.º4, algo que não prejudica a referida independência, constituindo exemplo disso mesmo a garantia contra ingerências desconformes ao quadro legal por parte de membros do órgão executivo, nos termos do n.º5 do mesmo preceito ambos do estatuto da CMVM. Veja-se ainda sobre esta matéria, Santos, Gonçalo Castilho dos, “A Independência da CMVM no Contexto da Adstrição Administrativa e da Regulação Financeira em Rede”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 51, Volume II, Agosto 2015, pp.99.117.

²⁶⁹ Ainda sobre a importância da formação dos quadros de uma autoridade de supervisão financeira dos valores mobiliários, AA.VV, “A Securities and Exchange Commission e o Processo de Formação de Quadros num Ambiente de Globalização”, António João, Pedro Verdelho, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 5, Agosto 1999, pp.191-204.

²⁷⁰ Veja-se sobre este aspeto, Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”,ob.cit.pp.96-98. Veja-se ainda AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”,ob.cit.pp.336- 343.

²⁷¹ Veja-se com interesse Otero, Paulo, “A competência da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para controlar a legalidade de actos jurídicos provenientes de entidades privadas”, In Revista da Ordem dos Advogados, Ano 60, Volume II, Abril de 2000, pp.669-701. Permanece atual a preocupação com um certo retrocesso no plano sobretudo da supervisão onde “ *A nova dimensão do Direito Administrativo revelada pela atividade de controlo da legalidade de actos jurídicos de entidades de direito privado pela CMVM pode bem ser entendida com um certo retorno ao passado pré-liberal de forte intervencionismo policial por parte da Administração Pública sobre actividades desenvolvidas por entidades privadas e, por outro lado, de uma certa indiferenciação ou promiscuidade entre administrar e julgar.*” Otero, Paulo, “A competência da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para controlar a legalidade de actos jurídicos provenientes de entidades privadas”ob.cit,p.701.

²⁷² Sobre a supervisão que caberia à CMVM desde a versão inicial do CVM, veja-se Pinto, Frederico Lacerda da Costa, “A Supervisão no Novo Código dos Valores Mobiliários”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 7, Abril 2000, pp.90-103. Sobre a supervisão e regulação a empreender pela CMVM, Câmara, Paulo, “Supervisão e regulação do Mercado de Valores Mobiliários”, In: Direito comparado perspectivas Luso-Americanas, organizadores Dário Moura Vicente, Marshall J.Berger, Volume 2, Almedina, pp. 97-139, 2006. Ainda Câmara, Paulo “Regulação e valores mobiliários”, In: Regulação em Portugal, pp. 127-186, 2009. Veja-se ainda nesta sede Catarino, Luís Guilherme, “Direito administrativo dos mercados de valores mobiliários”, In: Tratado de direito administrativo especial, Vol. 3, pp. 373-539. Interessante ainda o papel que a congénere espanhola da CMVM, CNVM desempenha na supervisão das empresas de investimento, algo que entre nós é da competência do BP.

de instrumentos financeiros, abrangendo neste sentido não só o fenómeno financeiro em causa como também as respetivas atividades financeiras tal como instituições ou intervenientes que nos mesmos tomem parte. Já no âmbito das atribuições e não da missão, cumpre à CMVM regular e supervisionar os mercados de instrumentos financeiros, promovendo a proteção dos investidores; assegurar a estabilidade dos mercados financeiros, contribuindo para a identificação e prevenção do risco sistémico; contribuir para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros; prestar informação e apoio aos investidores não qualificados; coadjuvar o Governo e o respetivo membro responsável pela área das finanças, a pedido destes ou por iniciativa própria, na definição das políticas relativas aos instrumentos financeiros, respetivos mercados e entidades que nestes intervêm; desempenhar as demais funções que lhe sejam atribuídas por lei. A par das atribuições tradicionais da CMVM, cumprirá destacar aquelas que são as demais atribuições da CMVM por lei.

Entre elas conta-se um papel relativamente recente, mas extremamente relevante como é o da supervisão pública de ROC, de SROC, de auditores e de entidades de auditoria de Estados membros e de países terceiros registados em Portugal, bem como de toda a atividade de auditoria por eles desenvolvida, nos termos do art.º4, n.º1 do RJSA²⁷³. A CMVM enquanto autoridade do sistema financeiro português passa a abranger não só a supervisão de um determinado setor financeiro, outrossim uma função que extravasa um determinado setor financeiro. Assim e pese embora não seja a entidade competente para a supervisão macroprudencial no ordenamento jurídico português, cumpre afirmar que não só não esgota a sua supervisão numa base individual das entidades sujeitas à sua supervisão como também desempenha funções que transcendem o tradicional setor dos mercados mobiliários. Veja-se neste sentido a particular relevância da atribuição de competências de supervisão dos ROC e SROC e em termos *latos* daquilo que se pode designar por competência para a supervisão pública da auditoria.

A prossecução de tal missão bem como respetivas atribuições não deverá contudo ser feita de forma isolada, outrossim deverá obedecer a um princípio de cooperação²⁷⁴ e associação da CMVM seja com outras autoridades do sistema financeiro português tais

²⁷³ Sobre o papel da CMVM nesta sede por força deste novo regime, veja-se com muito interesse AA.VV, “As entidades de interesse público e as novas regras de supervisão de auditoria nas sociedades” Rui Marques, Joaquim Miranda Sarmento, In: Revista de direito das sociedades. – Ano 8, n.º 3, pp. 577-593, 2016.

²⁷⁴ Veja-se ainda aquilo que vai disposto em sede de artigos 373.º a 377.ºC todos do CVM a propósito das mais diversas formas de cooperação porque se deverá pautar a CMVM.

como BP ou a ASF²⁷⁵, autoridades de outros Estados independentemente da respetiva área de regulação²⁷⁶, tal como de organizações internacionais e respetivos membros²⁷⁷, alíneas a) a c) do art.º4, n.º4 do respetivo estatuto²⁷⁸. Cumpre todavia sublinhar que desde um ponto de vista de delimitação negativa, encontra-se a CMVM limitada desde logo a não exercer atividades ou usar os seus poderes fora do âmbito das suas atribuições, art.º4, n.º7 do respetivo estatuto.

Outro aspeto sobremaneira relevante para a exposição é aquele que respeita aos poderes da CMVM para o desenvolvimento já supra referido da respetiva missão e prossecução das respetivas atribuições. Sem prejuízo do carater essencial daquilo que vai disposto no art.º6 do respetivo estatuto cumpre sublinhar que nos termos do art.º4, n.º5 confere-se à CMVM o poder de exigir a qualquer entidade, pública ou privada, que lhe sejam fornecidas diretamente as informações que se revelem necessárias para o estrito cumprimento das suas atribuições. Além deste poder, a CMVM também dispõe dos poderes de regulação, regulamentação, supervisão, fiscalização e sancionamento das infrações, tal como explicitados no CVM. Veja-se a este propósito a título exemplificativo os poderes de regulação previstos nos termos do art.º369 a 372.º do CVM, tal e qual como os poderes de supervisão previstos nos termos dos artigos 358.º a 368.º-E todos do CVM.

3.5 – Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

Uma outra instituição relevante no sistema financeiro português é o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, CNSF²⁷⁹, instituição esta que tal como o próprio

²⁷⁵ Laços que também ser estreitos com a Autoridade da Concorrência, art.º4, n.º4, alínea a) do respetivo estatuto.

²⁷⁶ No plano comunitário já afirmava Margarida Palma, “*O conjunto dos mecanismos de garantia do regime da DSI é resumível numa única expressão: “cooperação supervisora”. Cooperação que deverá ser entendida como o complemento indispensável do princípio do home country control, pois que seria irrealista, e mesmo perigoso, para a fiabilidade do sistema de controlo montado nos termos do programa comunitário pensar que as autoridades do país de origem poderiam fazer um controlo de todos os serviços que uma empresa preste, por hipótese por toda a Comunidade, sem a colaboração, assistência e ajudas das autoridades do Estado de acolhimento.*” Palma, Margarida, “O passaporte europeu para as empresas de investimento : um passo decisivo rumo à integração dos mercados de capitais europeus” colaboração Arnaldo Filipe Oliveira. - Valadares : Associação Portuguesa pra o Desenvolvimento do Mercado de Capitais, 1998, p.71.

²⁷⁷ Sobre esta temática Figueira, João Luiz, “A Supervisão e a Regulação dos Mercados de Valores Mobiliários e as Relações Internacionais”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 5, Agosto 1999, pp.207-217. Veja-se ainda Palma, Margarida, “A Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV)”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 5, Agosto 1999, pp.219-229.

²⁷⁸ Atenta a natureza da exposição, sublinhamos apenas os aspetos atinentes à dimensão financeira relegando a ligação a outros aspetos para um plano secundário, dado que os laços de cooperação e associação da CMVM são muito mais amplos nos termos previstos no art.º4, n.º4 do seu estatuto.

²⁷⁹ Sobre o CNSF veja-se Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”,ob.cit.p.94. Ainda “ O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros”, In

nome indicia constitui um conselho onde se reúnem os supervisores do sistema financeiro nacional²⁸⁰. A instituição criada pelo DL n.º 228/2000 de 23 de Setembro do CNSF foi motivada pela cada vez maior relevância dos conglomerados financeiros no plano nacional e desafios por eles colocados²⁸¹. Veja-se nesse sentido que desde logo o preâmbulo do diploma enuncia como motivação para a instituição do CNSF “*A eliminação das fronteiras entre os diversos sectores da actividade financeira, de que os conglomerados financeiros são corolário, reforça a necessidade de as diversas autoridades de supervisão estreitarem a respectiva cooperação, criarem canais eficientes de comunicação de informações relevantes e coordenarem a sua actuação com o objectivo de eliminar, designadamente, conflitos de competência, lacunas de regulamentação, múltipla utilização de recursos próprios.*”

3.5.1 – Composição e modo de funcionamento do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

O art.º4 do referido diploma estabelece a composição do CNSF, estabelecendo um conjunto de membros permanentes e ainda a suscetibilidade de nele participarem outras entidades ou pessoas a título de observadores²⁸². Assim dispõe o n.º1 do art.º4 do referido diploma que são membros permanentes do CNSF o governador do BP; um membro do conselho de administração do BP com o pelouro da supervisão; o presidente da ASF e ainda o presidente da CMVM. Podem ainda participar no conselho e a propósito da função macroprudencial do BP no sistema financeiro português, um representante do membro do Governo responsável pela área das finanças e o membro do conselho de administração do BP com o pelouro da política macroprudencial, isto nos termos do n.º2 do art.º4 do referido diploma. Podem ainda participar no CNSF um conjunto de convidados ao abrigo do disposto no art.º4, n.º7.

Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Volume I, Almedina, 2011, pp.425-441.

²⁸⁰ O CNSF foi instituído pelo DL n.º 228/2000 de 23 de Setembro, alterado pelo DL 211-A/2008 de 3 de Novembro nos seus artigos 2,7, e 8, referente a um reforço dos deveres de informação e transparência das instituições financeiras para com supervisores e clientes; alterado pelo DL n.º 143/2013 de 18 de Outubro, referente à atribuição ao CNSF de funções consultivas para com o Banco de Portugal no contexto da definição e execução da política macroprudencial para o sistema financeiro nacional; e por fim a Lei n.º 118/2015 de 31 de Agosto.

²⁸¹ O diploma prevê mesmo como supra referenciado a propósito dos conglomerados financeiros uma definição legal nos termos do art.º3 alínea c) do referido diploma.

²⁸² Veja-se ainda que o art.º9, n.º1 do referido diploma dispõe ainda que também serão designados como observadores as pessoas que prestem colaboração técnica aos membros do CNSF.

Quanto ao modo de funcionamento do CNSF²⁸³, resulta da alínea a) do n.º1 do art.º4, que o presidente do BP desempenhará o cargo de presidente do CNSF, havendo lugar a uma designação de um suplente²⁸⁴ a quem cumprirá na ausência ou impedimento do presidente coordenar os trabalhos do CNSF, art.º4, n.º4. Assiste ainda aos membros do conselho permanente do CNSF a prerrogativa de em casos de ausência por motivo justificado²⁸⁵ poderem fazer-se representar pelos seus substitutos legais ou estatutários²⁸⁶, os quais têm todos os direitos e obrigações dos membros do conselho permanente representados, art.º4, n.º6. Quanto às reuniões do CNSF estas dever-se-ão verificar com uma periodicidade mínima trimestral, art.º8, n.º1 primeira parte e deverão ser marcadas pelo presidente com uma antecedência mínima de quinze dias nos termos do n.º2 do mesmo preceito, ressalvados que sejam os casos em que o presidente ou qualquer outro dos membros do conselho permanente suscite a realização de uma sessão extraordinária, não se verificando nestes casos a necessidade de observar os quinze dias de antecedência, n.º3 do mesmo preceito. Dispõe ainda o art.º8, n.º1 na sua segunda parte que deverão ser marcadas pelo menos duas sessões distintas com o propósito de a ordem dos trabalhos numa dizer respeito exclusivamente às competências previstas no art.º2, n.º2 e noutra às competências previstas no n.º3 do mesmo preceito. Sublinhe-se ainda a suscetibilidade de as reuniões do CNSF terem lugar através de meios telemáticos desde que todos os seus membros o consensualizem, nos termos do art.º6, n.º4 do referido diploma.

Por fim importa ainda fazer nota daquilo que respeita às deliberações do CNSF, algo a que dispõe o art.º6 do referido diploma. Assim dispõe desde logo o art.º6, n.º1 que as deliberações do CNSF deverão ser objeto de súmula por forma a serem apresentadas em sessão dos órgão de administração das entidades das autoridades de supervisão a título informativo dos mesmos. Mais acrescenta o art.º6, n.º2 que as deliberações quando digam respeito a matéria macroprudencial, é ainda enviada ao membro do governo responsável pela área das finanças. As deliberações do CNSF podem ainda ser alvo de publicitação

²⁸³ Nos termos do art.º9, n.º2 do referido diploma cumpre ao BP assegurar o secretariado indispensável ao bom funcionamento do CNSF.

²⁸⁴ O diploma não define os termos da designação do suplente tão só enuncia a necessidade de existir a designação de um membro como suplente, estabelecendo ainda que a função de suplente é exercida de forma rotativa por períodos de um ano, coincidentes com o ano civil, art.º4, n.º5 do referido diploma.

²⁸⁵ A obrigatoriedade de motivação da ausência, acrescentando o caráter de motivação justificada, parece-nos ser um corolário daquilo que *infra* referimos como princípio da colaboração a observar na coordenação da atividade de supervisão *ex vi* CNSF.

²⁸⁶ Compreende-se a limitação referente à suscetibilidade de o governador do BP se fazer representar, visto que não desempenha no CNSF as funções de regulador setorial outrossim de presidente do CNSF, deixando tal função ao membro do conselho de administração do Banco de Portugal com o pelouro da supervisão. Nestes termos o presidente é substituído pelo seu suplente.

sempre e quando todos os membros do conselho permanente o considerem conveniente e assim o consensualizem, nos termos do art.º6, n.º4.

3.5.2 – Competências do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

O diploma tinha como objetivo instituir uma verdadeira coordenação entre as autoridades de supervisão do sector bancário, segurador e ressegurador e do mercado de valores mobiliários, ou seja BP, CMVM e ASF²⁸⁷ a que se veio somar em momento posterior a assunção de um função consultiva para com o BP, naquilo que se refere à definição e execução da política macroprudencial do sistema financeiro português²⁸⁸. Isto mesmo decorre do art.º2, n.º1 do referido diploma, concretizando-nos o mesmo preceito no seu n.º2 aquilo que deve ser objeto de coordenação bem como o modo como deve ser operada a coordenação. Já quanto aos termos da competência consultiva do CNSF dispõe o n.º 2 e 3 do mesmo preceito, dividindo-se essa competência em matéria consultiva de iniciativa regulatória e a que respeita à função consultiva em matéria macroprudencial. Além destas funções consultivas o CNSF realiza ainda de forma anual um relatório sobre a sua atividade que apresenta tanto à Assembleia da República como ao membro do governo responsável pela área das finanças, nos termos do art.º2, n.º8 do referido diploma²⁸⁹. Ainda a propósito da finalidade do CNSF pode-se observar o enunciar de princípios a observar na coordenação entre as diversas autoridades de supervisão, vejamo-se os números 4, 5 e 7 do art.º2 e ainda o art.º1 do referido diploma.

3.5.3 – Competências de coordenação do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

Ora tal como resulta do art.º2,n.º2 e suas alíneas a), b), c),h), i) e j) do referido diploma cumpre ao CNSF coordenar a atuação das autoridades de supervisão do sistema

²⁸⁷ O legislador português optou inclusive por uma técnica legislativa de definição legal daquilo que considerava autoridades de supervisão do sistema financeiro, nos termos do art.º3 e sua alínea a), cuja curiosidade é a de assentar num critério de natureza funcional, ou seja determina que serão autoridades de supervisão aquelas que tenham a competência de promover a supervisão das instituições de crédito e sociedades financeiras, incluindo as empresas de investimento; da atividade seguradora, resseguradora e de intermediação de seguros, das empresas conexas ou complementares daquelas e das atividades dos fundos de pensões; e ainda do mercado de valores mobiliários.

²⁸⁸ Criticando a exclusão de outras dimensões da supervisão tal como a comportamental Carlos Costa Pina, Pina, Carlos Costa “Instituições e mercados financeiros”ob.cit.p.174.

²⁸⁹ Tanto os relatórios de atividade anual como demais documentação que não esteja sob dever de segredo referente às atividades da competência do CNSF, podem ser consultados nos sítios online das três entidades setoriais através das seguintes ligações: BP - <https://www.bportugal.pt/list/conselho-nacional-de-supervisores-financeiros> ASF - <http://www.asf.com.pt/NR/exeres/DD568178-CE7B-4779-A3AB-3F10B3A3AC3E.frameless.htm?NRMODE=Published> CMVM<http://www.cmvm.pt/pt/CMVM/CNSF/ConselhoNacionalDeSupervisoresFinanceiros/Pages/Conselho-nacional-de-supervisores-financeiros.aspx?pg>

financeiro; coordenar o intercâmbio de informações entre autoridades de supervisão; coordenar a realização conjunta de ações de supervisão presencial junto das entidades supervisionadas; coordenar a atuação conjunta das autoridades de supervisão junto quer de entidades nacionais, estrangeiras ou demais organizações internacionais; acompanhar e avaliar os desenvolvimentos em matéria de estabilidade financeira, assegurar a troca de informação; e ainda realizar quaisquer ações que desde que consensualizadas, sejam consideradas, pelos seus membros, adequadas às finalidades indicadas nas alíneas anteriores e que estejam compreendidas na esfera de competências de qualquer das autoridades de supervisão relevante neste domínio entre as autoridades de supervisão, estabelecendo os mecanismos adequados para o efeito, e decidir atuações coordenadas no âmbito das respetivas competências.

3.5.4 – Competências consultivas de iniciativa regulatória do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

A par das referidas competências de coordenação da atuação das autoridades de supervisão do sistema financeiro, assiste também ao CNSF um conjunto de atribuições no capítulo da iniciativa regulatória, tal como resulta do art.º2, n.º2 e suas alíneas d) a g) e l). Assim compete ao CNSF desenvolver regras e mecanismos de supervisão de conglomerados financeiros; formular propostas de regulamentação em matérias conexas com a esfera de atuação de mais de uma das autoridades de supervisão; emitir pareceres e formular recomendações concretas no âmbito das respetivas competências²⁹⁰; bem como elaborar as linhas de orientação estratégica da atividade do Conselho. Esta atividade do CNSF no plano da iniciativa regulatória assume um papel sobretudo de natureza consultiva sem qualquer natureza vinculativa, inclusive no âmbito da sua função de órgão consultivo para com o BP no plano macroprudencial, art.º7, n.º3 do referido diploma²⁹¹.

²⁹⁰ O art.º7 do referido diploma estabelece os termos em que o CNSF pode e a natureza que assumem os pareceres e recomendações por si emitidos. Assim o CNSF poderá por iniciativa própria pronunciar-se *ex vi* pareceres ou recomendações sobre qualquer tema desde que no espectro das suas atribuições, art.º7, n.º2, ou ainda nos termos do n.º4, pode qualquer uma das autoridades de supervisão do sistema financeiro submeter quaisquer assuntos da sua exclusiva competência à consideração do conselho, sempre que os tome como suscetíveis de afetação do sistema financeiro. A par desta atividade próprio motu o CNSF pode ainda emitir pareceres ou recomendações nos termos do n.º1 do art.º7, quando tal seja solicitado pelo membro do governo responsável pela área das finanças ou o governador do BP.

²⁹¹ No caso do parecer sobre o plano das funções macroprudenciais do BP, parece existir um dever de o CNSF emitir pareceres.

3.5.5 – Competências consultivas em matéria macroprudencial do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

Dispõe o art.º2, n.º3 do referido diploma que o CNSF deverá contribuir para a identificação, acompanhamento e avaliação dos riscos para a estabilidade do sistema financeiro e ainda analisar propostas concretas de política macroprudencial, com o objetivo, nomeadamente, de mitigar ou reduzir os riscos sistémicos, com vista a reforçar a estabilidade do sistema financeiro²⁹². Por forma a cumprir esta função consultiva deverão ser criados pelo CNSF mecanismos adequados e eficazes de troca de informação entre as autoridades de supervisão, de forma a permitir realizar uma análise e avaliação adequadas e atempadas²⁹³ dos riscos e das interdependências do sistema financeiro tal como nos termos do n.º4.

3.5.6 – Princípios a observar na coordenação do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

A coordenação das atividades dos membros do CNSF deverá observar um conjunto de princípios de onde se destacam o princípio da reserva de autonomia, princípio da colaboração e o princípio do dever de segredo.

Neste sentido pode-se observar que o art.º1 do referido diploma dispõe que o CNSF em nada prejudica as competências e autonomia das diferentes autoridades que o compõem. Assim se compreende a manutenção da plena competência das diferentes autoridades de supervisão setorial nos respetivos setores bem como a plena autonomia para as desenvolverem, constituindo exemplo maior disto mesmo a insusceptibilidade de os pareceres ou recomendações do CNSF não disporem de caráter vinculativo. Todavia e ainda no âmbito deste princípio da reserva da autonomia, vislumbra-se a insusceptibilidade de o CNSF enquanto órgão consultivo do BP na sua função macroprudencial não ter qualquer prerrogativa de limitar as ações daquele.

A propósito do princípio da colaboração, dispõe o art.º2, n.º5 que as diversas autoridades de supervisão prestam a sua colaboração e assistência que lhes seja solicitada

²⁹² Parece continuar aquém das expectativas de alguns autores como é o do Professor Carlos Costa Pina, isto porquanto “ *Não obstante, dada a definição legal das competências de cada uma das autoridades de supervisão e, bem assim o respectivo estatuto de independência, não foi o CNSF erigido, pelo menos na actual fase, numa nova instância de decisão, mas apenas concebido como fórum de concertação de estratégias no plano da supervisão, visando harmonizar e potenciar o seu exercício.* ” Pina, Carlos Costa “Instituições e mercados financeiros” ob.cit.p.174.

²⁹³ O BP dispõe mesmo nos termos do n.º6 do art.º7 do referido diploma da prerrogativa de em casos de natureza excepcional determinar o prazo em que o CNSF emite o seu parecer.

pelo CNSF, obviamente desde que referente à prossecução das funções daquele conselho. Pese embora possa parecer redundante falar-se num princípio de colaboração aquando da análise de um diploma legal que visa a coordenação entre um conjunto de entidades, dado que a coordenação sempre pressuporá a colaboração, não menos verdade é que este é imprescindível. Seja qual for a posição de princípio que se tenha mais ou menos ingénua sobre o funcionamento de entidades de natureza pública que desempenham funções concorrenciais de supervisão do sistema financeiro, compreende-se a necessidade de estabelecer como princípio a colaboração entre as diferentes autoridades de supervisão. Dado que caso não se estabelecesse tal princípio ficaria ao livre arbítrio de cada uma das autoridades de supervisão os termos da sua colaboração para a coordenação da supervisão do sistema financeiro, designadamente termos como celeridade, quantidade ou qualidade dessa colaboração. Assim parece-nos que andou bem o legislador em estabelecer para além do princípio da colaboração que este se deverá estabelecer nos termos que sejam solicitados pelo conselho.

Por fim encontramos ainda no art.º2, n.º7 que coordenação da atividade das autoridades de supervisão do sistema financeiro a obter através do CNSF deverá reger-se pelo princípio do dever de segredo. Neste sentido dispõe o referido preceito no seu n.º7 *in fine* que o dever de segredo sobre as informações trocadas nos termos do n.º2, estão sujeitas ao dever de segredo que vincula legalmente as pessoas e entidades identificadas no referido diploma. Ora trata-se de uma norma que sempre decorreria nos termos gerais dos respetivos estatutos e regimes legais das autoridades de supervisão tal como desde logo o indicia o n.º7²⁹⁴. Ainda neste sentido veja-se o que resulta do art.º11, preceito este de conteúdo relevante na medida em que estende o dever de segredo ao conjunto de entidades ou pessoas que possam participar na atividade do CNSF, designadamente os observadores nos termos do art.º4, n.º2 e ainda aqueles outros referidos a propósito do apoio técnico no art.º9, n.º1. Sublinhe-se ainda a disposição específica quanto ao representante do membro do governo responsável pela área das finanças nos termos do n.º3 do art.º4. Todavia o princípio do dever de segredo, e pese embora a sua redundância neste capítulo

²⁹⁴ Ainda neste sentido se deverá entender que as entidades referidas no art.º4, n.º7, estão também elas e ainda que a título de meras convidadas abrangidas pelos próprios deveres de segredo que resultem dos respetivos estatutos ou regimes legais. Todavia e por mais absurdo que seja, qualquer entidade que não tenha um dever estatutário ou que resulte de um qualquer dispositivo legal de segredo, não está vinculada pelo presente diploma a qualquer dever de segredo. Havendo normas que criminalizariam o aproveitamento de tal informação privilegiada no campo do mercado dos valores mobiliários, trata-se de um campo nebuloso.

da informação trocada entre autoridades de supervisão, encontra ainda no âmbito da atividade consultiva do CNSF um campo de efetiva aplicação. Veja-se neste sentido o que dispõe o art.º6, n.º3 do referido diploma quando dispõe que as deliberações consensuais do Conselho que não contenham elementos sujeitos por lei a sigilo podem ser levadas ao conhecimento de quaisquer entidades do setor público ou privado, bem como do público em geral, se tal for consensualmente considerado conveniente. Assim sempre que um dos membros do CNSF não consensualize na revelação pública da informação, esta manter-se-á em segredo, pelo que os demais membros deverão manter o dever de segredo.

3.6 – Comité Nacional de Estabilidade Financeira

Outra instituição que ainda integra a supervisão do sistema financeiro nacional é o Comité Nacional de Estabilidade Financeira (CNEF), cujo propósito é mais uma vez promover mecanismos de cooperação em situações de crise com impacto sistémico no sistema financeiro nacional, entre o MF, BP, CMVM e ainda o Instituto dos Seguros de Portugal, atual AFS²⁹⁵. Assim e nos termos do Memorando de Entendimento as autoridades de supervisão seriam responsáveis pela identificação das potenciais situações de crise, designadamente *ex vi* troca de informação regular a propósito da estabilidade financeira nacional, comunitária e internacional bem como da criação de mecanismos de cooperação com a mesma amplitude, cuja finalidade seria a prevenção e gestão de situações de crise. Isto por forma a responderem às crises financeiras de uma forma eficiente. Para o efeito deveriam as autoridades de supervisão “ (...) *trocar informação versando matérias como as implicações potenciais sistémicas para o sistema financeiro nacional, os canais de contágio da crise a instituições ou grupos (incluindo conglomerados)*”²⁹⁶, *as eventuais implicações económicas da crise ou as dificuldades de aplicação de medidas de gestão da crise.*” Sublinha-se mais uma vez o caráter central dos conglomerados financeiros nas preocupações do legislador aquando da regulamentação e supervisão do sistema financeiro nacional.

O CNEF ou “comité fantasma” como já foi apelidado²⁹⁷, acaba por constituir uma instituição redundante face aquela que é a natureza do CNSF e respetivo âmbito subjetivo.

²⁹⁵ O memorando de entendimento foi assinado a 27 de Julho de 2007 e pode ser consultado nos sítios online das três entidades setoriais.

²⁹⁶ O negrito e itálico são da nossa responsabilidade.

²⁹⁷ A designação foi empregue pelo Jornal Expresso por referência às raras vezes que o CNEF reuniu ao longo da sua existência, pelas fontes do semanário referido e por falta de fonte oficial, terá reunido tão só

Veja-se de resto que o propósito macroprudencial cunhado pelo CNEF tem já respaldo legal no CNSF através da função consultiva daquele conselho para com a autoridade macroprudencial ou seja o BP. Trata-se nesta medida de uma instituição cujas funções se sobrepõem em larga medida às do CNSF, algo que pode justificar a natureza fantasmagórica do CNEF. Assim e respondendo ao ilustre professor Calvão da Silva cuja inquietude lhe havia suscitado “*Resta-me apenas uma pergunta: terá havido reuniões (quantas?) deste órgão presidido pelo Sr. Ministro das Finanças?*”²⁹⁸

4 – Instituições e enquadramento legal do sistema financeiro europeu

4.1 – Autoridades do sistema financeiro europeu: em especial o sistema europeu de supervisão financeira

Terminada a observação das autoridades do sistema financeiro nacional cumpre observar aquelas outras autoridades do sistema financeiro europeu²⁹⁹, resultantes não só mas sobretudo da adoção do euro enquanto moeda europeia em detrimento das moedas nacionais³⁰⁰. Assim e além da influência em larga medida do quadro das autoridades do sistema financeiro nacional, cumpre sublinhar a própria rede de autoridades do sistema financeiro europeu, podendo-se inclusive hoje falar de um sistema europeu de supervisão

seis vezes desde a sua criação. A referida peça jornalística pode ser consultada em <http://expresso.sapo.pt/economia/2017-03-18-Comite-fantasma-acaba-extinto>.

²⁹⁸ Silva, João Calvão da, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, ob.cit.p.43.

²⁹⁹ Veja-se com interesse Pereira, José Nunes, “A caminho de uma nova arquitectura da supervisão europeia” In: Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, nº 2 (Abr.-Jun. 2010), pp. 167-208. Também Mateus, Tiago Alexandre da Silva, “O novo paradigma da regulação e supervisão do sistema financeiro na União Europeia : o caso das agências de notação de risco” AAFDL, 2015, pp.36-173

³⁰⁰ Sobre a temática veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.pp.975-981. Também com a evolução da UE no sentido da união monetária veja-se, Porto, Manuel Carlos Lopes, “Teoria da Integração e Políticas da União Europeia- Face aos desafios da globalização”, 5ª edição, Almedina, 2017, pp.415-452. Utilizando uma expressão muito feliz que acompanhamos quanto à importância do Euro para a União Económica e Monetária o professor Manuel Carlos Lopes Porto afirma “*A reafirmação de que se caminharia para uma União Económica e Monetária (UEM), feita em Maastricht, teve uma concretização muito especial e de enorme relevo no domínio monetário.*” Idem.p.415. Ainda nesta sede julgamos poder sublinhar os possíveis ganhos que o avanço que uma densificação das sociedades europeias teria gerado no âmbito desta edificação de um sistema financeiro europeu mais harmónico, sobre tais iniciativas veja-se AA.VV, “A lei-modelo Europeia das sociedades : Um projecto inovador” Theodor Baums, Paul Klüger Andersen, José Engrácia Antunes, in: O direito, ano 140, nº 5, 2008, pp. 981-997. Ainda do professor Antunes, José Engrácia, “O European model company act”, in: Direito das sociedades em revista, pp. 447-451, 2010. Mais a propósito do direito europeu das sociedades, fundamental, Cordeiro, António Menezes, “Direito europeu das sociedades”, Almedina, 2005. Ainda do mesmo ilustre professor, “Evolução do direito europeu das sociedades”, In: Nos 20 anos do código das sociedades comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, Volume I, pp. 61-90, 2007.

financeira em sentido técnico³⁰¹. Além do SEBC já com mais de uma década³⁰², enquanto rede que compreende a articulação do BCE e demais bancos centrais dos países da zona euro³⁰³, foi complementado o sistema financeiro europeu naquilo que respeita à supervisão do sistema financeiro³⁰⁴. Veja-se desde logo o papel central que o BCE continua a ocupar no sistema financeiro europeu, transcendendo já em larga medida o papel de banco central a que estaria originariamente adstrito³⁰⁵, acompanhado hoje por três autoridades de supervisão financeiras responsáveis pelos setores clássicos das finanças privadas, EBA, EIOPA e ESMA. Cumprindo sublinhar ainda o papel de outros dois organismos da arquitetura do SESF, fala-se do CCASE e ainda do CERS.

A evolução de uma supervisão de matriz nacional para uma supervisão de matriz europeia resultou no essencial da cada vez maior integração do fenómeno financeiro nos termos *supra* avançados³⁰⁶, tal como das sucessivas crises financeiras que tal fenómeno de integração vem gerando. Por forma a fazer face a tal estado de coisas, veio-se elaborando no espaço europeu pese embora mais uma vez se sublinha que o transcende um conjunto de trabalhos cujo fito último era o do combate a tais fenómenos de

³⁰¹ Com uma perspetiva interessante sobre o papel das múltiplas autoridades e reforço de poderes após a recente crise financeira desde uma perspetiva da união, Paniagua, Enrique Linde, “La supervisión como conjunto variable de potestades : una nueva frontera del derecho administrativo”, Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015.pp.175-204.

³⁰² A propósito do SEBC veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.pp.982-990.

³⁰³ Dispõe neste sentido o art.º1 do TFUE e seu protocolo n.º4 referente ao SEBC e BCE, que o Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais constituem o Sistema Europeu de Bancos Centrais. Assim o BCE e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda seja o euro constituem o Eurosistema. O SEBC encontra no referido diploma um enquadramento legal extenso. Veja-se desde logo o principio de independência que dos membros do SEBC, ou seja BCE, bancos centrais nacionais da zona euro gozam face a qualquer outra entidade europeia ou nacional, art.º7.

³⁰⁴ Sobre o impacto do euro no âmbito da regulação e supervisão do sistema financeiro, Patricio, Simões, “Breve Apresentação do Euro”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 4, Janeiro/Abril 1999, pp.65-79. Lopes, Jerónimo, “Impacto da Moeda Única no Mercado de Valores Mobiliários Portugêses”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 4, Janeiro/Abril 1999, pp.81-98. Duplat, Jean-Louis, “O Impacto do Euro nos Mercados de Valores Mobiliários”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 5, Agosto 1999, pp.183-189.

³⁰⁵ A propósito do papel do BCE no SEBC aponta o professor Menezes Cordeiro, “ *O BCE é o centro em torno do qual orbita o SEBC.*” Idem.969.

³⁰⁶ Nesta sede e a propósito da evolução do sistema de supervisão europeu, AA.VV, “Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets”, chaired by Alexandre Lamfalussy, Cornelius Herkströter, Luis Angel Rojo, Bengt Ryden, Luigi Spaventa, Norbert Walter, Nigel Wicks, 2001, disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf e ainda AA.VV, “The de Larosière Group”, The High Level Group On Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosière, Leszek Balcerowicz, Otmar Issing, Rainer Masera, Callum Mc Carthy, Lars Nyberg, José Pérez, Onno Ruding, 2009, disponível em : https://ec.europa.eu/info/files/report-high-level-group-financial-supervision-eu-chaired-jacques-de-larosiere_en Também na génese, Rompuy, Herman Van, “Rumo a uma Verdadeira União Económica e Monetária”, 2012, disponível em www.consilium.europa.eu/media/23819/134203.pdf

desregulação provocada pela integração do fenómeno financeiro. São exemplos mor disso os designados acordos de Basileia, I, II, III³⁰⁷, tal como Solvência I, II³⁰⁸.

4.2 – O Comité Europeu do Risco Sistémico

A crise financeira europeia deixou à vista desarmada uma clara e profunda falha no tratamento do risco sistémico do sistema financeiro europeu. É neste sentido que se compreende a criação do Comité Europeu do Risco Sistémico, CERS, enquanto meio pelo qual se pretende incrementar a supervisão macroprudencial do sistema financeiro europeu. Trata-se neste sentido e tal como decorre do próprio diploma que instituiu o CERS de uma parte integrante do SESF a par das autoridades de supervisão europeias setoriais, CCASE e autoridades de supervisão competentes ao nível nacional dos estados membros, nos termos do art.º1, números 2 e 3 do regulamento que instituiu o CERS.

4.2.1 – Enquadramento normativo do Comité Europeu do Risco Sistémico

Atento o papel que lhe foi determinado o CERS tem um enquadramento normativo tendente à prossecução de tais objetivos de salvaguarda da estabilidade do sistema financeiro nas dimensões preventiva ou mitigadora dos riscos sistémicos de todos os setores financeiros. Resulta do diploma que instituiu o CERS um enquadramento normativo que pode ser traduzido essencialmente no seguinte, disposições gerais, organização, atribuições e disposições finais³⁰⁹. Cumpre, todavia, sublinhar que o quadro normativo do CERS não fica completo com um olhar sobre o regulamento que o instituiu outrossim deve ser observado em conjunto com outros instrumentos como o acordo estabelecido entre a EBA, EIOPA, ESMA e ainda o CERS³¹⁰, tal como da decisão do

³⁰⁷ Sobre estes acordos veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.p.1087-1093. Também Pina, Carlos Costa, “Instituições e mercados financeiros” ob.cit.pp.178-188. Veja-se ainda sobre Basileia III, Meneses, Álvaro Silveira de Meneses, “ E (quase) tudo a crise levou: Basileia III aproveita os ensinamentos que ficaram? In: Revista de direito das sociedades, Ano 6, nº 3-4 (2014), pp.793-807.

³⁰⁸ Sobre a Solvência I e II, tal como da própria evolução do quadro normativo europeu a propósito do direito dos seguros, Cordeiro, António Menezes, “Direito dos seguros” ob.cit.pp.139-148 .

³⁰⁹ Trata-se de um diploma que não nos parece muito bem conseguido desde um ponto de vista da sua sistematização dado que por exemplo estabelece em sede de disposições gerais um conjunto de comandos normativos inerentes à missão e atribuições do CERS, art.º3 do Regulamento UE n.º1092/2010. Critica esta extensível aos princípios da cooperação estreita nos termos do art.º1, n.º4 estabelecido de forma desgarrada no âmbito de disposições gerais quando o princípio da imparcialidade se encontra p.ex nos termos do art.º7 do mesmo regulamento.

³¹⁰ Trata-se de um acordo datado de 25 de Novembro de 2011, cujo teor será analisado infra a propósito das atribuições do CERS no âmbito da missão de supervisão macroprudencial. O referido acordo está disponível em https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/111125_agreement_EBA_EIOPA_ESMA_ESRB.pdf

CERS relativa ao fornecimento e à recolha de informação para a supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União³¹¹.

Por outro lado, já no âmbito das verdadeiras disposições gerais do diploma que instituiu o CERS encontramos uma noção particularmente importante para efeito da regulação do sistema financeiro europeu, designadamente a de sistema financeiro. A noção de sistema financeiro enquanto todas as instituições, mercados e produtos financeiros e infraestruturas de mercado, plasmada no art.º2, alínea b) do regulamento que instituiu o CERS, conforme aquela outra que supra apresentámos para o sistema financeiro. Mais se sublinha esta dimensão quando a noção de sistema financeiro é inserida no âmbito de um diploma que cria um organismo tendente ao acompanhamento da supervisão macroprudencial do sistema financeiro europeu.

4.2.2 – Natureza jurídica e organização do CERS

O CERS ao contrário daquilo que sucede a propósito das autoridades de supervisão europeias setoriais e o próprio BCE no seu papel de supervisor único, não é dotado de personalidade jurídica³¹².

A organização do CERS³¹³ assenta numa estrutura composta por Conselho Geral³¹⁴, um Comité Director³¹⁵, um Secretariado³¹⁶, um Comité Científico Consultivo³¹⁷ e um Comité Técnico Consultivo³¹⁸. Ao Conselho Geral competirá uma função executiva na medida em que é o órgão competente pela tomada das decisões necessárias à prossecução das atribuições do CERS. As referidas decisões do Conselho Geral são alvo

³¹¹ A decisão do CERS/2015/2) é a de 21 de Julho de 2015 que revogou por sua vez a decisão de 21 de Setembro de 2011, cujo teor será analisado *infra* a propósito das atribuições do CERS no âmbito da sua missão de supervisão macroprudencial.

³¹²Veja-se neste sentido em particular o considerando 15 do Regulamento UE n.º1092/2010, “*Consequentemente, o ESRB deverá ser criado como um novo órgão independente, que abranja todos os sectores financeiros e regimes de garantia. O ESRB deverá ser responsável pela supervisão macroprudencial a nível da União e não deverá ser dotado de personalidade jurídica.*”

³¹³ Importa ainda consultar a decisão 2011/1 de 20 de Janeiro de 2011 quanto ao regulamento interno do CERS.

³¹⁴ Vejam-se a propósito do Conselho Geral, aquilo que dispõem os artigos 6.º, 9.º e 10.º.

³¹⁵ Veja-se a propósito do Comité Director o disposto no art.º11 do Regulamento UE n.º1092/2010.

³¹⁶ Veja-se a propósito do secretariado o disposto no art.º4, n.º4 do Regulamento UE n.º1092/2010.

³¹⁷O Comité Científico Consultivo é um órgão de aconselhamento do CERS, composto por um presidente e quinze peritos que representem um conjunto de qualificações e experiências, propostos pelo Comité Director e aprovados pelo Conselho Geral, veja-se a este propósito o art.º12 do Regulamento UE n.º1092/2010. Ainda a propósito dos termos como são seleccionados, nomeados e substituídos os membros do Comité Científico Consultivo, veja-se decisão CERS/2011/2) do comité europeu do risco sistémico de 20 de Janeiro de 2011.

³¹⁸Sobre o papel do Comité Técnico Consultivo dispõe o art.º13 do Regulamento UE n.º1092/2010. Trata-se no essencial de veicular um espaço idóneo à participação dos diferentes atores do sistema financeiro que não têm lugar no CERS, particularmente do Conselho Geral e Comité Director.

de uma preparação prévia pelo Comité Director, designadamente através da preparação das reuniões tendentes à tomada de decisões, tal como podem também ser alvo do aconselhamento por parte dos comités científicos supra referidos, ou seja Comité Científico Consultivo e o Comité Técnico Consultivo. Cumpre por fim sublinhar o papel central do secretariado do CERS, dado que é este que num base diária tratará e acompanhará toda a informação por forma a prestar um apoio analítico, estatístico, administrativo e logístico de elevada qualidade a este organismo.

Já quanto ao funcionamento dos referidos órgãos importa sublinhar o papel do presidente do CERS e seus dois vice-presidentes³¹⁹, dado que será aos mesmos que caberá a presidência dos supra referidos órgãos, ou seja Conselho Geral e Comité Director. Quanto à composição dos órgãos, designadamente os seus membros, é importante sublinhar sobretudo o órgão executivo, ou seja, a composição do Conselho Geral do CERS. Mais cumpre de entre os membros do Conselho Geral sublinhar aqueles que dispõem de direitos de voto, ou seja presidente e o vice-presidente do BCE, governadores dos bancos centrais nacionais, um membro da Comissão Europeia, presidente da EBA, presidente da EIOPA, presidente da ESMA, presidente e os dois vice-presidentes do Comité Científico Consultivo e ainda o presidente do Comité Técnico Consultivo; ao invés daqueles que não dispõem de direito de voto, ou seja, representante de alto nível das autoridades nacionais de supervisão competentes de cada Estado-Membro³²⁰, e ainda o presidente do Comité Económico e Financeiro.

Sem prejuízo do que fica dito as reuniões do CERS podem ter outros participantes tais como representantes de alto nível de instituições financeiras internacionais diretamente relacionados com as atribuições do CERS e ainda representantes de alto nível das autoridades interessadas de países terceiros, em especial dos países de outros estados membros participantes, onde e quando os temas tratados sejam particularmente relevantes. Podem inclusive ser dotados do estatuto de observadores. O Conselho Geral do CERS reúne ordinariamente pelo menos quatro vezes por ano, bem como pode reunir extraordinariamente aquando de situações que o justifiquem e tal reunião seja requerida por iniciativa do Presidente do ESRB ou a pedido de pelo menos um terço dos membros

³¹⁹ Ainda a este propósito o Regulamento (ue) n.º 1096/2010 do conselho de 17 de Novembro de 2010 que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que se refere ao funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico.

³²⁰ A determinação da origem do representante das autoridades de supervisão de cada Estado Membro poderá aceitar numa convenção entre as diferentes autoridades ou resultar da natureza da matéria a tratar no âmbito das reuniões do Conselho Geral do CERS, art.º6, n.º3 do Regulamento UE n.º1092/2010.

do Conselho Geral com direito de voto. Quanto aos termos de votação deste órgão cumpre sublinhar que são exigidas maiorias qualificadas, é necessária uma maioria de dois terços dos votos expressos para adotar uma recomendação ou tornar público um alerta ou uma recomendação, sendo necessário um quórum de dois terços dos membros com direito de voto para as votações do Conselho Geral³²¹. Cumprindo sublinhar quanto à atribuição de publicidade às referidas recomendações ou alertas, é necessário nos termos do art.º18, n.º1 um quórum de dois terços. Todos os membros do Conselho gozam de um direito de voto, tendo o presidente do CERS um voto de qualidade.

Ainda no âmbito da organização agora desde o ponto de vista dos princípios porque deve pautar a sua atuação³²², cumpre sublinhar o princípio da cooperação leal ou de cooperação estreita, artigos 1.º n.º4 e art.º15, n.º2 do regulamento que instituiu o CERS e imparcialidade nos termos do art.º7 e da confidencialidade nos termos do art.º8 ambos do mesmo diploma. Tratam-se de princípios basilares ao sistema financeiro e à regulação do mesmo dado que falamos de domínios de base tanto nacional como europeia que desenvolvem atividades económicas de natureza financeira, partes integrantes de um sistema financeiro, tal como definido pelo diploma que instituiu o CERS nos termos supra referidos.

Cumpre neste sentido assegurar que a supervisão é exercida de uma forma eficiente e que contribui nessa medida para o bom funcionamento do sistema financeiro, obviando-se desarticulações entre os diferentes níveis e dimensões de supervisão, ou seja, a empreendida pelas autoridades nacionais e europeias, tal como numa base microprudencial como macroprudencial. Neste sentido e por forma a viabilizar tal articulação estabelece-se um princípio de cooperação estreita entre as diferentes autoridades do sistema financeiro.

Ainda na salvaguarda do bom e regular funcionamento do sistema financeiro europeu garante-se através do princípio da confidencialidade e da imparcialidade a manutenção da concorrência entre as diferentes instituições financeiras, mantendo sob sigilo as diferentes informações prestadas para efeitos de supervisão macroprudencial, e não quaisquer outros efeitos. Mais se estabelece por forma a garantir o bom

³²¹ Na falta de quórum o Presidente do ESRB pode convocar uma reunião extraordinária, na qual podem ser tomadas decisões com um quórum de um terço dos membros.

³²² A este propósito pode ainda ver-se a decisão 2011/3 de 25 de Março de 2011 do CERS que estabeleceu o código de conduta dos membros do CERS.

funcionamento do sistema financeiro que tais autoridades pautem a sua atuação pela defesa dos interesses do sistema financeiro europeu no seu todo. A garantia de imparcialidade prevê a proibição de exercício de qualquer tipo de influência sobre o CERS por forma a defender qualquer outro interesse que não o da união no seu todo, art.º7 do regulamento.

4.2.3 – Atribuições Comité Europeu do Risco Sistémico

O CERS tem como objetivo suprir a lacuna verificada no âmbito da supervisão macroprudencial do sistema financeiro europeu. Neste sentido se devem compreender as suas atribuições, ou seja, prevenir e mitigar os riscos sistémicos para a estabilidade financeira da união, isto com o fito de evitar crises financeiras generalizadas e ainda promover o bom funcionamento do mercado financeiro interno. Ora a primeira nota que cumpre fazer é aquela referente aquilo que se deverá entender por risco sistémico dado que o diploma que instituiu o CERS apresenta uma noção legal do mesmo, nos termos do art.º2, alínea c). Assim constituirá um risco sistémico o risco de perturbação do sistema financeiro suscetível de ter consequências negativas graves no mercado interno e na economia real. Todos os tipos de intermediários, de mercados e de infraestruturas financeiros podem ser, em determinada medida, potencialmente importantes a nível sistémico.

No âmbito das suas atribuições competirá ao CERS desenvolver uma atividade tendente à obtenção de informações necessárias ao cumprimento dos supra referidos fitos de prevenir e mitigar riscos sistémicos e nessa medida contribuir para o bom funcionamento do mercado interno da união. Na sequência do desenvolvimento da atividade de recolha de informação caberá ao CERS identificar e hierarquizar os riscos sistémicos atenta a sua prioridade³²³. Constatando a existência de riscos sistémicos significativos, deverá o CERS proceder e acompanhar o desenvolvimento da emissão de alertas³²⁴ ou elaboração de recomendações tendentes à sanção do risco sistémico,

³²³ Sendo compreensível o propósito desta atribuição do CERS, cumpre sublinhar uma certa contradição com aquela outra definição de risco sistémico. Atribuindo a todo e qualquer risco sistémico particular importância tal como resulta da definição, independentemente da sua origem, proceder a uma hierarquização dos riscos sistémicos é um contrassenso. Haverá outrossim na nossa ótica de proceder a uma coordenação da mitigação ou prevenção dos mesmos.

³²⁴ A propósito dos alertas emitidos pelo CERS veja-se o alerta dirigido ao setor imobiliário residencial dos seguintes estados membros Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, Luxemburgo, Holanda, Suécia e Reino Unido, datado de 28 de Novembro de 2016 acompanhada da recomendação relativa ao combate a tais bolhas, recomendação do CERS 2016/14.

inclusive tornando-as públicas³²⁵. Deverá em especial o CERS estabelecer de forma concertada com as demais partes integrantes do SESF um sistema de código de cores correspondentes a situações de diferentes níveis de risco. Pode ainda dirigir um alerta dirigido ao Conselho Europeu em situações de emergência, por forma a sanar os referidos riscos sistémicos através de uma decisão daquela instituição europeia dirigida às autoridades de supervisão europeias competentes. No campo das atribuições inerentes à articulação das diferentes partes integrantes do SESF deverá o CERS observar um princípio de cooperação estreita com as mesmas, estabelecendo padrões comuns de indicadores relativos à avaliação de riscos sistémicos além da natural partilha de informação. Deverá ainda quando necessário e atento o seu fito participar no CCASE. Por fim caberá ainda ao CERS promover uma cooperação com entidades de supervisão de países terceiros, limitada ao propósito das missões de supervisão macroprudencial que aquelas levem a cabo, tal como coordenar a sua atuação com outras entidades internacionais tais como o FMI e o Conselho de Estabilidade Financeira.

Observadas as atribuições do CERS bem como o seu papel no âmbito do SESF, cumpre observar os mecanismos que viabilizam a prossecução pelo CERS das suas funções bem como demais partes integrantes do SESF. A propósito dos meios de obtenção da informação por parte do CERS dispõe o art.º 15.º do regulamento que instituiu o CERS, acompanhado do acordo supra referido entre a EBA, EIOPA, ESMA e ainda o CERS. Estabelece-se no essencial e mais uma vez ao abrigo do princípio fundamental nesta sede de cooperação entre autoridades do sistema financeiro seja nacional ou europeu, princípio da cooperação estreita. Assim a cooperação estreita tem como concretização desde logo a prestação de informações pelo CERS às demais autoridades, designadamente às autoridades de supervisão europeias, tal como ao invés a prestação de informações por parte das autoridades de supervisão europeias, SEBC, Comissão Europeia, autoridades nacionais de supervisão e as autoridades nacionais de estatística. Cooperação estreita que se deve compreender à luz das respetivas atribuições das diferentes entidades em causa, ou seja, o princípio tem como âmbito de aplicação no caso do CERS a prevenção e mitigação dos riscos sistémicos. A par do referido princípio

³²⁵ Mais uma vez trata-se de uma formulação infeliz aquela em que se pretende fazer uma contraposição entre os riscos sistémicos significativos e não significativos porquanto só existem riscos sistémicos ou não sistémicos. Cumprindo sublinhar ainda que se trata de uma disposição em claro contraciclo com a noção legal de risco sistémico do próprio diploma que instituiu o CERS, dado que esta procura sublinhar um dos problemas da crise financeira, menosprezo de situações que em abstrato não configuravam riscos sistémicos.

da cooperação estreita deverá ainda ser observado um princípio de não duplicação de tarefas de obtenção de informações, art.º15 números 4 e 5, viabilizando-se em caso de inércia por parte de alguma entidade poderes do CERS para requerer diretamente a informação.

Neste mesmo sentido deve ser entendida desde logo a prestação de informação via de regra de forma sumária ou agregada, por forma a que não possam ser identificadas instituições financeiras individuais. Importa ainda a propósito da informação agregada concretizar que esta pode assumir o caráter regular ou extraordinário³²⁶, tal como resulta da decisão do CERS, tal como assume particularidades em função da entidade que as deve prestar, ou seja, BCE ou autoridades de supervisão europeias³²⁷. Algo que tem que ver com as finalidades que o CERS prossegue, ou seja, apuramento de riscos sistémicos, não visando a prossecução de outras finalidades de supervisão como a micro-prudencial, competência das demais autoridades de supervisão europeias e nacionais, tal como no setor bancário em particular do supervisor único BCE. Compreende-se, todavia, que o CERS possa justificar o pedido de informações concretas sobre uma instituição financeira, não agregadas ou sumárias, portanto, sempre que a conjuntura do mercado o exija por força da verificação de um risco sistémico. Atentos os referidos princípios de cooperação estreita e de não duplicação de tarefas entre as autoridades do sistema financeiro, cumprirá sublinhar que o CERS apresenta o referido pedido de informação individual, devidamente fundamentado em particular no que concerne à sua proporcionalidade, aqueloutra autoridade de supervisão europeia competente no caso concreto. Importa ainda complementar este quadro particular com o supra referido acordo entre as diferentes entidades integrantes do SESF, cujo objeto é o tratamento confidencial da informação inerente ao desenvolvimento das atribuições do CERS e demais autoridades do sistema financeiro. Assim e segundo os termos do referido acordo deverá ser assegurada a identificação de toda e qualquer pessoa que tenha acesso à informação individual da instituição de crédito em causa, através de registo adequado do acesso a tal

³²⁶ A prestação regular de informação consta dos anexos I e II da respetiva decisão. Já as prestações de informações extraordinárias constam do anexo III, sob a epígrafe de pedidos *ad hoc* de informação agregada formulados pelo CERS, estabelecendo-se dentro desta prestação de informação extraordinária, duas categorias a prestação de informação disponível e inquéritos *ad hoc*.

³²⁷ A prestação regular de informação por parte do BCE e autoridades de supervisão europeias tal como resulta do art.º2 da referida decisão de 21 de julho de 2015, são estabelecidas nos termos dos Anexos I e II da referida decisão. Assim e quanto ao BCE tratam-se de Dados Partilhados tal como definidos no Regulamento (CE) n.º 2533/98 do Conselho relativo à compilação de informação estatística pelo Banco Central Europeu. Já quanto às prestações de informações por parte das autoridades de supervisão europeias constam do Anexo II e específicas quanto a cada uma das autoridades, EBA, EIOPA e ESMA.

informação bem como ao seu arquivo; tal como deverão ser explicitados os propósitos de tais informações, concretamente os relatórios que se produzam com base nessa informação.

Naquilo que respeita aos poderes do CERS, traduzem-se essencialmente em poderes normativos, traduzidos na emissão de alertas e recomendações tendentes à prevenção e mitigação dos riscos sistémicos apurados pelo CERS. O exercício dos referidos poderes normativos pode ter um conteúdo geral ou específico bem como ter como destinatários a união europeia, um ou mais estados membros bem como uma ou mais autoridades nacionais ou europeias, estabelecendo-se obrigatoriamente que todos os intervenientes sejam informados do âmbito do alerta ou recomendação. A par das autoridades de supervisão europeias temos o CERS como legislador “material” no âmbito da supervisão macroprudencial da união³²⁸. Atenta a dimensão macroprudencial e não ter poderes de intervenção os referidos alertas e recomendações são também dirigidos sob um princípio de confidencialidade ao Conselho Europeu bem como Comissão Europeia, tal como às autoridades de supervisão europeias respetivas quando se dirijam a uma autoridade de supervisão nacional. Exercidos os referidos poderes e tal como supra referido, deverá o CERS velar pela efetivação dos mesmos junto dos respetivos destinatários, podendo em caso de omissão informar as autoridades de supervisão europeias e Conselho Europeu por forma a que também estes órgãos promovam a aplicação das referidas recomendações. Por fim cumpre observar a divulgação pública de tais alertas e recomendações, tal como decorre do art.º18 do regulamento que instituiu o CERS. Assim sempre que ponderadas as circunstâncias do caso concreto o Conselho Geral julgue que a decisão de tornar público um alerta ou recomendação, poderá impelir os respetivos destinatários ao acatamento de tal alerta ou recomendação, poderá fazê-lo. Isto sem prejuízo de cumprir um dever de aviso prévio às instituições europeias competentes, Conselho Europeu, e demais destinatários, art.º18, números 1 e 2 respetivamente.

4.3 – Autoridades de supervisão europeias

Tal como supra referido a propósito das autoridades de supervisão nacionais também as autoridades de supervisão europeias foram constituídas por forma a fazer face

³²⁸ Veja-se em particular a este propósito os termos da pronúncia do CERS a propósito das políticas macroprudenciais desenvolvidas tanto ao nível da união, países membros da UE e ainda relativa à emissão de recomendações e opiniões pela decisão 2015/4 do CERS de 16 de Dezembro de 2015.

a especiais perigos sentidos no âmbito dos mercados financeiros³²⁹. Neste caso em particular do mercado financeiro europeu. Falamos dos perigos observados no âmbito da crise financeira que abalou não só o mundo como a própria UE e que colocou a nu falhas importantes na articulação da supervisão do mercado financeiro europeu, cujas consequências se fizeram sentir no sistema financeiro europeu. Assim as crises no âmbito de instituições financeiras nacionais quer estas assumissem uma dimensão estritamente nacional ou também europeia, colocaram sérias dificuldades aos países membros da UE, designadamente obrigando-os a procederem a intervenções nessas mesmas instituições em crise. Pese embora estejamos perante um mercado único financeiro continuava-se a assistir a respostas individuais por parte dos Estados membros aos problemas que afetavam o regular funcionamento e abalavam a confiança no sistema financeiro europeu. Isto dado que tal como referimos a supervisão do sistema financeiro europeu era garantida através de uma articulação das diferentes autoridades nacionais, algo que é o mesmo que dizer que a supervisão do sistema financeiro europeu era garantida única e exclusivamente pelas autoridades nacionais dos estados membros.

Ora o modelo assente numa colaboração entre as diferentes autoridades de supervisão nacionais que se reuniam em sede de comités conjuntos das áreas clássicas das finanças privadas, deu lugar a autoridades de supervisão europeias também elas sectoriais. Assim foram criadas no espaço europeu três autoridades de supervisão de natureza europeia, Autoridade Bancária Europeia³³⁰, Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma³³¹, e Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados³³². Autoridades de supervisão europeias que não visam substituir as

³²⁹ Veja-se ainda a propósito das autoridades de supervisão europeias, Hernandez, Fernando Minguez, “Las Autoridades Europeas de Supervisión : estructura y funciones” Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015.pp.125-138.

³³⁰ A EBA foi criada pelo regulamento UE n.º 1093/2010 do parlamento europeu e do conselho de 24 de novembro de 2010. Ainda sobre a EBA veja-se Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1093. Veja-se ainda sobre EBA, Trocado, Sofia Thibaut, “A nova estrutura europeia de supervisão bancária, em especial a Autoridade Bancária Europeia” In: O novo direito bancário, pp. 71-102, 2012.

³³¹ A EIOPA foi criada pelo regulamento UE n.º1094/2010 do parlamento europeu e do conselho de 24 de novembro de 2010. Sobre a EIOPA veja-se Cordeiro, António Menezes ,“Direito dos seguros”ob.cit.pp.148-150.

³³² A ESMA foi criada pelo regulamento UE n.º1095/2010 do parlamento europeu e do conselho de 24 de novembro de 2010. Sobre a criação da ESMA, Machado, Catarina Dantas, “A ESMA e a arquitectura de supervisão financeira europeia o que vai mudar na regulação e supervisão dos valores mobiliários e dos mercados”, in: Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º37, Dezembro de 2010, CMVM, pp.70-104. A propósito da evolução do direito europeu dos valores mobiliários, veja-se Cordeiro, António Barreto Menezes, “Direito dos valores mobiliários”, ob.cit.pp.95-122. Veja-se também nesta sede a propósito da disciplina do direito dos valores mobiliários no âmbito europeu, Catarino, Luís Guilherme, “A nova regulação europeia dos mercados financeiros : a hofst law nos balancing powers da União”In: Estudos em

autoridades de supervisão nacionais outrossim complementá-las com congéneres europeias, cujo propósito máximo é o de velar pela aplicação uniforme do direito da união naquilo que concerne aos respetivos setores financeiros. Trata-se ainda de um estado prévio aqueloutro já observado a propósito do setor bancário e do Mecanismo Único de Supervisão *infra* analisado. Isto porquanto não se verifica a atribuição às autoridades de supervisão europeias um papel integrado de supervisão direta das diferentes instituições financeiras que operam no respetivo setor financeiro. Visa-se outrossim efetivar o direito dos mercados financeiros através de uma autoridade supra nacional que garanta não só a aplicação do direito vigente mas contribua de forma especializada para o desenvolvimento do quadro normativo do sistema financeiro europeu.

4.3.1 – Enquadramento normativo das autoridades de supervisão europeias

Os diplomas que criaram as autoridades de supervisão europeias são uniformes desde um ponto de vista sistemático. Podemos neste sentido encontrar um regime organizado nos seguintes termos, criação e estatuto jurídico³³³, atribuições e competências das autoridades de supervisão³³⁴, organismos conjuntos das autoridades europeias de supervisão onde cumpre destacar os comités conjuntos das autoridades de supervisão europeias³³⁵, vias de recurso³³⁶, disposições financeiras³³⁷, disposições gerais³³⁸ e ainda disposições transitórias e finais³³⁹. Cumprirá observar o quadro normativo das autoridades de supervisão europeias com alguma atenção visto que tal como ficará claro das próximas linhas como daqueloutras a propósito dos termos da

homenagem ao Prof. Doutor José Joaquim Gomes Canotilho, Volume 4, pp. 145-175, Coimbra Editora, 2012. Ainda do mesmo autor “Direito administrativo dos mercados de valores mobiliários”, ob.cit. pp. 418-422; e ainda “O direito administrativo global na regulação financeira europeia / alguns problemas” Revista do Ministério Público, Ano 33, nº 131 (Jul.-Set.), pp. 95-153, 2012. Por fim com interesse a propósito da evolução da regulação no domínio dos valores mobiliários no espectro comunitário, Peixe, Manuela, “Autoridades de Regulação no Domínio dos Valores Mobiliários, ao Nível Comunitário”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 16, Abril 2003, pp. 37-53. Sobre a edificação de uma união nos mercados de capitais, veja-se Santos, João Vieira dos “A união dos mercados de capitais e o sistema europeu de supervisão financeira” In: Revista de concorrência e regulação, Ano 6, nº 23-24 (Jul-Dez. 2015), pp. 205-235. Por fim sobre o caminho tendente e possíveis caminhos da reforma Pereira, José Nunes, “A reforma europeia do plano de acção para os serviços financeiros : uma futura autoridade de supervisão europeia?” In: Direito dos valores mobiliários, Volume 7, pp. 77-166, 2007.

³³³ Artigos 1 a 7 dos respetivos diplomas.

³³⁴ Artigos 8 a 40 dos respetivos diplomas.

³³⁵ Artigos 40 a 59 dos respetivos diplomas.

³³⁶ Artigos 60 a 61 dos respetivos diplomas.

³³⁷ Artigos 62 a 66 dos respetivos diplomas.

³³⁸ Artigos 67 a 75 dos respetivos diplomas.

³³⁹ Artigos 76 a 82 dos respetivos diplomas.

supervisão dos conglomerados financeiros, estas desempenham um papel decisivo na regulação dos conglomerados financeiros.

4.3.2 – Natureza jurídica das autoridades de supervisão europeias

A natureza jurídica das autoridades de supervisão europeias é a de entidade reguladora tal e qual como resulta claramente das finalidades que prossegue e as características que apresenta. Ora neste sentido veja-se desde logo a dotação de personalidade jurídica a par de outras instituições europeias, exemplo maior o BCE, dotada da mais ampla capacidade jurídica reconhecida pela legislação desses Estados às pessoas coletivas. Mais se acrescenta a esta mais ampla capacidade jurídica o conjunto de atribuições e meios tendentes à prossecução dessas atribuições, ou seja, ordenação de um determinado setor financeiro europeu e poderes tendentes a essa mesma ordenação. Vislumbra-se assim um papel claro de reguladores de um determinado setor financeiro europeu.

As autoridades de supervisão europeias são ainda entidades independentes face a toda e qualquer entidade, designadamente organismos europeus ou dos estados membros, sejam de natureza pública ou privada, conforme o art.º42 dos respetivos regulamentos. Independência essa garantida inclusive desde o ponto de vista administrativo e financeiro, tal como resulta dos termos dos artigos 62.º a 66.º dos regulamentos. Algo que não obvia a suscetibilidade de as autoridades de supervisão serem alvo de responsabilização nos termos do art.º69 dos regulamentos.

4.3.3 – Organização das autoridades de supervisão europeias

A organização das autoridades de supervisão europeias é composta por um presidente, conselho de supervisores, conselho de administração, diretor executivo e câmara de recurso, tal como resulta do art.º6 dos regulamentos. Cumpre nesta sede destacar o caráter independente dos presidentes e diretores executivos das autoridades de supervisão europeias.

Aspeto particularmente importante para o objeto da presente investigação são os termos da colaboração entre as próprias três diferentes autoridades de supervisão europeias setoriais. Atentas as interpenetrações dos diferentes setores financeiros tal como supra explicitado a propósito dos conglomerados financeiros, estabeleceu-se o comité conjunto das autoridades de supervisão europeias, nos termos do art.º54 dos regulamentos. Comité cujo fito é o de as autoridades europeias cooperarem de forma

regular e estreita entre si por forma a garantirem uma aplicação uniforme do direito da união quanto a um conjunto de matérias designadamente naquilo que respeita aos domínios intersectoriais. Entre as matérias sujeitas a esta cooperação intersectorial estão nos termos do art.º54, n.º2 dos regulamentos, os conglomerados financeiros, contabilidade e auditoria, análises microprudenciais dos acontecimentos, riscos e vulnerabilidades intersectoriais para a estabilidade financeira, produtos de investimento de retalho, medidas de luta contra o branqueamento de capitais, e intercâmbio de informações com o CERS e desenvolvimento das relações entre o CERS e as autoridades de supervisão europeias. Cabendo ainda sublinhar que um subcomité dos conglomerados financeiros deverá ser obrigatoriamente constituído nos termos do art.º57, n.º1 dos regulamentos. Atentas as matérias alvo de supervisão, são também convidados a participar neste comité conjunto representantes do CERS e da Comissão, nos termos do art.º55, n.º2 dos regulamentos.

4.3.4 – Atribuições das autoridades de supervisão europeias

Tal como supra referido as autoridades de supervisão europeias visam a promoção do sistema financeiro europeu. Veja-se neste sentido nos termos dos artigos 8.º e 9.º dos regulamentos as várias e distintas atribuições das autoridades de supervisão europeias neste último sentido. Assim estabelece-se desde logo uma atribuição tendente à constante evolução da supervisão do sistema financeiro europeu *ex vi* assunção de um papel central no plano da ordenação do mesmo, seja através de órgão de “legislação material”. Sublinhando-se aqui o acompanhamento de inovações no setor financeiro e ainda a defesa dos consumidores no mercado financeiro, nos termos do art.º9 dos regulamentos. Por outro lado, a atribuição de uma função de autêntica autoridade de supervisão supranacional, perdoe-se a redundância, verdadeira autoridade de supervisão europeia, mediante os poderes que exerce sobre as autoridades de supervisão nacionais, sempre que tenham lugar violações do direito da união. Mais se acrescenta quanto ao carater supra nacional, aqueloutro papel de mediador e julgador dos litígios entre autoridades de supervisão nacionais. Por fim seja num espetro setorial ou mesmo intersectorial caberá às autoridades de supervisão europeias estabelecer no âmbito de situações de emergência a coordenação da atuação das diferentes autoridades de supervisão e demais instituições europeias.

4.3.5 – Poderes de regulação das autoridades de supervisão europeias

Atento o seu papel de reguladores as autoridades de supervisão europeias dispõem de um conjunto de poderes tendentes ao exercício das suas atribuições. Falamos sobretudo em poderes de regulação de duas ordens, poderes normativos e de verdadeira supervisão dos respetivos setores financeiros.

4.3.5.1 – Poderes normativos

As autoridades de supervisão europeias são dotadas de um conjunto de importantes poderes normativos. Dispõem assim de um poder de elaborar de projetos legislativos a pedido da Comissão europeia sempre que o Parlamento Europeu ou Conselho delegarem na comissão poder de adotar normas técnicas de regulamentação dos respetivos setores financeiros. Trata-se sem sombra para dúvidas de um reconhecimento da maior preparação técnica destas autoridades de supervisão para a produção de normas técnicas para o respetivo setor. Maior importância assume o poder normativo tendente à emissão de orientações e recomendações por parte das autoridades de supervisão europeias, tal como resulta do art.º16 dos regulamentos. Importância que se reforça observado que seja o dever de *comply or explain* a impender sobre as autoridades de supervisão nacionais. Assim cabe às autoridades de supervisão nacionais confirmar de forma expressa à autoridade de supervisão europeia aquela que seja a sua posição quanto à orientação ou recomendação, explicitando de forma fundamentada o porquê de não atuarem em conformidade com a orientação ou recomendação. Não cumprindo as autoridades de supervisão nacionais tais orientações ou recomendações também as instituições financeiras sujeitas a supervisão não terão de observar tais orientações ou recomendações. Neste género de casos a não observância das orientações ou recomendações pode dar lugar a uma violação do direito da união justificando o uso dos poderes de supervisão que cabem às autoridades europeias de supervisão sobre as demais.

4.3.5.2 – Poderes de supervisão

Além dos poderes normativos supra referidos é também possível observar um conjunto de poderes de verdadeira supervisão sobre o respetivo setor financeiro³⁴⁰. Trata-se no essencial de assegurar ainda e na senda dos próprios poderes normativos uma aplicação uniforme do direito da união naquilo que respeita aos mercados financeiros. O desiderato é prosseguido através da “supervisão” da atuação das autoridades de

³⁴⁰ Isto sem prejuízo das competências intersectoriais das diferentes autoridades de supervisão europeias em sede de CCASE.

supervisão nacionais, designadamente naquilo que respeita à atuação daquelas junto das entidades sujeitas à sua supervisão. Cumpre designadamente às autoridades de supervisão europeias controlar a aplicação do direito da união pelas autoridades de supervisão nacionais num sentido de aplicação ou não aplicação do direito da união. Trata-se em suma de verificar se no caso existe ou não uma violação do direito da união tal como resulta do art.º17 dos regulamentos. A supervisão da atuação das autoridades de supervisão nacionais é promovida oficiosamente, *ex vi* pedido da Comissão, Conselho Europeu, Parlamento Europeu ou ainda do grupo das partes interessadas dos respetivos sectores ou qualquer outra autoridade competente, art.º17, n.º2 do referido diploma. Ora após abertura do procedimento por força da iniciativa de uma das entidades referidas deverá a autoridade europeia de supervisão informar a autoridade competente alvo de investigação da existência da mesma e avaliar se existe ou não uma violação do direito da união. A promoção da investigação não depende de qualquer indicio forte da violação do direito da união, outrossim apenas uma suspeita do mesmo atenta a menção a “ *Caso uma autoridade competente não aplique os actos referidos no n.º 2 do artigo 1.º, ou os aplique de forma que **pareça** configurar uma violação da legislação da União*”, art.º17, n.º1 dos regulamentos. Segue-se um conjunto de diligências tendentes à resolução da questão suscitada e possivelmente da sanção da violação ao direito da união, cabendo em caso de não sanção a suscetibilidade de a autoridade suscitar junto da Comissão a emissão ou aquela promover *próprio motu* de um parecer formal dirigido à autoridade de supervisão que perpetuou a violação do direito da união. Mais se prevê que em caso de inobservância do parecer formal da Comissão por parte da autoridade de supervisão competente, verificada uma situação excecional designadamente seja necessário sanar em tempo útil a situação de incumprimento para manter ou repor as condições de neutralidade concorrencial no mercado ou para garantir o bom funcionamento e a integridade do sistema financeiro europeu, poderá a autoridade de supervisão europeia dirigir-se diretamente à entidade sujeita a supervisão e *ex vi* decisão individual exigir desta o cumprimento do direito da união, art.º17, n.º6 dos regulamentos. Trata-se, bem vistas as coisas, de uma manifestação de poderes de supervisão por parte da autoridade de supervisão europeia que abandona o campo estrito do poder normativo, e faz uso da sua natureza supra nacional. Ainda neste sentido vai o disposto no art.º17, n.º7 dos regulamentos, onde se prevê que as decisões adotadas pela autoridade de supervisão europeia prevalecem sobre as das autoridades de supervisão nacionais.

Ainda neste sentido de exercício de verdadeiros poderes de supervisão sobre as próprias autoridades de supervisão nacionais cumpre sublinhar os poderes atribuídos às autoridades de supervisão europeias, sempre que se verifique uma situação de emergência tal como decorre do art.º18 dos regulamentos. Situações essas suscetíveis de concretização nos seguintes termos, ocorram acontecimentos adversos que possam pôr seriamente em causa o bom funcionamento e a integridade dos mercados financeiros ou a estabilidade da totalidade ou de parte do sistema financeiro da União, art.º18, n.º1. Cabe nestes casos um papel de coordenação da atuação das diferentes autoridades de supervisão competentes na sanção da situação de emergência, mas também um papel de autoridade competente para a tomada de decisões individuais dirigidas numa primeira instância às autoridades de supervisão nacionais. Onde e quando tais decisões não sejam observadas pelas autoridades de supervisão poderá a autoridade de supervisão europeia dirigir tais decisões diretamente às entidades supervisionadas em termos semelhantes aos *supra* observados a propósito das situações de violação do direito da união.

Por fim no âmbito destes verdadeiros poderes de supervisão cumpre ainda sublinhar o seu papel na resolução de conflitos entre as diferentes autoridades de supervisão dos estados membros. Fala-se neste sentido na resolução de conflitos entre as autoridades de supervisão competentes na união, seja por força de uma atuação ou inação das mesmas. Trata-se de uma norma tendente à resolução de conflitos entre autoridades de supervisão de diferentes estados membros pelo que não tem aplicação em eventuais diferendos entre autoridades de supervisão nacionais. Sendo que cumpre nesta sede sublinhar que a competência para o dirimir dos litígios entre autoridades de supervisão competentes é estabelecida tanto quanto a litígios entre entidades de um mesmo sector financeiro ou ainda quanto a litígios entre entidades intersectoriais. Quanto a estes últimos conflitos entre autoridades de supervisão intersectoriais cumprirá a resolução dos litígios aos comités conjuntos nos termos do art.º20 dos regulamentos. Os litígios entre autoridades de supervisão podem ser motivados por uma matéria bastante cara à presente investigação que é a da supervisão aos conglomerados financeiros bem como da articulação da supervisão numa base individual e aquela outra ao nível do grupo.

Por fim e ainda na senda dos poderes de supervisão atribuídos às autoridades de supervisão europeias cumpre sublinhar o carater sindicável do exercício de tais poderes, designadamente *ex vi* viabilização de instâncias que possibilitam a impugnação em termos latos das decisões e do desenvolvimento dos poderes de supervisão das

autoridades de supervisão europeias. Assim e tal como resulta do art.º60 dos regulamentos sempre que estejamos perante alguma das situações supra referidas e atinentes ao exercício de poderes de supervisão caberá recurso para a Câmara de Recurso ou do próprio TJUE, art.º61 dos mesmos diplomas. Estabelece-se nesta sede a possibilidade da impugnação *ex vi* interposição de recurso direta para o TJUE quando não exista a faculdade de recurso para a respetiva Câmara e ainda a possibilidade de este se assumir como instância de recurso das decisões proferidas pela Câmara de Recurso.

4.4 – O Banco Central Europeu

A par das referidas autoridades de supervisão europeias supra referidas também o BCE tem um papel central no SESF³⁴¹. Mais concretamente naquilo que respeita à supervisão do setor bancário europeu. Algo que não se deve confundir com aqueloutro papel que ocupa enquanto banco central e mais concretamente no desenvolvimento das suas funções no âmbito da política monetária³⁴². Situação esta de cumulação de funções no campo da política monetária e supervisão do sistema financeiro europeu, particularmente do setor bancário, mas não só³⁴³, potenciadora de eventuais conflitos entre as duas funções. Isto diz-se sem prejuízo de o próprio BCE não se coibir de manifestar a sua posição favorável à cumulação de tais funções pelos bancos centrais³⁴⁴. Aponta para o efeito no essencial três argumentos referentes ao facto do risco sistémico ser cada vez mais relevante³⁴⁵, conflito de interesses e concentração de poderes não constituírem um problema de facto³⁴⁶ e ainda pelo facto de os conglomerados financeiros exigirem uma concentração de funções³⁴⁷.

³⁴¹ No âmbito da presente investigação vamos focar a análise do papel do BCE naquilo que respeita à supervisão prudencial do sistema financeiro e não demais atribuições previstas no TFUE e ainda o protocolo n.º4 do mesmo diploma. Sobre a organização, autonomia, atribuições, competências e natureza, Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário” ob.cit.pp.991-995.

³⁴² Veja-se neste sentido o art.º282 do TFUE a propósito do BCE, tal como o protocolo n.º4 do mesmo tratado onde além das funções atinentes à política monetária pode-se vislumbrar nos termos do art.º25 a suscetibilidade de o BCE exercer funções no âmbito da supervisão prudencial.

³⁴³ Pode-se observar infra que por força do papel desempenhado pelo BCE no MUS transcende em larga medida o setor bancário ainda que o tome por referência.

³⁴⁴ Veja-se sobre esta temática o comunicado do BCE de 22 de Março de 2001 disponível em https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_pt.pdf. No referido comunicado o BCE após analisar o debate nalguns países da zona euro, tal como os prós e contras da não participação dos bancos centrais nacionais na supervisão prudencial, analisando num terceiro momento desde a perspectiva do eurosistema. Veja-se ainda sobre esta temática o Silva, João Calvão da, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral” ob.cit.p.63-64.

³⁴⁵ Veja-se neste sentido o supra citado comunicado pp.8-9.

³⁴⁶ Veja-se neste sentido o supra citado comunicado p.9.

³⁴⁷ Veja-se neste sentido o supra citado comunicado pp.9-10.

A propósito do primeiro argumento sustenta o BCE a melhor posição dos bancos centrais para o desenvolvimento da supervisão prudencial, porquanto já detêm uma larga experiência no domínio do risco sistémico fruto exatamente do papel na política monetária, e estudo da evolução dos diferentes mercados financeiros, ou seja, bancário ou dos valores mobiliários, tal como das respetivas infraestruturas de negociação. Argumentação esta que não nos parece que deva proceder. Isto porquanto o acompanhamento da evolução dos mercados se funda naquela outra atividade de supervisão realizada pelas demais autoridades. Ora a interpretação da informação recolhida por outrem não é necessariamente critério habilitante para determinar que a entidade em causa, banco central, mostrar-se-á como a mais apta a empreender uma supervisão prudencial. Ainda neste sentido nos parece que a própria afirmação de que os bancos centrais nacionais porquanto entidades que integram um organismo da união e simultaneamente instituições nacionais, constituiriam garantes de independência face aos governos e interesses nacionais. Algo que salvaguardaria os casos em que se verificassem conflitos de interesses desde um ponto de vista transnacional. Todavia e porquanto o argumento é mais do que obvio, pode-se neste mesmo sentido afirmar que o facto de os bancos centrais serem parte integrante de um organismo da união, observarão em caso de conflito de interesses nacionais e europeus, posições tendencialmente favoráveis aos interesses europeus em detrimento, portanto dos nacionais.

Já naquilo que respeita ao segundo argumento, ou seja, inexistência de qualquer problema atinente a um conflito de interesses e concentração de poderes numa instituição, cumpre sublinhar que também aqui a argumentação do BCE não deverá proceder. Isto porquanto afirma de forma algo esquizofrénica que os bancos centrais nacionais não exercem qualquer função de política monetária, designadamente emissão de moeda, obviando assim qualquer conflito com o desenvolvimento da atividade de supervisão. Os bancos centrais nacionais são parte integrante de um organismo da união, concretamente constituem parte integrante do SEBC, devendo atuar em conformidade com as orientações e instruções do BCE³⁴⁸. Ora não desenvolvem funções no âmbito da política monetária, mas estão na dependência de quem as exerce! Igual argumento deve ser aduzido a propósito da concentração de poderes na mesma instituição, dado que nesta

³⁴⁸ Veja-se neste sentido o protocolo n.º4 e em particular o seu art.º14, n.º3 do TFUE.

sede o problema é exatamente o mesmo, ou seja, cumulação de poderes de política monetária e ainda de supervisão prudencial sobre o sistema financeiro.

Por fim o terceiro argumento em pleno âmago do objeto da investigação, conglomerados financeiros, parece-nos uma vez mais, não dever colher a argumentação do BCE. Isto porquanto o BCE aponta três razões para demonstrar a especial apetência dos bancos centrais para realizarem a supervisão prudencial, cumprindo sublinhar, todavia, que apenas uma das razões é efetivamente motivada., falamos designadamente da questão atinente à avaliação de situações de risco sistémico que já foi *supra* rejeitada. Quanto às razões remanescentes, aponta o BCE o diluir de fronteiras entre os diferentes setores de atividades financeiras e respetivos mercados, proporcionada pelos conglomerados financeiros, poderá gerar problemas no espetro da concorrência, tal como da própria tutela dos investidores, colocar desafios por força de um conflito de interesses com outros interesses de supervisão e inclusive de política monetária. Não aponta, todavia, qualquer fundamento para que os bancos centrais sejam os mais aptos para o desenvolvimento de tal função de supervisão, chegando inclusive a afirmar a propósito da tutela dos investidores que “*Tais implicações estão, sem dúvida, menos ligadas às actividades tradicionais dos bancos centrais.*” Atentas as características dos conglomerados financeiros, designadamente a sua dimensão e possíveis riscos sistémicos e nessa medida suscetibilidade de influenciar economias nacionais mas também europeias, tornam-se evidentes os conflitos de interesse entre uma entidade que tem a seu cargo a missão de estabilidade dos preços p.ex nos termos do art.º2, n.º1 do TFUE.

A duplicidade de papeis no âmbito da função de política monetária e aquela outra de supervisão prudencial parece-nos ser de rejeitar pelo patente conflito de interesses entre as duas funções. Outrossim parece-nos que o excursu tendente a uma autoridade única de supervisão³⁴⁹, inclusive de natureza europeia tal como acontece hoje com o

³⁴⁹ Ainda sobre a reforma em curso tendente à União Bancária, Silva, João Calvão da “União Bancária Europeia”, in Revista online : banca, bolsa e seguros [Documento electrónico] / ed. lit. Instituto de Direito Bancário da Bolsa e dos Seguros da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, N.º2, pp.23-39, 2016, disponível em : <https://www.fd.uc.pt/bbs/revista.html> . Ainda Martins, Felipe Figueiredo, “ A União Bancária Europeia. Subsídios para a sua compreensão” In: Boletim de ciências económicas, Vol. 59 (2016), pp.265-327. Quelhas, José Manuel, “Do impasse no sistema europeu de seguro de depósitos”, In: Boletim de ciências económicas, Vol. 59 (2016), pp. 393-432. E do mesmo ilustre professor, “Dos objectivos da União Bancária”, In: Boletim de ciências económicas, Volume 55, pp. 235-298, 2012. Também com muito interesse sobre a evolução da união bancária o artigo do governador do BP, Costa, Carlos, “Processo de Construção da União Bancária, Balanço e Perspetivas”, inforBANCA 100, abr, jun, 2014, disponível em: http://www.webbanca.pt/c/document_library/get_file?uuid=4c89e62e-6a9d-4857-9f0b64ebc04fc5d9&groupId=11202 Veja-se ainda Pellitero, Javier Rodríguez “La Unión Bancaria en el contexto de la Unión Europea” Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. n.º 27 -

próprio BCE *ex vi* MUS, deverá ser o prosseguido. Assim o atual estado de coisas, ou seja, cumulação seja a nível nacional ou europeu de funções de política monetária e de supervisão prudencial, deverá ser invertida, isto por forma a evitar conflitos de interesse que podem abalar a confiança no sistema financeiro.

4.4.1 – Noção de Mecanismo Único de Supervisão

O regulamento que instituiu o MUS a par de outras definições importantes para a interpretação e aplicação do mecanismo³⁵⁰, oferece uma definição daquilo que se deverá entender por MUS nos termos do art.º2 n.º9, concretamente o sistema de supervisão financeira composto pelo BCE e pelas autoridades nacionais competentes de Estados-Membros participantes, tal como descrito no art.º6, ambos do referido regulamento. Assim o MUS é antes de mais um sistema de supervisão financeira no espaço da união europeia tendencialmente aplicável ao espaço do eurosistema, pese embora o seu âmbito de aplicação possa ser estendido tal como se observará *infra*. Sistema de supervisão financeira que pese embora a definição não concretize se dirige a um setor específico das atividades das finanças privadas, concretamente supervisão do desenvolvimento da atividade bancária no espaço da união. Isto sem prejuízo mais uma vez de a supervisão poder transcender as instituições de crédito, alcançando outras figuras tais como as companhias financeiras, companhias financeiras mistas ou ainda demais entidades integrantes de um conglomerado financeiro, isto sempre que designadamente as referidas instituições de crédito estejam numa situação de grupo. Tratar-se-á de uma supervisão financeira europeia encabeçada pelo BCE coadjuvado pelas demais autoridades de supervisão nacionais, designadamente através da repartição de competências entre a

julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015.pp.59-82. Ainda Fernandez, Tomas Ramon, “El mecanismo único de supervisión, pieza esencial de la Unión Bancaria Europea : primera aproximación” In: Liber amicorum Fausto de Quadros, Volume 2, pp.881-893, Coimbra, 2016. Lapidares as palavras sobre a união bancária, “ *Muito saudada, às vezes por desespero e de forma algo acrítica, a união bancária europeia tem, sem dúvida, virtualidades, mas igualmente bastantes riscos, sobretudo para os países como Portugal, se as suas regras forem aplicadas de forma assimétrica.*” Santos, Luis Máximo dos, “Palavras introdutórias”, In: III Congresso de Direito da Insolvência, 2015, p.21.

³⁵⁰ Veja-se a propósito do MUS entre nós Gonçalves, Pedro Costa, “Supervisão bancária pelo BCE - uma leitura jurídico-administrativa do mecanismo único de supervisão” In: Themis: Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Edição especial nº 5 (2015), pp. 39-92, Almedina, 2015. Ainda Ramalho, Inês Palma, “O mecanismo único de supervisão : uma breve análise sobre os desafios da sua implemetação (Parte I), In: Revista de Direito das Sociedades. - Almedina, Ano 7, nº 2, pp. 403-433, 2015. Ainda desde uma perspetiva espanhola, Torrejón, Roberto Ugena, “El Mecanismo Único de Supervisión Europeo”, Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015.pp. 139-158. Também Troeger, Tobias H., “The Single Supervisory Mechanism – Panacea or Quack Banking Regulation?”(August 16, 2013). European Business Organization Law Review, Forthcoming; SAFE Working Paper No. 27. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2311353>.

autoridade de supervisão europeia e aquelas outras nacionais. Algo que atenta a atual arquitetura da supervisão do sistema financeiro europeu não pode obviar o papel de outras instituições europeias tal como as autoridades de supervisão europeias setoriais *supra* referenciadas. Isto sem prejuízo mais uma vez da cooperação com outras entidades tais como o CERS bem como demais entidades integrantes do SESF.

4.4.2 – A cooperação tendente à execução do MUS

Atenta a noção complexa subjacente ao MUS, percebe-se a essencialidade do estreitamento da cooperação entre as diferentes entidades que nele participam bem como demais autoridades europeias do sistema financeiro europeu. Trata-se mesmo de um dos objetivos do mecanismo, designadamente a integração europeia da supervisão europeia sobre o setor bancário. Esta missão de supervisão de um setor financeiro em particular seria particularmente difícil de executar num espaço europeu, sem que para tanto o respetivo supervisor único fosse coadjuvado pelas respetivas entidades de supervisão nacionais. Mais se acrescenta que atento o quadro de interpenetração das atividades financeiras privadas já analisadas, dificilmente o desiderato de supervisão de um setor financeiro podia ser empreendida sem riscos de obviar riscos advenientes de outros setores. Compreende-se neste sentido o enquadramento do BCE enquanto supervisor único no âmbito dos conselhos de supervisores em estreita colaboração com as demais autoridades interessadas. Compreendendo-se ainda mais facilmente a cooperação e coordenação que deverá ter com outras instituições europeias de supervisão como as autoridades de supervisão europeias, CERS e SESF, sob pena de uma atividade de supervisão descoordenada entre as autoridades europeias.

Naquilo que respeita à cooperação entre o BCE como supervisor único e as autoridades de supervisão setoriais nacionais ou inclusive autoridades de natureza macroprudencial como *supra* se referenciará, assenta numa posição de supremacia do BCE sobre os demais. Neste sentido e pese embora o BCE deva observar um conjunto de princípios tais como o da cooperação estreita e de audição prévia, com as demais autoridades nacionais, caber-lhe-á sempre o poder de decisão. Tendência esta que se evidencia em vários mecanismos que viabilizam que o BCE proceda a avocações de tarefas *ab initio* atribuídas às autoridades nacionais, sempre que no seu entendimento os interesses do sistema financeiro europeu o exijam. Isto diz-se tanto por força de omissões das autoridades de supervisão nacionais como por força das circunstâncias do caso concreto da entidade sujeita a supervisão, p.ex quanto a riscos de incumprimento dos

requisitos de fundos próprios. Estabelece-se assim um verdadeiro papel de supervisor único que reserva às autoridades nacionais uma função de auxiliares ou entidades coadjuvantes da missão de supervisão prudencial do BCE no âmbito do sistema financeiro europeu.

Situação diversa é aquela que resulta do quadro de cooperação entre autoridades do sistema financeiro europeu. Veja-se nesse sentido o que prevê paradigmaticamente o art.º3, n.º3 do regulamento que instituiu o MUS, ou seja, o BCE deve exercer as suas atribuições sem prejuízo das atribuições e competência da EBA, da ESMA, da EIOPA e do ESRB. Ou seja, verifica-se uma paridade do BCE face às demais atribuições das autoridades do sistema financeiro europeu ao contrário daquela superioridade que tem sobre as autoridades do sistema financeiro nacionais. Cumprindo em particular observar que a articulação entre o BCE enquanto supervisor único e a EBA enquanto autoridade de supervisora do setor bancário ao nível europeu, estabelece uma relação de precedência da última sobre o primeiro. Assim e sem prejuízo das competências do BCE enquanto autoridade de supervisão ao abrigo do MUS, veja-se nesse sentido a participação do BCE no conselho de supervisores da EBA como mais um supervisor.

4.4.3 – Enquadramento normativo do Mecanismo Único de Supervisão

O diploma que instituiu o MUS procede a uma delimitação do objeto do mecanismo, estabelece os termos da cooperação entre as diferentes entidades que compõem o mecanismo e outras entidades externas, poderes de supervisão do BCE, princípios tendentes à realização da sua missão e ainda um conjunto de disposições gerais. Pese embora a linearidade desta descrição do quadro normativo do MUS não se pode obviar que o seu enquadramento normativo é particularmente complexo. Isto porque além de exigir uma constante coordenação e cooperação no âmbito da supervisão numa base nacional e europeia, também comporta múltiplas dimensões da função de supervisão prudencial, ou seja, tanto a supervisão microprudencial como a macroprudencial. Ainda desde um ponto de vista territorial é um mecanismo que tem como objetivo a promoção da supervisão ao nível individual das instituições como ainda a própria supervisão ao nível do grupo ou consolidada. Por fim deve-se acrescentar ao quadro particularmente complexo ainda o direito aplicável no âmbito do MUS, ou seja, uma combinação dos diferentes atos europeus tendentes à regulação do sistema financeiro como ainda a legislação nacional tal e qual como transposta para o respetivo ordenamento jurídico pelos

diferentes países membros participantes. Veja-se a esse propósito o art.º4, n.º3 e respectivos parágrafos do diploma que instituiu o MUS.

4.4.4 – Âmbito de aplicação do MUS

O âmbito de aplicação do MUS pode ser delimitado de acordo com um critério objetivo e outro subjetivo, entendendo-se pelo primeiro a circunscrição da supervisão a empreender pelo BCE no âmbito prudencial e pelo segundo as entidades sujeitas à supervisão prudencial do BCE, ou seja, as instituições de crédito. Naquilo que respeita ao primeiro cumpre sublinhar que o BCE é responsável pela supervisão prudencial e não de qualquer outra forma ou dimensão de supervisão, designadamente a comportamental. Todavia ainda no âmbito da supervisão prudencial o BCE pode ao abrigo do MUS exercer uma supervisão microprudencial por contraposição a aquela outra macroprudencial, isto sem prejuízo da articulação que supra analisaremos a propósito das relações entre o BCE e as autoridades de supervisão nacionais. Neste sentido o MUS traduz um mecanismo que sem prejuízo das competências de autoridade de supervisão única do setor bancário atribuídas ao BCE não afasta as autoridades nacionais de tal supervisão, veja-se neste sentido o papel que continuam a desempenhar as autoridades nacionais no âmbito da supervisão comportamental. Inclusive naquilo que respeita à supervisão prudencial das entidades menos significativas tal como definidas pelo diploma que instituiu o MUS, onde salvo “avocação” do BCE continuam a ser as autoridades nacionais as competentes por via de regra.

Por outro lado, e quanto ao segundo critério de natureza subjetiva ficam excluídas as empresas de seguros e aquelas outras empresas de investimentos, circunscrevendo-se às instituições de crédito³⁵¹. A supervisão das instituições de crédito a empreender pelo BCE no âmbito do MUS será todavia via de regra circunscrita às instituições de natureza significativa tal e qual como definidas no art.º4, n.º6 do diploma que instituiu o MUS. Neste sentido ficam a cargo do BCE a supervisão prudencial das instituições de crédito, companhia financeira e companhia financeira mista, por força da sua dimensão, importância para a economia da União ou de um Estado-Membro participante e ainda da importância das atividades transfronteiriças. Critérios estes densificados no âmbito do referido diploma. Assim teremos quanto ao primeiro critério da dimensão duas hipóteses

³⁵¹ Dever-se-á entender como instituição de crédito uma empresa cuja atividade consiste em aceitar do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria, tal como decorre da Directiva 575/2013 art.º4, n.º1, ponto 1.

objetivas, valor total dos seus ativos exceder 30 mil milhões de euros, e ainda os casos em que o rácio entre a totalidade dos seus ativos e o PIB do Estado-Membro participante de estabelecimento exceder 20 %, salvo se o valor total dos seus ativos for inferior a 5 mil milhões de euros. Já não no campo estritamente quantitativo, mas complementado por um critério qualitativo, também será considerada entidade significativa para efeito de sujeição a supervisão do BCE, toda e qualquer entidade que no entendimento do supervisor nacional e do BCE assuma particular importância para o Estado Membro. Já naquilo que respeita ao segundo critério referido temos os casos de instituições cujas filiais bancárias desenvolvam atividades em vários estados membros da UE, desde que tais atividades sejam significativas para efeitos de balanço de ativos e passivos da referida instituição. Estabelece-se ainda nos critérios tendentes à classificação de uma entidade como significativa para efeitos de sujeição à supervisão do BCE no âmbito do MUS o da receção de auxílios financeiros europeus. Por fim serão ainda incluídos no âmbito da supervisão do BCE no âmbito do MUS as três maiores instituições de crédito de todos os Estados Membros.

Importa, todavia, sublinhar que sem prejuízo do que ficou dito o MUS terá ainda aplicação a outras instituições financeiras que não instituições de crédito. A supervisão macroprudencial tal como supra referido, pode levar o BCE a realizar uma supervisão ao nível do grupo financeiro, designadamente quando este seja constituído por um conglomerado financeiro. Somam-se assim às instituições de crédito aquelas outras entidades que integrando um conglomerado financeiro ou grupo financeiro sujeito a supervisão em base consolidada, estejam sujeitos à coordenação do BCE. Por fim cumpre ainda mencionar que o âmbito da aplicação do MUS não se esgota ao espaço da moeda única, estendendo-se a outros países membros da UE, tal como resulta do art.º7 do diploma que instituiu o MUS.

Neste particular campo de aplicação do MUS e sua dimensão territorial cumpre sublinhar que a supervisão de instituições financeiras de outros países participantes da união, mas não do euro bem como países terceiros não se estende a estes. Assim veicula-se a suscetibilidade de os países membros da união não participantes do euro celebrarem acordos de cooperação estreita com o BCE *ex vi* respectivas autoridades nacionais competentes. Já quanto a países terceiros o diploma que instituiu o MUS dispõe de forma exígua que podem ser celebrados acordos de cooperação internacionais com autoridades de supervisão de países terceiros, art.º8 do referido diploma. Trata-se de uma disposição

referente às relações internacionais do BCE no âmbito da sua atuação como autoridade de supervisão prudencial por força do MUS. Relações essas com as referidas autoridades de supervisão, organizações internacionais e administrações de países terceiros. Viabiliza-se assim um mecanismo tendente à extensão do âmbito de aplicação do MUS a países terceiros tal como realizado a propósito dos países membros da união que não têm o euro como moeda. Sublinhando-se todavia que no caso de países terceiros temos aparentemente uma maior discricionariedade nos termos da relação que se estabelecerá entre o BCE como autoridade de supervisão prudencial e aquela outra que resulta da relação com países membros, dado que os países terceiros não estão sujeitos aos limites previstos no art.º7 do regulamento. Dado que este último preceito dispõe os exatos termos em que os países membros não participantes no euro devem observar para estarem sujeitos à supervisão prudencial do BCE.

4.4.5 – Atribuições do BCE enquanto supervisor prudencial ao abrigo do MUS

As atribuições do BCE enquanto supervisor prudencial ao abrigo do MUS devem-se distinguir na nossa ótica mediante uma divisão entre aquelas funções transversais às entidades consideradas significativas e aquelas outras que não o sejam, daquelas dirigidas exclusivamente às instituições significativas. Constituem atribuições do BCE a concessão e revogação da autorização das atividades; supervisionar as instituições estabelecidas em países participantes e sujeitas a supervisão que se pretendam estabelecer em estados membros não participantes; apreciar as notificações quanto à aquisição e alienação de participações qualificadas em instituições de crédito; assegurar o cumprimento das regras prudenciais estabelecidas no direito da união tais como requisitos de fundos próprios, titularização, limites aos grandes riscos, liquidez, alavancagem financeira, e divulgação pública de informações referente a estas matérias; sistemas de governação adequados e modelos baseados nas notações internas; realização de testes de stress e adequação dos requisitos prudenciais das instituições de crédito em função dos mesmos; exercer a supervisão em base consolidada das instituições de crédito, companhia financeira ou companhia financeira mista com entidade mãe num estado membro participante, inclusive participando nos respetivos colégios de supervisores; participar na supervisão complementar dos conglomerados financeiros, seja no papel de coordenador ou de autoridade interessada; ou ainda exercer no âmbito da sua função de supervisor em base consolidada os poderes de correção e sanção de vícios de uma forma precoce numa instituição de crédito ou grupo financeiro.

No campo das atribuições de supervisão prudencial transversais cumpre destacar as autorizações para o exercício da atividade bancária no espaço da zona euro, tal como decorre do disposto no art.º14 do diploma que instituiu o MUS. Atribuição esta que tal como supra observado a propósito das autoridades do sistema financeiro português se concretiza tanto pela autorização como a revogação da mesma. Outro dos domínios em que se verifica uma atribuição de supervisão prudencial transversal é a que respeita à aquisição de participações qualificadas tal como decorre do art.º15 do referido diploma. Tratam-se de atribuições que pese embora sejam iniciadas pelos supervisores nacionais são sempre decididas pelo BCE enquanto autoridade supervisão prudencial ao abrigo do MUS.

4.4.6 – Autorização para o exercício da atividade bancária

O exercício de uma atividade reservada como a bancária encontra-se não só sujeita à supervisão nacional do BP como também ao nível europeu do BCE enquanto autoridade de supervisão prudencial. Neste sentido a entidade que pretenda desenvolver uma atividade bancária num Estado membro deverá requerer junto da autoridade de supervisão nacional competente no caso português o BP, art.º14, n.º1 do regulamento. Cumprirá ao BP num segundo momento proceder a uma avaliação do preenchimento dos pressupostos para o exercício da atividade bancária, apresentando caso se verifiquem uma proposta de decisão ao BCE, art.º14, n.º2. Findo um prazo de 10 dias cumprirá ao BCE pronunciar-se sobre a verificação dos pressupostos para o exercício da atividade, pronunciando-se pela sua conformidade ou não ao direito da união. Estabelece-se todavia um mecanismo de diferimento tácito nos termos do n.º3 do art.º14, por força do qual na ausência de objeção por parte do BCE tal autorização será concedida. Sublinha-se que é o BCE que autoriza a entidade ao desenvolvimento da atividade bem como a respetiva revogação da autorização nos termos dos números 5 e 6, sempre em articulação com a autoridade de supervisão nacional.

4.4.7 – Supervisão da aquisição de participações qualificadas

Outra das atribuições transversais às instituições de crédito significativas ou menos significativas do BCE enquanto supervisor único do setor bancário é aquela que resulta do art.º15 do regulamento que instituiu o MUS a propósito da aquisição de participações qualificadas. Neste sentido dispõe-se que a aquisição de participações qualificadas em instituições de crédito ficará sujeita aos termos da legislação nacional a esse propósito estabelecida, confirmada que seja a sua conformidade ao direito da união.

Mais uma vez segue-se um processo em que a autoridade de supervisão nacional competente apresenta ao BCE uma proposta de decisão, cabendo a este último num prazo de 10 dias pronunciar-se quanto a alguma objeção que tenha.

4.4.8 – Poderes de supervisão do BCE enquanto autoridade de supervisão prudencial

O BCE dispõe de um conjunto de poderes tendentes ao exercício das suas atribuições como autoridade de supervisão prudencial única da união europeia. Algo indispensável a uma efetivação da atividade de supervisão que lhe foi atribuída. Neste sentido dispõe o BCE de um conjunto de poderes que podemos dividir em duas grandes categorias, poderes de investigação e poderes de supervisão.

No âmbito dos primeiros e tal como se verá de resto *infra* assiste-se a uma atribuição de poderes tendentes à investigação da atividade das entidades sujeitas a informação, cujo fito é essencialmente o de obter informação de qualidade necessária ao exercício da supervisão. Paradigmaticamente veja-se o art.º10 referente aos deveres de informação que faz impender sobre um conjunto alargado de entidades, tais como instituições de crédito estabelecidas nos Estados Membros participantes; companhias financeiras estabelecidas nos Estados Membros participantes; companhias financeiras mistas estabelecidas nos Estados Membros participantes; companhias mistas estabelecidas nos Estados-Membros participantes; pessoas pertencentes às entidades referidas em alguma das entidades referidas e ainda qualquer terceiro a quem aquelas entidades subcontratem tarefas ou atividades. Acrescenta-se ainda a suscetibilidade de a autoridade de supervisão única requerer que lhe sejam apresentados e entregues documentos. Caberá, todavia, ao BCE assegurar que tais informações são igualmente comunicadas às autoridades de supervisão nacionais competentes.

No âmbito dos poderes de investigação estabelecem-se prerrogativas importantes para o BCE como sejam os de inquirição de quaisquer das pessoas *supra* referidas nos termos do art.º11. Mais se referindo a suscetibilidade de inspeções às sedes sociais das pessoas coletivas envolvidas, nos termos do art.º12 sempre coadjuvado com as autoridades de supervisão nacionais e demais autoridades, tais como magistrados. À semelhança dos poderes de informação, também os poderes de investigação têm um âmbito de aplicação bastante amplo, veja-se neste sentido que este poderá conduzir a inspeções nas instalações das pessoas coletivas referidas no art.º10.º, bem como em

quaisquer outras entidades sujeitas a supervisão em base consolidada quando o BCE seja a autoridade competente.

Sempre que o BCE constate no âmbito da sua função de supervisão prudencial que uma determinada instituição de crédito ou inclusive grupo financeiro está em risco de incumprir ou já incumpriu os requisitos da união, deverá promover a sua correção. Tratam-se de casos que a instituição de crédito ou grupo está numa situação de incumprimento dos requisitos previstos no direito da união ou ainda que não esteja em incumprimento, esteja outrossim em risco de incumprir no prazo de 12 meses ou ainda desde o ponto de vista da governação das entidades sujeitas a supervisão se verifiquem desconformidades face ao direito da união. Poderá neste sentido o BCE exigir que as instituições aumentem os fundos próprios em função de uma alteração do perfil de risco da instituição; políticas específicas tendentes ao tratamentos dos fundos próprios e tratamento de ativos; exigir que sejam implementados mecanismos de governação conformes às exigências do BCE; destituição de quaisquer membros dos órgãos de administração das instituições de crédito aquando de um incumprimento dos requisitos previstos; impor a apresentação de planos tendentes à sanção das desconformidades aos supervisionados; limitar o exercício de atividades que no entendimento do BCE incrementem riscos excessivos para a solidez de uma instituição ou ainda exigir a redução do risco das atividades, produtos e sistemas da mesma; exigir níveis de liquidez específicos incluindo uma limitação ao desfasamento dos prazos de vencimento entre ativos e passivos; limitações a remunerações variáveis quando esta não seja consentânea com a base sólida de fundos próprios que a entidade deva manter; exigir que as instituições utilizem os lucros líquidos para reforçar os fundos próprios; limitar ou proibir as distribuições pela instituição aos acionistas, associados ou detentores de instrumentos de fundos próprios adicionais de nível 1; impor prestações de informações mais regulares sobre a liquidez e capital e de informação adicional.

4.4.9 – A supervisão macroprudencial do BCE

A par da supervisão prudencial enquanto autoridade de supervisão única o BCE desenvolve também uma supervisão macroprudencial sem prejuízo das autoridades nacionais competentes para tal missão de supervisão, nos termos do art.º5 do regulamento que instituiu o MUS. Neste sentido volta-se a sentir mais uma vez uma coordenação entre as autoridades de supervisão com competências macroprudenciais ao nível nacional e o BCE ao abrigo do MUS. Por um lado, as autoridades de supervisão macroprudenciais

nacionais mantêm competência para a promoção desta supervisão tendente à sanção de riscos sistémicos, algo que não obvia o facto de o BCE onde e quando o julgue necessário em função de uma insuficiência das autoridades de supervisão macroprudenciais nacionais, assumir tal papel. Atento este papel no âmbito da supervisão macroprudencial foram atribuídos um conjunto de mecanismos para o exercício da função tais como aplicar requisitos mais elevados relativamente às reservas de fundos próprios a deter pelas instituições de crédito por forma a adequá-los ao direito da união ou ainda reservas contracíclicas de fundos próprios. As decisões do BCE a este nível macroprudencial devem ser formadas de acordo com um princípio de cooperação estreita e de audição prévia das autoridades nacionais competentes, levando em linha de consideração a situação específica do sistema financeiro, a situação económica e o ciclo económico em cada um dos Estados-Membros ou partes destes.

4.4.10 – Poderes sancionatórios do BCE

A par dos poderes de supervisão prudencial, também assiste ao BCE um conjunto de poderes sancionatórios de práticas desconformes aos deveres a que estão sujeitas as entidades supervisionadas, inclusive mediante a aplicação de sanções pecuniárias (coimas), nos termos do art.º18 do regulamento que instituiu o MUS. Cumprindo sublinhar que ao nível subjetivo dos ilícitos, são punidos tanto ilícitos de natureza dolosa como negligente nos termos do n.º1 do art.º18. Mais se acrescenta que os valores das coimas a aplicar pelo BCE podem ser bastante elevados dado que podem ascender até ao montante máximo correspondente ao dobro do montante dos lucros obtidos com a infração ou das perdas que ela permitiu evitar, caso aquele valor possa ser determinado, ou até ao montante máximo de 10 % do volume de negócios anual total. Sempre que não se verifique uma infração de um dever nos termos do n.º1 do art.º18 dos regulamentos, poderá ainda suscitar às autoridades nacionais que instaurem processos adequados à punição de tais condutas. Enquanto critérios de determinação das sanções dispõe ainda o referido preceito que estas devem ser efetivas, proporcionais e dissuasivas.

4.5 – Conselho Único de Resolução: em especial o Mecanismo Único de Resolução e Fundo Único de Resolução

Uma outra forma de reação à crise financeira no espaço europeu foi a criação e implementação do Mecanismo Único de Resolução (MUR) a par da criação de um organismo tendente à sua execução a par de outros, Conselho Único de Resolução

(CUR)³⁵², e ainda um Fundo Único de Resolução tendente à operacionalização do referido mecanismo. Trata-se essencialmente de um instrumento cuja *ratio legis* se traduz no propósito de dotar a União Europeia de um mecanismo adequado ao tratamento das situações de insolvência de instituições de crédito, mas não só. Mecanismo este abstratamente extensível ao espaço da união e independente do espaço da zona euro. *In fine* cumpre sublinhar que se trata de um mecanismo essencial no que respeita à regulação dos conglomerados financeiros e numa sua dimensão supra referida, ou seja, a sua tendencial característica de *too big to fail*.

4.5.1 – Enquadramento normativo do MUR

O diploma que instituiu o MUR procedeu a um enquadramento bastante extenso. Nesse sentido estabelece ao longo de quatro partes distintas referentes a disposições gerais, disposições específicas, quadro institucional e competências de execução e disposições finais um conjunto de normas tendentes ao enquadramento do MUR, CUR e ainda do fundo de resolução único. No âmbito da primeira parte encontramos alguns dos elementos essenciais para a caracterização do MUR por força da determinação do seu objeto, âmbito de aplicação, princípios gerais e ainda uma divisão das competências entre as diferentes autoridades. Após um enunciado geral o MUR estabelece nos termos da segunda parte um conjunto de disposições específicas tendentes à operacionalização do funcionamento do MUR, cumprindo sublinhar em particular a determinação da competência para o delinear do plano de resolução à CUR ou autoridades nacionais de resolução, tal como as regras que esta deve observar; diversos comandos normativos tendentes aos termos da cooperação entre as autoridades de resolução nacionais e o CUR tal como os termos da cooperação com os demais órgãos da União ou seja Conselho Europeu e Comissão Europeia e ainda outros países membros bem como países terceiros; tal como um conjunto de poderes tendentes à efetivação da sua função como autoridade de resolução, designadamente poderes de investigação e de sancionamento das entidades abstratamente suscetíveis de serem sujeitas a uma medida de resolução. Já no âmbito da

³⁵² O MUR e a CUR resultam do Regulamento UE n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de julho de 2014. Veja-se a propósito do “sistema europeu de resolução de empresas bancárias” o professor .Moncada, Luís Cabral de ,“Os poderes de resolução do Banco de Portugal e o Banco Espírito Santo”, in: Jurismat, Revista Jurídica, Número 6 (Mai. 2015), pp. 99-124, 2015.pp.100-108. Ainda quanto ao MUR e CUR veja-se AA.VV, “Medidas de resolução bancária - bail-in e governance da instituição de crédito sujeita a resolução” André Figueiredo, Manuel Sequeira, In: Revista de direito das sociedades, Ano VIII,, nº 3, Almedina, 2016 pp. 515-562.pp.515-523.

parte terceira estabelece-se o enquadramento institucional do CUR, fundo único de resolução e ainda formas de impugnação das decisões do CUR.

A par do referido enquadramento sistemático o MUR enquanto tradicional regulamento comunitário, estabelece um elenco alargadíssimo de definições legais ao longo de 54 números!³⁵³

4.5.2 – Noção do Mecanismo Único de Resolução

O MUR tal como supra referido a propósito do MUS é uma realidade complexa³⁵⁴. Neste sentido dever-se-á entender por MUR o sistema essencialmente composto pelo CUR e autoridades nacionais de resolução tendentes à efetivação de um conjunto de normas relativas à resolução de instituições financeiras tais como instituições de crédito de um Estado Membro participante, empresas-mãe de instituições de crédito, incluindo companhias financeiras ou companhias financeiras mistas estabelecidas num Estado-Membro participante, ou ainda empresas de investimento e instituições financeiras estabelecidas num Estado-Membro participante, sempre que sujeitas à supervisão em base consolidada por parte do BCE.

O MUR trata-se assim de um sistema tendente à resolução de um conjunto de instituições financeiras, não só instituições de crédito outrossim também demais entidades financeiras que estejam numa relação de grupo sujeita a supervisão em base consolidada por parte do BCE. Resolução das instituições financeiras supra referidas nos termos definidos no regulamento que instituiu o MUR de forma articulada entre um conjunto alargado de entidades, sem prejuízo da predominância do CUR e demais autoridades de resolução nacional, também o Conselho Europeu e a Comissão Europeia desempenham um papel importante.

4.5.3 – Conselho Único de Resolução (CUR)

O CUR é uma agência europeia nos termos do disposto no art.º42, n.º1³⁵⁵, dotada de personalidade jurídica a quem se encontra adstrita uma estrutura específica adequada à prossecução das respetivas atribuições. Gozando nos termos do n.º2 do mesmo preceito da mais ampla capacidade jurídica concedida às pessoas coletivas no direito nacional de

³⁵³ Porquanto os mesmos nuns caso são pouco relevantes na nossa ótica para investigação tal como inclusive salvo o devido respeito para o próprio mecanismo de resolução, vamos limitar-nos a uma abordagem de tais definições a propósito dos diferentes aspetos do MUR.

³⁵⁴ Ao contrário do que foi supra observado a propósito do MUS o regulamento que instituiu o MUR não oferece qualquer definição de MUR.

³⁵⁵ O CUR tem sede em Bruxelas, nos termos do art.º48.

cada Estado membro. Naquilo que respeita à sua composição dispõe o art.º43, n.º1 que o CUR tem como membros o seu presidente³⁵⁶ acompanhado de quatro outros membros que exercem funções a tempo inteiro, tal como um representante de cada Estado membro nomeado pela autoridade de resolução competente do Estado membro. Neste sentido é o BP quem nomeia um representante português para o CUR³⁵⁷. Todos os membros dispõem de um voto, art.º43, n.º2, cumprindo explicitar que o CUR desenvolve a sua atividade através de uma sessão plenária do CUR³⁵⁸, sessão executiva do CUR³⁵⁹ e do seu presidente, sempre coadjuvados por um secretariado que lhe presta toda a assistência desde um ponto de vista técnico e administrativo³⁶⁰, art.º43, n.º5. Isto sem prejuízo de poderem participar no CUR a título de observadores permanentes representantes da Comissão Europeia tal como do BCE, art.º43, n.º3.

O desenvolvimento da atividade do CUR além de controlada desde um ponto de vista jurisdicional³⁶¹, é também alvo de controlo político, seja pelas instâncias europeias, art.º45, n.º1 quando refere que o CUR é responsável perante o Parlamento Europeu, Conselho Europeu e Comissão Europeia, tal como perante os parlamentos nacionais, dado que tem para com estes um dever de esclarecimentos nos termos do art.º46. Desde um ponto de vista jurisdicional e tal como resulta claro dos artigos 85.º e 86.º, caberá às pessoas singulares ou coletivas, destinatárias das medidas de resolução ou de outras decisões que lhes digam direta e individualmente respeito, podem/devem³⁶² se não

³⁵⁶ Os termos em que se processa a nomeação do presidente e dos supra referidos quatro membros, tal como aspetos atinentes aos respetivos mandatos e competências no âmbito do CUR encontra-se previsto no art.º56, números 4,5 e 6.

³⁵⁷ Atenta a liberdade dos legisladores de cada Estado membro, concentrarem ou dividirem as funções inerentes à resolução, salvaguarda-se nos termos do n.º4 do art.º43 a possibilidade de os Estados membros com mais de uma autoridade de resolução possam indicar um segundo representante que participa no CUR, sem todavia dispor de direito de voto.

³⁵⁸ As sessões plenárias do CUR encontram-se previstas nos termos dos artigos 49.º a 52.º, regulando-se não só a sua composição, art.º49 como também as competências a exercer no âmbito da sessão plenária, art.º50, formalismo a que deverá presidir a convocação como realização desta reunião, art.º51, e ainda os termos em que são tomadas as decisões nestas sessões plenárias, art.º52.

³⁵⁹ A sessão executiva do CUR é tratada no âmbito dos artigos 53.º, 54.º e 55.º estabelecendo-se quem deverá participar nas mesmas no art.º53 tal como as respetivas competências no art.º54.º e por fim os termos das tomadas de decisão nos termos do art.º55.

³⁶⁰ Ainda nos termos do art.º85, aventa-se a possibilidade de o CUR poder criar comités internos com o fito de o aconselharem e orientarem no desempenho das suas funções.

³⁶¹ Veja-se ainda sobre a responsabilidade do CUR por eventuais danos que provoque com a sua atividade a expressa previsão da responsabilidade extracontratual, designadamente quanto à reparação dos danos causados pelo CUR ou respetivo pessoal, nomeadamente funções de resolução, tanto por força de atos como de omissões no âmbito do apoio a procedimentos de resolução estrangeiros, art.º87, n.º3. Importante ainda a responsabilidade do CUR perante a autoridade de resolução nacional nos termos do art.º87, n.º4

³⁶² Veja-se ainda que o prazo para tal recurso é o de seis semanas da decisão ou ausência de decisão, art.º85, n.º 3, segundo paragrafo, dispondo o n.º4 do mesmo preceito quanto ao prazo de decisão do recurso pela Câmara, um mês.

concordarem com tal atuação do CUR recorrer para a Câmara de Recurso³⁶³, art.º85, números 3 e 1, sem prejuízo de poderem ainda interpor recurso para o Tribunal de Justiça da União Europeia, art.º86, n.º1. Cumpre sublinhar num aspeto relevante atentos os efeitos produzidos pela aplicação do MUR, aqueloutra natureza devolutiva do recurso para Câmara como regra, admitindo-se, todavia, a pedido do recorrente a aposição de efeito suspensivo.

4.5.4 – Âmbito de aplicação

O âmbito de aplicação do MUR é essencialmente reconduzível aqueloutro supra observado para o MUS. Neste sentido veja-se que nos termos do art.º2 do MUR se estabelece que as entidades sujeitas a medidas de resolução são instituições de crédito ou pelo menos instituições financeiras que por força do facto de integrarem um grupo financeiro cuja relevância da instituição de crédito que o integra, determinou a atribuição ao BCE da competência de supervisor em base consolidada. Permanecem, todavia, excluídas do âmbito de aplicação do MUR aqueloutras entidades que não sejam instituições de crédito ou pelo menos entidades que integrem um grupo sujeito à supervisão em base consolidada do BCE. Algo que implica que no campo dos conglomerados financeiros apenas uma instituição de crédito que o integre pode ser alvo de resolução ao invés do que sucede com as demais que integrem o grupo financeiro, sempre que o próprio conglomerado financeiro não esteja sujeito a supervisão em base consolidada do BCE.

Ainda na delimitação do âmbito de aplicação do MUR cumpre sublinhar que este não se limita ao estrito campo dos Estados Membros da zona euro outrossim se estende a todo e qualquer estado membro que pretenda instituir uma cooperação estreita com o CUR, tal como decorre dos artigos 2 e 4 do diploma que instituiu o MUR. Isto porquanto o conceito que releva para efeito do âmbito de aplicação do MUR é o de Estado participante, expressamente neste sentido os já citados artigos 2.º e 4.º do MUR, tal e qual como definido nos termos supra observados no art.º2 do diploma que instituiu o MUS, ou seja, todo e qualquer estado membro da zona euro ou não desde que neste último caso pretenda instituir tal cooperação estreita, tal como estabelecida nos termos do art.º7 do MUS aplicável *ex vi* art.º2.

³⁶³ Veja-se ainda quanto à composição da Câmara de Recurso, art.º85, n.º2.

4.5.5 – Divisão de tarefas entre o CUR e as autoridades de resolução nacionais

Atenta a natureza complexa do MUR, particularmente no que concerne ao conjunto de entidades que o compõem, e concretamente o efetivam, CUR e autoridades de resolução nacionais, tomou-se como imperioso concretizar a divisão de atribuições e competências entre elas. Estabelece-se neste sentido no art.º7, n.º1 do diploma que instituiu o MUR de forma lapidar que é ao CUR que incumbe a responsabilidade de promover o funcionamento eficaz e coerente do MUR, leia-se conforme ao direito da união e dos interesses do sistema financeiro europeu. Encargo este atribuído ao CUR de forma coerente com o propósito que subjaz ao próprio MUR, ou seja, e sem prejuízo dos demais motivos que conduziram à adoção do MUR, evitar os perigos inerentes aos já referidos perigos inerentes a instituições ou grupos financeiros, *too big to fail*. Isto porquanto a resolução de instituições ou inclusive grupos financeiros, é conduzida pelo menos desde um ponto de vista teórico de forma imparcial por parte de um organismo europeu imune aos conflitos de interesses que se podem verificar no plano nacional. Mais se estabelece neste sentido que as autoridades de resolução nacionais deverão cooperar de forma estreita com o CUR seja através da prestação de informação referente às atividades que desenvolvem no âmbito da sua competência de autoridades de resolução nacionais como na coordenação das respetivas atividades.

Quanto à divisão propriamente dita de atribuições e competências, além da já referida quanto ao funcionamento eficiente do MUR, assenta em larga medida no quadro estabelecido pelo MUS, isto diz-se por força de uma aproximação aos termos e conceitos estabelecidos no MUS. Neste sentido vai o art.º 7 do diploma que instituiu o MUR, quando estabelece a competência do CUR nos casos das entidades significativas nos termos e para os efeitos do MUS já supra observadas, tal como aquelas outras entidades sobre as quais o BCE tenha decidido exercer diretamente a supervisão e respetivos poderes, e ainda os grupos transfronteiriços, conforme art.º 7, n.º 2 do diploma que instituiu o MUR. Ao invés caberia às autoridades de resolução nacionais, nos termos do n.º 3 do referido preceito, adoção de planos de resolução e avaliar a resolubilidade das instituições e grupos não significativas não sujeitas ao CUR, adoção de medidas durante a intervenção precoce, obrigação e isenção de elaboração de planos de resolução, fixação de requisitos mínimos de fundos próprios e passivos elegíveis, redução ou conversão dos instrumentos de capital pertinentes adoção e aplicação dos instrumentos de resolução.

A divisão de tarefas entre o CUR e as autoridades de resolução nacionais não é, todavia, estanque tal como *supra* apresentada. Competirá ao CUR exercer ele próprio uma autêntica “supervisão” sobre a conformidade da atuação das autoridades de resolução nacionais face ao direito da união, particularmente do diploma que instituiu o MUR, e ainda o direito nacional quanto aos termos do exercício dos poderes de resolução. Algo que o pode levar inclusive a substituir-se às autoridades nacionais de resolução sempre que estas adotarem condutas desconformes às exigências do direito da união e em particular atuem ao arrepio das advertências do CUR, tal como resulta do art.º 7, n.º 4, alínea b) do diploma que instituiu o MUR. Aquando da verificação desta situação de desconformidade pode o CUR substituir-se às autoridades nacionais de resolução em competências que lhes estavam originariamente atribuídas, algo que deixa patente a verdadeira “supervisão” que o CUR faz sobre estas autoridades nacionais. Por fim cumpre sublinhar que os Estados Membros participantes podem ainda “prescindir” de autoridades de resolução nacionais, decidindo atribuir tais competências ao CUR, tal como resulta do n.º5 do mesmo preceito.

4.5.6 – Princípios gerais na aplicação do MUR

Tal como é usual nos diplomas europeus, também o MUR vem envolto num conjunto de princípios que devem ser observados aquando da sua efetivação, tal como decorre do art.º6. Atentando ao referido preceito e aos princípios aí enunciados podemos concluir por dois princípios essencialmente que observam, todavia, múltiplos corolários. Num primeiro momento estabelece-se um princípio de não discriminação nos termos do n.º1 do art.º6, tendente à defesa dos princípios basilares da união traduzidos na liberdade de estabelecimento bem como tratamento igual independentemente das conexões da instituição ou grupo financeiro com algum Estado Membro participante ou não, veja-se neste último sentido o n.º4 do art.º6. Num segundo momento é possível observar um princípio da confiança no sistema financeiro europeu, por força do disposto no art.º6, n.º2, isto porquanto todas as ações atinentes ao MUR devem observar a unidade e integridade do mercado interno. Algo que conjugado com o *supra* referido princípio de não discriminação, traduz um conjunto de outros corolários como o sejam o da independência das entidades que tomam parte na efetivação do MUR, ou seja, CUR, Conselho Europeu e da Comissão Europeia ou de uma autoridade de resolução nacional. Ainda neste sentido veja-se o art.º47, n.º1 quando estabelece que tanto o CUR como as autoridades de

resolução nacionais exercem as respetivas competências de forma independente e no interesse geral³⁶⁴, leia-se da união.

É ainda na decorrência deste último principio de proteção da confiança no sistema financeiro europeu, tal como plasmado no n.º2 do art.º6, que podemos encontrar um conjunto de corolários de tal confiança, concretamente a necessidade de serem levadas em linha de conta nas decisões e medidas tomadas no âmbito do MUR a relevância para a estabilidade financeira dos Estados Membros de grupos financeiros que atuem em mais de um Estado Membro³⁶⁵. Assim devem desde logo ser levados em linha de conta para efeito de aplicação do MUR o impacto de qualquer decisão revista ela o carater de ação ou omissão sobre a estabilidade financeira, recursos orçamentais, economia, mecanismos de financiamento, sistema de garantia de depósitos ou ainda o sistema de indemnização dos investidores³⁶⁶ de qualquer desses Estados-Membros e sobre o FUR, dos Estados Membros em que o grupo financeiro opera, art.º6, n.º3 alínea a). Mais se deverá procurar harmonizar os interesses potencialmente conflitantes entre os Estados Membros, designadamente obviando a aniquilação dos interesses de um Estado em detrimento do outro, art.º6, n.º3, alínea b). Proporcionalidade esta que deverá ser estendida nos termos da alínea c) do art.º6, n.º3, a uma tentativa de minimizar o impacto da aplicação do MUR para o grupo. Cumprirá sempre tal como resulta do n.º5 às entidades que efetivam o MUR, CUR, Conselho Europeu e a Comissão proceder à harmonização entre os objetivos do procedimento de resolução e aqueloutro que resulta dos princípios agora acabados de referir. *In fine*, intimamente ligado aos princípios supra referidos, deve-se ainda sublinhar que nos termos do art.º44, deverá o CUR observar o direito da união aplicável, tal como observar decisões da Comissão Europeia e do Conselho Europeu no âmbito do MUR.

4.5.7 – Cooperação tendente à operacionalização do MUR

Tal e qual como vimos observando ao longo da presente investigação, também o MUR enquanto realidade complexa que envolve uma panóplia alargada de entidades na sua efetivação, exige o estabelecimento de uma cooperação entre as entidades. Sem prejuízo de se poderem observar outras normas tendentes à concretização de formas de

³⁶⁴ O art.º47, n.º2 concretiza ainda este principio da independência de forma direta ao presidente e demais quatro membros “efetivos” face a qualquer outros interesses que não os da união.

³⁶⁵ Veja-se ainda nos termos do parágrafo terceiro do n.º11 do art.º8, que o plano de resolução ao nível do grupo não podem onerar de forma desproporcionada um Estado Membro.

³⁶⁶ A propósito do sistema de investidores veja-se Câmara, Paulo, “O sistema de indemnização de investidores : âmbito de cobertura e evolução recente”, In: Direito dos valores mobiliários, Volume 10, pp.43-64, 2011.

cooperação ao longo do diploma que instituiu o MUR, encontramos nos artigos 30 a 33 um conjunto explícito de normas referentes ao estabelecimento de tal cooperação. Estabelece-se nestes termos um autêntico princípio de cooperação estreita entre as diferentes entidades que participam no MUR. Veja-se neste sentido em especial o disposto no art.º30, n.º2 quando estabelece o referido princípio entre o CUR, Conselho Europeu, Comissão Europeia, BCE, autoridades nacionais de resolução³⁶⁷ e ainda as demais autoridades nacionais competentes. Princípio este cujo âmbito de aplicação é transversal a todo o MUR, dado que se estende nos termos do mesmo preceito ao planeamento da resolução, intervenção precoce bem como demais fases de resolução. Veja-se ainda neste sentido e ainda que já ao abrigo dos poderes de informação que detém o CUR informações relativas aos acordos financeiros intragrupo autorizados pelo BCE ou demais autoridades nacionais competentes, nos termos do n.º3 do art.º30. Por fim mas não menos importante procura-se ainda dar corpo ou auxiliar tal cooperação através do estabelecimento de canais de comunicação entre as diferentes autoridades³⁶⁸, seja através de participação noutros organismos como *ex vi* estabelecimento de memorandos tendentes aos termos do exercício da cooperação, art.º30, números 4, 5, 6 e 7.

4.5.8 - Planeamento da resolução

O planeamento da resolução das entidades ou grupos sujeitos ao MUR nos termos supra observados caberá ao CUR ou autoridades de resolução nacionais, consoante os termos da competência do CUR bem como das autoridades nacionais de resolução observados. É de resto isso que resulta do disposto nos artigos 8.º e 9.º, estabelecendo o primeiro os casos em que o planeamento é da competência do CUR e das autoridades de resolução nacional no segundo. Tal como resulta do disposto no art.º9, n.º1 todavia os planos de resolução das autoridades de resolução nacional, estão sujeitas em larga medida

³⁶⁷ A este propósito da cooperação estreita entre o CUR e as autoridades nacionais de resolução veja-se aquilo que dispõe o art.º31.

³⁶⁸ Particularmente relevante neste sentido vai o estabelecimento da cooperação entre as autoridades de resolução de Estados Membros não participantes e aquelas de países terceiros, estabelecida nos termos do art.º32. Assim cumpre sublinhar o papel de representante das autoridades de resolução dos Estados Membros participantes pelo CUR nos termos do n.º1 do art.º32, consulta e comunicações realizadas pelo CUR com as autoridades dos Estados Membros não participantes, tal como estabelecimento de memorandos com as mesmas números 2 e 3 do mesmo preceito. A propósito dos países terceiros dispõe o art.º33 um mecanismo tendente à obtenção do reconhecimento pelo CUR dos procedimentos de resolução de países terceiros. Estabelece-se para o efeito um mecanismo de avaliação dos mecanismos de resolução dos países terceiros, art.º33, n.º2 e um conjunto de circunstâncias que devem fundamentar a rejeição de tal reconhecimento nos termos do art.º33, n.º3, estabelece-se um dever de as autoridades nacionais de resolução divergirem das recomendações do CUR, nos termos do art.º33, n.º4.

aos termos da resolução prevista no art.º8 para o CUR. Algo que justifica a opção por um foco sobre este plano de resolução e apenas algumas notas sobre o segundo preceito.

Ora tal como afirmámos o âmbito de competência do CUR para o delinear dos planos resulta nos termos do n.º1 do art.º8, daqueloutra competência supra observada, designadamente quanto às entidades e grupos significativas, grupos transfronteiriços bem como demais entidades *supra* referidas. Ainda que disponha de amplos poderes para delinear os planos de resolução, caberá ao CUR proceder a uma audição prévia de um conjunto de autoridades interessadas, designadamente autoridades nacionais competentes relevantes, autoridades nacionais de resolução³⁶⁹, autoridade de resolução ao nível do grupo. Isto além de poder ou não exigir planos de resolução das autoridades de resolução nacionais ou autoridade de resolução ao nível do grupo, respetivamente quanto às entidades individualmente consideradas e ao próprio grupo³⁷⁰. Tal competência do CUR é assegurada através de um conjunto de poderes de investigação tendente à obtenção de informação de qualidade, designadamente poderes de investigação e sancionatórios, bem como sujeição das autoridades de resolução a um dever de cooperarem com o CUR³⁷¹. Inclusive pode suscitar junto das próprias instituições alvo de resolução tal colaboração na realização de planos de resolução, tal como decorre do art.º8, n.º8³⁷².

Naquilo que respeita ao objeto dos planos de resolução, dispõe-se que os mesmos devem prever as opções quanto à aplicação dos instrumentos de resolução, *infra* observados, designadamente as medidas de resolução aplicáveis às entidades em causa, tal como a forma como os poderes de resolução serão exercidos, art.º8, n.º5. Tal como decorre do art.º8, n.º9 o plano de resolução deverá ser quantificado sempre que possível, naquilo que respeita a uma síntese dos principais elementos do plano, síntese das alterações significativas que se verificaram na instituição desde a última prestação de informações sobre a resolução, demonstração da forma como as funções críticas e os principais segmentos de atividade podem ser jurídica e economicamente separados com

³⁶⁹ Incluindo autoridades de resolução dos Estados-Membros não participantes em que estejam situadas sucursais significativas, art.º8, n.º2.

³⁷⁰ Por forma a tornar tal poder mais eficiente estabelece o n.º3 do art.º8 que o CUR pode emitir orientações e transmitir instruções às autoridades de resolução quanto aos termos em que devem ser elaborados os planos de resolução.

³⁷¹ Veja-se ainda neste sentido o disposto no segundo parágrafo do n.º12, art.º8 que faz impender sobre as instituições, o BCE e as autoridades nacionais competentes o dever de reportarem qualquer informação que justifique a atualização e revisão dos planos de resolução.

³⁷² Isto sem prejuízo da prerrogativa das próprias serem informadas quanto a um conjunto de informações quanto ao plano de resolução, concretamente a referida no art.º8, n.º9, isto por força do parágrafo segundo do n.º6.

o fito de assegurar a continuidade da atividade numa insolvência, ensaio quanto à calendarização da execução dos aspetos mais importantes do plano, descrição pormenorizada da avaliação da resolubilidade³⁷³ e das medidas necessárias para reduzir ou eliminar os impedimentos à resolubilidade identificados³⁷⁴, descrição dos processos para a determinação do valor e viabilidade comercial das funções críticas, dos principais segmentos de atividade e dos ativos da instituição, descrição pormenorizada dos mecanismos destinados a garantir que as informações obrigatórias estão à disposição das autoridades de resolução, explicação das formas de financiar as opções de resolução, descrição pormenorizada das diferentes estratégias de resolução que poderão ser aplicadas em função dos diferentes cenários possíveis e dos prazos aplicáveis, descrição das interdependências críticas, descrição das opções destinadas a preservar o acesso aos serviços de pagamento e liquidação e a outras infraestruturas, bem como avaliação da portabilidade das posições dos clientes, impacto laboral do plano de resolução, plano de comunicação com os media e público em geral, requisito mínimo e prazo para os atingir de fundos próprios e de passivos elegíveis exigidos³⁷⁵ bem como instrumentos contratuais de recapitalização, descrição das operações e sistemas essenciais para o funcionamento do objeto da resolução, qualquer posição manifestada pela própria instituição quanto ao plano.

Já quanto ao plano de resolução do grupo dispõe o art.º8, n.º10³⁷⁶. Assim estabelece-se que tal plano deve contemplar a resolução do grupo através da resolução da empresa mãe líder do grupo, ou ainda através da separação e resolução das filiais, identificando portanto medidas de resolução quanto à empresa-mãe da União, filiais que integram o grupo e estão estabelecidas na União ou mesmo dentro de alguns casos daquelas fora da união, tal como as companhias financeiras e companhias financeiras mistas sujeitas a supervisão em base consolidada do BCE, art.º8, n.º10, alíneas a) a d). Ainda quanto ao plano agora da concretização do seu objeto, deverá constar do plano de

³⁷³ Avaliação essa que é realizada nos termos do art.º10.

³⁷⁴ Veja-se neste sentido ainda o disposto no art.º10, números 7 a 11 quanto aos termos em que deve ser operada a remoção dos impedimentos à resolução.

³⁷⁵ Determinação esta de requisitos mínimos de fundos próprios e de passivos elegíveis, nos termos do art.º12.

³⁷⁶ Importa ainda nesta sede observar aquilo que dispõe o art.º 10, n.º 4 a propósito do plano de resolução do grupo dado que estabelece os termos em que o grupo é avaliado como suscetível de resolução. Ora e o n.º4 estabelece que é exequível e credível proceder à liquidação dos grupos através de instrumentos e poderes de resolução ou ainda de processos de insolvência, obviando quaisquer consequências adversas significativas para a estabilidade financeira dos Estados Membros em que o grupo opera. Sempre que o grupo não seja avaliado como suscetível de resolução, cumprirá ao CUR notificar a EBA de tal facto.

resolução ao nível do grupo, medidas de resolução bem como coordenação da aplicação de medidas de resolução às entidades que integram o grupo com supressão de eventuais impedimentos à resolução; análise da aplicabilidade dos instrumentos e medidas de resolução bem como medidas tendentes à facilitação da transmissão a terceiros de segmentos de atividades do grupo; descrição pormenorizada da avaliação da resolubilidade; no caso de países terceiros identifica obstáculos à operacionalização da resolução e mecanismos adequados de cooperação e coordenação com as autoridades destes países; medidas que facilitem a separação jurídica e económica de funções ou segmentos de atividade específicos; identifica o modo como as operações de resolução podem ser financiadas³⁷⁷.

Ora além deste objeto o plano de resolução deverá ser alvo de uma constante e ininterrupta avaliação tendente à identificação o mais pronta possível de eventuais impedimentos à sua implementação, tal como alvo de alterações tendentes à ultrapassagem de tais impedimentos, nos termos do art.º8, n.º6, terceiro parágrafo³⁷⁸. A determinação do referido objeto do plano de resolução assenta num conjunto de circunstâncias tomadas como plausíveis, estabelecendo-se essencialmente três cenários, primeiro de a situação de insolvência ser de origem idiossincrática, segundo ocorrer num período de instabilidade financeira, e terceiro ter lugar acontecimentos sistémicos, art.º8, n.º6, terceiro parágrafo. Estabelecem-se, todavia, e à contrário um conjunto de circunstâncias ou elementos que nunca são pressupostos por um plano de resolução, apoio financeiro público extraordinário além da utilização do FUR, cedência de liquidez em situação de emergência por um banco central, ou ainda cedência de liquidez por um banco central realizada de forma contrária às condições de mercado³⁷⁹.

³⁷⁷ Particularmente importante nesta sede é a suscetibilidade de estarmos perante custos inerentes a resolução de grupos que operem em Estados Membros participantes e não participantes, dispondo a este propósito o art.º8, n.º11, f).

³⁷⁸ Veja-se ainda quanto aos planos de resolução o disposto nos números 12 e 13 do art.º8. Dispõe-se nestes preceitos que os planos de resolução devem ser analisados e atualizados numa base anual, sem prejuízo de qualquer alteração significativa na estrutura do grupo motivar uma atualização do plano de resolução ao nível do grupo, alterações significativas da estrutura jurídica, organizacional ou da situação financeira das entidades individualmente consideradas ou ao nível do grupo. Tais revisões e atualizações devem comunicadas pelo CUR ao BCE e às autoridades nacionais competentes relevantes.

³⁷⁹ São tais condições diferentes das do mercado aquelas em que designadamente a cedência de liquidez por um banco central efetuada em condições não convencionais de cobertura por garantia, prazo até ao vencimento e taxa de juro, tal como resulta do art.º8, n.º6, quinto parágrafo, alínea c). Dispõe ainda o n.º7 do art.º8 que o plano de resolução pode levar em conta os termos em que pode ser ativada a garantia de última linha providenciadas pelo banco central, inclusive identifica os ativos que podem ser aceites para tal garantia.

A propósito dos casos em que o plano de resolução é delineado pelas autoridades de resolução nacionais, dispõe o art.º9, que tal âmbito de aplicação é aquele já supra observado na análise do âmbito da divisão de competências entre o CUR e as autoridades de resolução nacionais. Tal como *supra* se referiu aplicam-se as normas referentes ao delinear dos planos de resolução pelo CUR nos termos do art.º8, ressalvadas as normas previstas nos números 1 a 4 do referido preceito. Isto porquanto se tratam de preceitos tendentes ao estabelecimento de um conjunto de deveres das autoridades de resolução nacional para com o CUR, algo que não se justifica no caso em que os planos de resolução são elaborados pelas autoridades de resolução nacionais. Estabelece-se outrossim um dever de audiência prévia por parte das autoridades de resolução nacionais para com as autoridades nacionais competentes relevantes e das autoridades nacionais de resolução dos Estados-Membros participantes e não participantes, nos termos do art.º9, n.º2.

4.5.9 – Isenções ou obrigações simplificadas para determinadas instituições

Observados os termos dos planos de resolução das entidades sujeitas ao MUR, cumpre observar os casos em que pode ter lugar uma isenção ou pelo menos uma obrigação simplificada, nos termos do art.º11. A iniciativa para tal isenção ou simplificação poderá partir do CUR ou ainda das autoridades de resolução nacionais, consultando no primeiro as autoridades de resolução nacionais³⁸⁰, devendo estas últimas quando tomem a iniciativa fundamentar como instruir tais propostas, art.º11, números 1 e 2 respetivamente. Recebida tal proposta cumprirá ao CUR proceder à avaliação de tais propostas e determinar nos termos do n.º3 se uma possível situação de insolvência da entidade ou grupo em causa não suscita problemas adversos significativos para o sistema financeiro ou ainda para a estabilidade financeira de um ou mais sistemas financeiros de Estados Membros ou ainda para o eficiente funcionamento do sistema financeiro europeu, nos termos do art.º10, n.º5. A par desta avaliação ou porventura melhor, enquanto indícios para tal avaliação deverá ser apurada a natureza, âmbito e complexidade da atividade desenvolvida pelo objeto da resolução, estrutura acionista, forma jurídica, perfil de risco, dimensão, estatuto jurídico, interconectividade com o sistema financeiro em geral, participação num sistema de proteção institucional ou noutro sistema cooperativo de solidariedade mútua, exercício de serviços ou atividades de investimento, e ainda o caso

³⁸⁰ Podem ainda ser consultadas as autoridades macroprudenciais nacionais e o CERS.

de a situação de insolvência e subsequente liquidação poder contagiar e afetar a estabilidade financeira bem como economia em geral art.º11, n.º3 alíneas a) a d).

Determinada a avaliação no sentido da suscetibilidade da entidade ou grupo ser alvo de uma obrigação simplificada, cumprirá ao CUR determinar o teor de tais obrigações nos termos do art.º11, n.º4, isto sem prejuízo de poder fazer cessar as obrigações simplificadas, onde e quando se deixem de verificar os seus pressupostos³⁸¹, tal como em nada ficam prejudicados os poderes de resolução do CUR, nos termos dos números 6 e 5 respetivamente do mesmo preceito. Qualquer decisão de isenção ou simplificação de obrigações é notificada à EBA, nos termos do n.º10 do art.º10.

4.5.10 – Intervenção precoce

A par da resolução da instituição ou grupo, podem ser adotadas outras medidas classificadas enquanto medidas de intervenção precoce, trata-se de matéria vertida no art.º13. Trata-se de um preceito que visa sobretudo reforçar a importância de uma articulação na supervisão do sistema financeiro europeu por forma a garantir que não são tomadas medidas contraditórias entre diferentes níveis de supervisão, inclusive no âmbito da resolução das instituições ou grupos financeiros. Neste sentido se dispõe no art.º13, n.º1 que o CUR deve ser informado de todas as medidas tomadas pelo BCE enquanto supervisor setorial e demais autoridades nacionais competentes de todo e qualquer medida exigida à instituição ou grupo ou ainda no caso de serem estas autoridades de supervisão a tomá-las, ou seja, decisões tomadas ao abrigo dos poderes de supervisão daquelas mesmas autoridades de supervisão. Acrescentando ainda o n.º4 do art.º13 que todas as medidas adicionais que o BCE ou autoridades nacionais tencionem sujeitar a instituição ou grupo deverão informar previamente o CUR antes de a concretizarem.

Independentemente da aplicação da medida de intervenção precoce, nada obsta a que verificando-se os pressupostos para tal, seja preparada a resolução da instituição ou grupo, nos termos do art.º13, n.º2. Ficam assim intactos os poderes do CUR enquanto autoridade de resolução, estabelecendo-se inclusive nos termos do n.º3 do art.º13 que o CUR tem o poder de exigir à instituição ou grupo em causa que contacte potenciais adquirentes. Exercício este de poderes que o CUR deverá necessariamente fazer em constante cooperação com o BCE e demais autoridades nacionais competentes por forma a rever e atualizar o mais possível os respetivos planos de resolução e obviar quaisquer

³⁸¹ Iniciativa de revogação que tanto pode caber ao CUR como às autoridades de resolução nacionais, tal como resulta do art.º11, n.º9.

impedimentos à sua implementação, art.º13, n.º2 parágrafos dois e três. A cooperação é recíproca estando o CUR obrigado a informar o BCE, autoridades nacionais competentes bem como demais autoridades de resolução das medidas de intervenção precoce que tomar ao abrigo do presente preceito, art.º13, n.º3, terceiro parágrafo. Mais acrescenta o n.º5 do art.º13 que devem o BCE, autoridades nacionais de supervisão e autoridades nacionais de resolução, promover a articulação entre as medidas adicionais e aquele outro plano de resolução delineado pelo CUR no âmbito da sua ação como autoridade de resolução.

4.5.11 – Do procedimento de resolução

A efetivação do MUR tal como supra observado a propósito do funcionamento do CUR prossegue um conjunto de objetivos, estando sujeito a um conjunto de regras e princípios processuais especificamente referentes à operacionalização da resolução de instituições financeiras ou grupos, matéria esta tratada essencialmente nos três capítulos do Título I do diploma que instituiu o MUR. Ao longo destes três capítulos encontramos a evolução de um processo tendente à efetivação do MUR, ou seja, num primeiro momento observamos um conjunto de medidas preventivas à resolução, artigos 8.º a 12.º; num segundo momento, vislumbramos medidas preparatórias ou precoces à resolução, art.º 13; num terceiro momento podemos vislumbrar os termos em que é operada uma resolução nos termos dos artigos 14.º a 28.º. Vamos começar pela análise dos objetivos e princípios que devem observados na efetivação do MUR para num segundo momento observar as referidas medidas preventivas, precoces, e ainda todo o processo de resolução ao abrigo do MUR.

4.5.12 – Objetivos do procedimento de resolução

Os objetivos a prosseguir pela resolução da instituição financeira ou do grupo encontram-se previstos no art.º 14, estabelecendo-se como tal o assegurar da continuidade das funções críticas, evitar efeitos perversos da resolução tais como o eficiente funcionamento do sistema financeiro e respetiva estabilidade financeira tanto no âmbito das finanças públicas³⁸² como finanças privadas³⁸³, tal como proteger os credores de confiança no sistema financeiro, ou seja, depositantes, investidores e ainda demais

³⁸² Art.º14, n.º2, alínea b) e c) diploma que instituiu o MUR. Atenta a posição supra adotada quanto aquilo que se deverá entender por sistema financeiro quase todos os objetivos são suscetíveis de recondução ao bem jurídico da confiança no sistema financeiro.

³⁸³ Observadas que sejam as alíneas b), d) e e) são protegidas atividades financeiras privadas tradicionais, seja dos respetivos credores seja agentes económicos, veja-se desde logo a proteção da confiança na eficiência do funcionamento do sistema financeiro que deve ser protegida, alínea b) do art.º14.

clientes financeiros quanto a fundos e ativos de que sejam titulares³⁸⁴. Todavia o art.º14 não estabelece tão só um conjunto de objetivos a prosseguir no âmbito de um procedimento de resolução, prescreve também um autêntico critério orientador para a concretização destes objetivos pelo CUR, Conselho Europeu ou Comissão Europeia, tal como resulta dos números 1, 2 segundo parágrafo e ainda 3. Assim se o n.º1 estabelece que o CUR, Conselho Europeu e Comissão Europeia devem orientar a sua atuação pelos objetivos supra referidos, estabelece no n.º2 segundo parágrafo que tal prossecução deve reduzir ao mínimo o custo da resolução e evitar a destruição de valor, cumprindo todavia sublinhar sobretudo aquilo que decorre do n.º3 quanto a uma autêntico princípio de harmonização dos objetivos conflitantes. Princípio este em larga medida à margem do nosso preceito constitucional relativo à proporcionalidade, art.º 18 da CRP, dado que prevê expressamente os objetivos de resolução assumem igual importância, devendo ser equilibrados em função da natureza e circunstâncias de cada caso. Neste sentido não existem objetivos, leia-se, interesses superiores e inferiores entre aqueles que foram erigidos como basilares à resolução, tão só interesses a prosseguir e não prosseguir tal como uma necessidade de harmonizar aqueles que se prosseguem.

4.5.13 – Princípios do procedimento de resolução

Entre os objetivos do procedimento de resolução, sublinhámos que estes tanto se dirigiam ao campo das finanças públicas como privadas, sendo que nem por isso se deve obviar a já supra referida finalidade de obstar à velha máxima do *too big to fail*. É nesse sentido que devem ser observados em larga medida os princípios inerentes ao procedimento de resolução, previstos no art.º15. Assim veja-se a graduação da imputação da penalização das perdas da instituição ou grupo aos acionistas e credores sociais³⁸⁵ art.º15, n.º1 alíneas a) e b), tal como responsabilização tanto das pessoas singulares como das pessoas coletivas nos termos da alínea e). Mais neste sentido pode ser acrescentado a substituição dos membros dos órgãos sociais das instituições alvo de resolução, salvo o caso de a sua manutenção ser considerada imprescindível aos objetivos da resolução, art.º15, n.º1, alínea c), tal como o dever que sobre aqueles membros impende de colaborarem e prestarem toda a assistência necessária à resolução, alínea d). Por outro lado estabelece-se em conformidade com os já referidos objetivos do procedimento de resolução um princípio de igualdade de tratamento entre credores, porquanto os credores

³⁸⁴ Art.º14, alíneas c) e d) do diploma que instituiu o MUR.

³⁸⁵ Veja-se neste sentido o art.º17 referente à ordem de prioridade dos créditos, aplicável no caso da utilização do instrumento de recapitalização interna de uma entidade nos termos do art.º27.

da mesma categoria são tratados de forma equitativa, tal como nenhum credor deverá ser obrigado a suportar perdas superiores aquelas que adviriam de um processo de insolvência segundo o direito nacional, alíneas f) e g) do art.º15, respetivamente. Ainda na perspectiva dos credores, deve ser sublinhada a consulta que o CUR deve promover junto dos trabalhadores das instituições alvo de resolução nos termos do n.º4 do art.º15. Estabelece-se ainda à semelhança do que já se antecipava com o objetivo de proteção da confiança dos depositantes que os depósitos cobertos pelo fundo de garantia estão protegidos, alínea h). Por fim destaca-se ainda uma outra questão importante quanto à confiança no sistema financeiro, traduzida na sujeição do procedimento de resolução e mais concretamente da medida de resolução a aplicar a regras previamente estabelecidas no diploma que instituiu o MUR.

Já no que concerne à resolução de uma instituição que integre um grupo dispõe o art.º15, n.º2 num sentido próximo ao supra referido a propósito da harmonização dos diferentes objetivos do procedimento de resolução. Isto porquanto devem ser minimizados aquando de um procedimento de resolução possíveis impactos negativos sobre a estabilidade financeira ao nível do grupo, mas também das instituições que integram o grupo desde um ponto de vista da sua situação individual. Devem assim os planos de resolução procurar minimizar riscos quanto à solvabilidade de um grupo e demais entidades integrantes do grupo. Exige-se assim uma observação constante do grupo enquanto realidade a par das entidades que o integram, não devendo uma vez mais ser sopesados interesses do grupo ou das entidades integrantes do grupo individualmente consideradas ser desconsideradas num procedimento de resolução. Preocupação esta com uma visão ao nível do grupo como da instituição individual que ainda deve levar em linha de conta a estabilidade financeira não só dos Estados Membros em que o grupo desenvolva a sua atividade financeira como da própria União.

4.5.14 – Procedimento de resolução

Atento o âmbito da aplicação do MUR e da divisão de tarefas entre o CUR e autoridades de resolução nacionais, facilmente se compreenderá que o procedimento de resolução a promover pelo CUR corresponderá aqueloutro âmbito de aplicação do MUR e competências do CUR. Neste sentido o CUR apenas poderá adotar um programa de resolução nos termos do art.º18, n.º1 quando após comunicação do BCE ou por sua iniciativa julgue estarem preenchidas alguma das seguintes circunstâncias: a entidade sujeita ao MUR encontra-se em situação ou em risco de insolvência, alínea a); atenta a

situação do caso concreto não existe nenhuma ação alternativa do setor privado, ação de supervisão, medidas de intervenção precoce ou de redução ou conversão de instrumentos de capital relevante, impedissem a sua insolvência num prazo razoável, alínea b); e ainda seja necessária a adoção de uma medida de resolução para defesa do interesse público, alínea c). Ora as circunstâncias previstas no disposto no n.º1 pelo menos aquelas que respeitam à situação ou risco de insolvência, tal como do interesse público na medida de resolução, são alvo de densificação nos termos dos números 4 e 5 respetivamente. Atento o disposto no n.º4, verificar-se-á uma situação ou risco de insolvência quando uma ou mais das seguintes circunstâncias se verificar, situação de perda eminente do preenchimento dos pressupostos necessários à manutenção da autorização para o exercício da atividade financeira autorizada pelo BCE, designadamente pela perda de uma parte significativa ou total dos seus fundos próprios; situação negativa desde um ponto de vista contabilístico no balanço entre ativos e passivos, ou pelo menos elementos objetivos que permitam antecipar num curto prazo tal situação; risco de incapacidade de fazer face às suas obrigações ou outras obrigações na data de vencimento; e ainda aquela que seja alvo de apoio financeiro público extraordinário³⁸⁶. Já a densificação do interesse público na adoção de uma medida de resolução, justificar-se-á sempre que tal seja proporcional e necessário à prossecução de algum dos objetivos da resolução já supra observados e nessa medida dispor de virtualidades que o processo de insolvência não disponha, concretamente naquilo que respeita à liquidação de uma entidade.

A verificação da circunstância que fundamenta o procedimento de resolução, é apurada nos termos do art.º16, n.º1 na instituição financeira e mais concretamente na empresa-mãe sujeita a supervisão em base consolidada. Apuramento este que atenta a natureza consolidada da observação, deverá obviar para efeitos de cálculo operações intragrupo tal como outras operações de duplicação artificial de ativos das instituições integrantes de um grupo, art.º16, último parágrafo. Mais se dispõe no n.º2 de que no caso de empresas mãe de companhias financeiras ou companhias financeiras mistas sujeitas a

³⁸⁶ A concessão de apoio financeiro público extraordinário, não será apta a constituir uma situação ou risco de insolvência para efeito de preenchimento da circunstância prevista no n.º4, alínea d) quando tal apoio tenha como finalidade a prevenção ou sanção de uma grave ameaça à estabilidade financeira do Estado Membro, desde que revista alguma das seguintes formas, garantia de Estado para utilização de linhas de créditos disponibilizadas por um Banco Central de um Estado Membro ou de novos instrumentos de passivo emitidos, ou ainda dos casos em que se trate de uma intervenção estatal traduzida num entrada de fundos própria ou aquisição de instrumentos de capital em condições de mercado, desde que não se verifique nenhuma das situações previstas nas alíneas a) a c) do n.º1 do art.º18. Neste sentido dispõe o art.º18, n.º4, alínea d), e subalíneas i) a iii). Estabelece-se ainda nos dois parágrafos seguintes ao n.º4 do art.º18 duas medidas de proporcionalidade porque se devem pautar estes apoios financeiros públicos.

supervisão em base consolidada do BCE, tais circunstâncias são apuradas não só na empresa mãe como ainda em pelo menos uma das filiais, sem prejuízo de serem apuradas em mais de uma filial. Todavia e tal como resulta do art.º16, n.º3 tal regra de apuramento das circunstâncias tendentes à promoção de um procedimento de resolução de uma empresa mãe pode ter lugar ainda que as circunstâncias não se verifiquem nela outrossim nas entidades que integram o grupo que esta lidera. Assim veicula-se a suscetibilidade que uma empresa mãe que não preenche nenhuma das circunstâncias previstas no art.º18, n.º1 ser alvo de resolução, quando as circunstâncias se verificarem em filiais dessa empresa mãe afetando a solvabilidade de uma instituição do grupo ou o próprio grupo, e quando a resolução da instituição ou grupo, não puder operar sem contemplação da empresa mãe.

A verificação do preenchimento destas circunstâncias pode-se dar tanto *proprio motu* pelo CUR ou ainda através de notificação do BCE, cumprindo sublinhar que no caso da situação de insolvência ou risco de tal situação, não pode o CUR proceder a tal avaliação sem consulta prévia do BCE, inclusive só pode realizar tal avaliação se o BCE não a fizer, terceiro parágrafo do art.º18, n.º1. Ainda no caso da alínea b) do art.º18, n.º1, cumprirá ao CUR realizar tal avaliação numa estreita cooperação com o BCE e demais autoridades de resolução nacionais, cabendo ainda ao BCE a suscetibilidade de informar que a verificação ou não da circunstância teve lugar. Verificado o preenchimento das circunstâncias terá lugar a adoção de um programa de resolução, cujos efeitos são colocar a entidade sob resolução, determina a aplicação dos instrumentos de resolução e ainda a utilização do fundo de resolução com vista a apoiar a medida de resolução, art.º 18, n.º 6. O programa de resolução é imediatamente transmitido à Comissão pelo CUR, nos termos do art.º18, n.º7 e parágrafos seguintes para que esta se pronuncie quanto a qualquer objeção que tenha quanto ao programa, devendo esta última promover ainda a pronúncia do Conselho Europeu, isto num espaço de 24 horas. Caso não sejam suscitadas objeções a tal programa de resolução o programa de resolução entrará em vigor, devendo no caso da apresentação de uma objeção ser apresentado um programa de resolução alterado.

4.5.15 – Programa de resolução

O programa de resolução é tal como supra observado uma peça chave na concretização do procedimento de resolução de qualquer entidade ou grupo sujeito a tal, estando previsto no art.º23. Ora e o programa deverá traduzir em termos gerais os contornos do procedimento de resolução naquele caso concreto, indicando a existência

de quaisquer decisões atinentes às matérias de auxílios estatais e utilização do FUR, concretização dos instrumentos a aplicar ao objeto da resolução, apresentando ainda em linhas gerais a conformidade de tal resolução aos objetivos e princípios da resolução, art.º23, segundo parágrafo. Mais se acrescenta que o mesmo pode ir sendo moldado às necessidades do caso concreto, tal como decorre do quarto parágrafo do art.º23, bem como inclusive decidir pela aplicação de medidas de resolução que sejam mais adequadas às circunstâncias do caso concreto e que não constem do plano de resolução tal como estabelecido nos termos do art.º8 e art.º23, terceiro parágrafo. Importante nesta sede ainda a propósito da implementação do programa de resolução, é a suscetibilidade de ser designado no âmbito do programa de resolução um administrador especial para uma entidade ou inclusive várias entidades no caso de grupos, isto por forma a garantir que as soluções de resolução tendentes ao restabelecimento da solidez financeira são mais facilmente implementadas.

O programa de resolução deverá ainda observar uma devida avaliação tanto da situação económica e financeira da entidade ou grupo alvo de resolução, designadamente ativos e passivos, avaliados nos termos do art.º22, situação de liquidez da instituição; possibilidades de comercialização do valor incorpóreo do negócio atentas as condições de mercado vigentes, e ainda o período de tempo disponível para a operacionalização do procedimento, alíneas a) a d) do n.º3 do art.º22. Por fim cumpre ainda desde um ponto de vista económico e financeiro sublinhar que a resolução empreendida pelo CUR pode ainda dar lugar a um reembolso de despesas nos termos do n.º6, inclusive gozando de uma qualidade de credor privilegiado.

Atenta a essencialidade das medidas de resolução no procedimento de resolução, cumpre observar aquilo que o art.º 22 dispõe a este propósito, designadamente quanto aos princípios inerentes à aplicação dos instrumentos de resolução. Assim e de acordo com os objetivos e princípios a prosseguir pelo procedimento de resolução, deverá desde logo ser assegurado pelas autoridades nacionais de resolução que resultando perdas ou operando uma conversão dos créditos dos credores, deverão proceder nos termos do art.º21 à redução e de conversão dos instrumentos de capital imediatamente ou após a aplicação dos instrumentos de resolução. Algo que as autoridades de resolução nacionais fazem mediante instrução prévia do CUR. Enquanto instrumentos de resolução tipificados temos nos termos do art.º 22, n.º2, instrumento de alienação da atividade, instrumento de criação de uma instituição de transição, instrumento de segregação de

ativos e ainda instrumento de recapitalização interna. Ainda no campo dos princípios importa sublinhar os termos em que tais medidas são ou não complementares, ou seja, podem-se cumular ou combinar todos os instrumentos de resolução, exceção feita ao instrumento de segregação de ativos, que não pode ser alvo de combinação, outrossim só juntamente, art.º22, n.º4. Por razões de ordem lógica a solução que sempre necessitariam as instituições ou grupos alvo de instrumentos de alienação da atividade de criação de uma instituição de transição, não se esgotaria na resolução, estabelecendo-se nos termos do n.º5 que tais entidades seguem os termos dos processos de insolvência nacionais. Cumpre observar ainda que de forma sumária os instrumentos de resolução e suas características.

a) Instrumento de alienação da atividade

O instrumento de alienação de atividade encontra-se prevista no art.º24, n.º1 traduzindo-se no essencial na transferência para um terceiro que assumirá a qualidade de adquirente dos instrumentos de propriedade emitidos ou a totalidade ou parte dos ativos, direitos ou passivos da instituição ou grupo objeto de resolução. Atenta a sensibilidade de tal operação de transferência o programa de resolução deverá prever de forma específica um conjunto de aspetos atinentes ao instrumento de alienação de atividade, ou seja, concretização e termos da promoção da alienação dos instrumentos, ativos, direitos e passivos a transferir pela autoridade nacional de resolução, condições comerciais da transferência, se os poderes de transferência podem ser exercidos pela autoridade nacional de resolução mais do que uma vez, tudo nos termos do art.º24, n.º2, alíneas a) a d). Todavia naquilo que respeita aos termos da promoção da alienação, permite-se que os mesmos sejam derogados nos termos da alínea e) do n.º2 do referido preceito, porquanto o n.º3 dispõe de casos em que o CUR pode não observar tais regras de promoção, onde e quando considere que tal situação se mostra contrária aos objetivos da resolução. Mais estabelece em duas alíneas que tal condição se pode verificar no caso de insolvência da instituição financeira objeto afetar ou agravar a estabilidade financeira tal como nos casos em que a alienação possa perigar por força de efeitos adversos significativos sobre a estabilidade financeira, nomeadamente evitando o contágio, inclusive das infraestruturas de mercado, e mantendo a disciplina do mercado.

b) Instrumento de criação de uma instituição de transição

Outro dos instrumentos de resolução é a criação de uma instituição de transição tal e qual como decorre do art.º25. Tal como resulta do art.º25, n.º1 este instrumentos

também se concretiza através da transferência de instrumentos de propriedade emitidos, da totalidade ou parte dos ativos, direitos ou passivos de uma ou mais instituições objeto de resolução para uma instituição de transição. Algo que diferencia desde logo este instrumento daquele outro que acabámos de referir na estrita medida em que no caso do instrumento de alienação de atividade, trata-se de uma transferência para um terceiro e não para uma de transição. É neste sentido que se deve compreender que o programa de resolução deva contemplar desde logo os termos da criação, funcionamento e cessação da instituição de transição pela autoridade nacional de resolução, nos termos da alínea b) do n.º2 do art.º25. Isto sem prejuízo de também os termos da comercialização dos instrumentos, ativos, direitos e passivos a transferir para a instituição de transição pela autoridade nacional de resolução, nos termos das alíneas a) e c) do n.º2 do art.º25. Por fim cumprirá ainda ao CUR assegurar, naquela sua missão já referida de autêntico supervisor das autoridades nacionais de resolução, que o valor total dos passivos transferidos pela autoridade nacional de resolução para a instituição de transição não excede o valor total dos direitos e ativos transferidos a partir da instituição objeto de resolução, nos termos do n.º3 do mesmo preceito.

c) Instrumento de segregação de ativos

Tal como desde logo se antecipa da designação do instrumento, ou seja, segregação de ativos, figura prevista no art.º26, falamos de um instrumento tendente à transferência de direitos, ativos ou passivos de uma instituição objeto de resolução ou ainda das acabadas de ver instituições de transição para um ou mais organismos de gestão de ativos, art.º26, n.º1. O programa de resolução deverá contemplar quanto a este instrumento os ativos, direitos e passivos a transferir pela autoridade nacional de resolução para os referidos veículos, tal como a contrapartida desta transferência.

d) Instrumento de recapitalização interna bail-in

Por fim cumpre observar o instrumento de recapitalização interna ou de bail-in, previsto nos termos do art.º27, e suscetível de tradução no mecanismo que permite a uma autoridade de resolução exercer os poderes de redução e de conversão em relação aos passivos de uma instituição alvo de resolução³⁸⁷. Tal como resulta do mesmo preceito tal instrumento poderá ser utilizado para a prossecução de uma de duas finalidades. Primeiro

³⁸⁷ Veja-se a este propósito, Lantero, Fernando Conlledo, “El marco comunitario para la recuperación y resolución de entidades de crédito” in Revista de Derecho de la Unión Europea. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015. pp.166-168.

a recapitalização interna de uma instituição alvo de resolução, porquanto esta se mostra suficiente para restabelecer a conformidade da mesma às exigências para autorização do exercício da atividade financeira, tal como mantenha a confiança suficiente dos mercados na instituição ou entidade em causa. Segunda proceder a uma conversão em capitais próprios ou reduzir o montante de capital dos créditos ou demais instrumentos de dívida para uma instituição de transição ou através da utilização dos instrumentos de resolução de alienação da atividade ou do instrumento de segregação de ativos.

No caso da recapitalização interna tal como definida nos termos do n.º1, alínea a) do art.º27, dever-se-á verificar no âmbito do programa de resolução quando seja razoável pressupor que aplicação de tal instrumento além da realização dos objetivos relevantes da resolução, restabelecerá a solidez financeira e a viabilidade a longo prazo da entidade em causa, art.º27, n.º2. Mais acrescenta segundo parágrafo do n.º1 do mesmo preceito que o programa de resolução deverá observar o montante agregado em que deve ser reduzido ou convertido o valor dos passivos elegíveis³⁸⁸; passivos que podem ser excluídos e ainda os objetivos e o conteúdo mínimo do plano de reorganização do negócio, alíneas a) a c), tal como estabelecido nos termos do n.º16 do art.º27. Atenta a importância de tal plano de reorganização do negócio, assiste-se a um processo relativamente aberto de comunicação entre as instituições alvo de resolução e as autoridades de resolução nacionais e europeias, tal como resulta dos parágrafos do n.º16 do art.º27. Neste sentido as entidades alvo de resolução submetem às autoridades de resolução nacionais planos de reorganização do negócio, cabendo a estas uma primeira avaliação do mesmo antes de o submeterem à apreciação do CUR. Caberá ao CUR avaliar a bondade de tal plano de reorganização para a estabilidade da instituição no longo prazo, obtendo para o efeito do sentido positivo ou negativo do prognóstico a concordância do BCE ou da autoridade nacional de resolução. Sendo a avaliação negativa, segue-se a devolução de tal plano de reorganização à instituição em causa para que o adequa face aos problemas identificados pelo CUR, ou seja, corrija-os. Uma vez corrigido tal plano de reorganização económica, cumprirá ao CUR voltar a apreciá-lo determinando uma vez mais se o considera adequado

³⁸⁸ A avaliação do agregado é operacionalizada nos termos dispostos no art.º20 números 1 a 15, por força do disposto no n.º13 do art.º27. Assim nos termos da alínea a) do n.º13 do art.º27, dispõe-se que o agregado poderá suscitar o cálculo o montante em que devem ser reduzidos os passivos elegíveis a fim de garantir que o valor patrimonial líquido da instituição objeto de resolução seja igual a zero, ou ainda no caso de conversão de ativos de instituições objeto de resolução ou de transição, do montante em que devem ser convertidos os passivos elegíveis em ações ou noutros tipos de instrumentos de capital, a fim de restabelecer o rácio de fundos próprios principais de nível 1, alínea b).

ou não à prossecução do referido objetivo da viabilidade da instituição a longo prazo. No caso do plano de reorganização dizer respeito a um grupo deverá o CUR comunicar tal facto à EBA.

No caso da segunda finalidade do presente instrumento de resolução, deverá sublinhar-se que existem um conjunto de passivos que são absolutamente insuscetíveis de recondução ou conversão, tais como depósitos cobertos, passivos garantidos, passivos decorrentes da detenção de ativos ou de dinheiro pertencentes a clientes desde que tal decorra da lei nacional de insolvência, passivos decorrentes de uma relação fiduciária em que a instituição é agente fiduciária e o beneficiário está protegido pelo direito interno, passivos devidos a instituições, devidos a sistemas, participantes e operadores desse sistema, cujo vencimento inicial é inferior a sete dias; por fim um conjunto de passivos em função da qualidade dos credores, designadamente laborais, fiscais e à segurança social, credores comerciais quanto ao fornecimento de bens inerentes ao funcionamento corrente das instituições, sistemas de garantias de depósito por quantias devidas aos mesmos, art.º27, n.º3 alíneas a) a g). Ao invés já no capítulo dos passivos que podem ser excluídos de tais operações de redução ou conversão em situações excecionais³⁸⁹, encontramos os passivos que num prazo razoável, e sem prejuízo de serem empreendidos todos os esforços de boa-fé realizados pela autoridade nacional de resolução, não seja possível a recapitalização interna desse passivo; quando a exclusão seja essencial à própria prossecução das funções e linhas de negócio críticas, por forma a não aniquilar a operação da instituição objeto de resolução; exclusão for adequada para evitar um contágio à estabilidade financeira em larga escala; e ainda nos casos em que a utilização de tal mecanismo causaria uma destruição de valor para os respetivos credores e consequentes perdas fossem maiores caso fossem excluídos do mecanismo de recapitalização interna, algo de resto conforme aos princípios e objetivos da resolução supra observados, art.º27, n.º5, alíneas a) a d). Todavia no caso de os passivos não

³⁸⁹ A decisão quanto à verificação da situação de excecionalidade que impede a redução ou conversão de passivos nos termos do art.º27, n.º5 deverá obedecer aos princípios plasmados no n.º12 do mesmo preceito, autênticas concretizações daqueles outros princípios de resolução já supra observados, concretamente o princípio de que as perdas devem ser suportadas, em primeiro lugar, pelos acionistas e pelos credores da instituição objeto de resolução, de acordo com as regras da prioridade de créditos nos termos do art.º17 e demais legislação nacional *ex vi* art.º27, n.º15; nível de capacidade de absorção de perdas pela instituição em causa no caso de tais passivos ou classe de passivos fossem excluídas; e por fim a necessidade de nos termos supra observados a propósito do programa de resolução, manterem-se recursos adequados ao financiamento da resolução. Ainda a este propósito cumpre sublinhar que ainda nestes casos de não redução ou conversão podem tais passivos ser levados em linha de conta para a avaliação da instituição objeto de resolução, tal como decorre do segundo parágrafo do n.º5 do art.º27, sem prejuízo de o inverso também poder ter lugar nos termos do n.º14 do mesmo preceito.

poderem ser alvo de redução ou conversão, nos termos e por força das circunstâncias verificadas no n.º5, poderá o FUR contribuir para instituição objeto de resolução, nos termos do n.º6, observadas que sejam as limitações decorrentes do n.º7 e ainda financiada nos termos do n.º8. Mais se acrescenta que o financiamento poderá ainda resultar nos termos do n.º9 de fontes alternativas, tal como a título complementar ou alternativo aos previstos neste n.º 9 proceder-se a uma utilização de uma contribuição proveniente dos recursos cobrados através de contribuições *ex ante* para o FUR, n.º10 do art.º27.

4.5.16 – Poderes do CUR enquanto autoridade de resolução

As autoridades de resolução são verdadeiras autoridades de regulação dotadas de uma panóplia alargada de poderes, tais como poderes de acompanhamento, informação, investigação ou ainda de sancionamento. Neste mesmo sentido vejam-se os poderes de acompanhamento que o CUR tem, artigos 28.º e 29.º, poderes de investigação nos termos dos artigos 34.º, 35.º, 36.º, 37.º e ainda poderes de sancionamento nos termos dos artigos 38.º a 41.º.

Ora e observado que seja o poder de acompanhamento por parte do CUR junto das autoridades nacionais de resolução, resulta que estas ficam obrigadas a fornecer ao CUR todas as informações necessárias ao acompanhamento efetivo da execução do programa de resolução, art.º28, n.º1. Mais se estabelecendo nos termos do art.º29, n.º1 *in fine* que as decisões do CUR devem ser observadas pelas autoridades nacionais de resolução, e particularmente alvo de execução. Conformando de resto as suas próprias decisões aquelas que tenham sido as decisões do CUR, art.º29, n.º1 segundo parágrafo. Todavia estabelecem-se mecanismos tendentes à ultrapassagem de situações em que as autoridades nacionais de resolução não observem as decisões do CUR outrossim as ignorem ou desrespeitem e nessa medida coloquem em causa a eficácia do programa de resolução ou os objetivos da resolução, art.º29, n.º2. Neste tipo de casos pode o CUR substituir-se às autoridades nacionais de resolução e instruir diretamente as instituições alvo de resolução, por forma a que estas cumpram medidas de resolução por si determinadas. Além da devida proporcionalidade e fundamentação da medida a aplicar cumprirá ao CUR promover uma consulta junto da Comissão Europeia bem como das próprias autoridades nacionais de resolução quanto às medidas que pretende aplicar. Determinada a instrução direta por parte do CUR, deverão ser as instruções, decisões e medidas observadas pelas instituições objeto de resolução bem como pelas próprias autoridades de resolução nacionais, art.º29, números 3 e 4 respetivamente.

Já no que concerne aos pedidos de informação dispõe o art.º34 que o CUR dispõe de amplos poderes de informação no estrito âmbito do desempenho da sua função de autoridade de resolução. Sem prejuízo das comunicações prévias ao BCE e demais autoridades nacionais de resolução, tendentes mais uma vez a uma salvaguarda dos diversos objetivos e níveis das supervisões tal como evitar uma oneração excessiva dos supervisionados com informação já disponibilizada a outras autoridades, art.º34, n.º6, poderá o CUR suscitar informação a toda e qualquer entidade sujeita ao MUR nos termos do art.º2, respetivos trabalhadores e ainda entidades terceiras em quem as entidades sujeitas ao MUR externalizam funções, art.º34, n.º1 alíneas a) a c). A prestação de tal informação ao CUR não é considerada violação de segredo profissional, estabelecendo-se a importância de o CUR dispor especialmente numa base contínua de informação respeitante a capital, liquidez, ativos e passivos das instituições sujeitas ao MUR, art.º34, n.º4.

A obtenção das informações de qualidade necessárias ao exercício das suas funções é garantida ainda pela atribuição ao CUR de um conjunto de poderes de investigação, tal como plasmados nos artigos 34, 35, 36, 37. Poderes de investigação estes que podem ser exercidos diretamente pelo CUR ou através das autoridades de resolução nacionais, tal como resulta do art.º35, n.º1, estabelecendo-se como entidades sujeitas a tais poderes aquelas já supra observadas quanto aos poderes de informação, ou seja, as referidas no art.º34, n.º1. Os poderes de investigação podem concretizar-se na exigência de apresentação de documentos, exame de contabilidade de pessoas coletivas e singulares, esclarecimentos das pessoas singulares ou representantes das coletivas sob forma oral ou escrita, inquirição de quaisquer outras pessoas julgadas relevantes para a investigação desde que as mesmas concordem em tal inquirição, art.º35, n.º1 alíneas a) a d). Estabelece-se ainda nos termos do n.º2 uma obrigação de as pessoas sujeitas ao âmbito de aplicação do MUR, conformarem a sua atuação aos poderes de investigação do CUR, cabendo inclusive às autoridades de resolução nacional remover qualquer obstáculo e prestar toda a assistência necessária à efetivação de tais investigações, veja-se o segundo parágrafo do art.º35, n.º2.

Especial forma de investigação é aquela prevista no art.º36 e traduzida na inspeção no local. Assim e mediante notificação prévia às autoridades nacionais de resolução e competentes, poderá sem dependência de acompanhamento por parte destas realizar inspeções *in loco*, nos termos do art.º36, n.º1. Algo que se afirma sem obviar o

direito que estas autoridades dispõem de querendo acompanharem tais inspeções nos termos do art.º36, n.º4. A inspeção depende todavia e sempre de uma decisão do CUR nos termos do art.º36, n.º3. Inclusive poderá realizar tais inspeções sem dependência de aviso prévio das instituições alvo de inspeção, nos termos do art.º36, n.º1 *in fine*, sempre que o julgue necessário à boa execução e eficiência da inspeção. Os funcionários ou quaisquer outros representantes do CUR dispõem de amplas prerrogativas de inspeção de todas as instalações das pessoas coletivas alvo de inspeção, concretamente a extensão dos poderes de investigação observados no art.º35. Mais uma vez qualquer obstáculo à ação de inspeção deverá ser removido pela assistência das autoridades de resolução nacional ou demais autoridades nacionais de supervisão competentes, art.º36, n.º5, estabelecendo-se nos termos do art.º37, n.º1 que deverá ser suscitada a intervenção de autoridade judicial sempre que necessário. Cumprirá à autoridade judicial nos termos do art.º37, n.º2 apreciar da autenticidade da decisão do CUR e quanto aos seus contornos do caráter não arbitrário bem como não excessivo das medidas coercivas. Não poderá todavia a autoridade judicial avaliar da bondade ou desnecessidade da inspeção, art.º37, n.º2 *in fine*.

Outra forma de garantia da observância dos poderes do CUR enquanto autoridade de resolução são os poderes sancionatórios que lhe foram atribuídos nos termos dos art.º38 e ss. Poderes estes de sancionamento que se traduzem desde um ponto de vista substantivo na aplicação de coimas previstas nos termos do art.º38, n.º2 tal como de sanções pecuniárias compulsórias tendentes ao cumprimento por parte dos obrigados dos deveres omitidos nos termos do art.º39. Nos termos do art.º40 é concedido o direito de defesa às pessoas visadas pela aplicação de coimas e sanções pecuniárias compulsórias, tal como são estabelecidos os termos da divulgação, natureza e destino das multas e sanções pecuniárias compulsórias, art.º41.

4.5.17 – Fundo Único de resolução (FUR)

Tal como resulta do art.º67, n.º3 o CUR é proprietário do FUR, cumprindo às autoridades de resolução nacionais procederem à transferência de fundos cobrados a nível nacional para este efeito, números 1 e 4 do mesmo preceito. Importa ainda frisar que o FUR não poderá gozar em caso algum do orçamento da União ou dos orçamentos nacionais, designadamente para efeitos de suporte das despesas ou perdas do Fundo, art.º67, n.º2, segunda parte. O FUR deverá ser dotado naquilo que o legislador comunitário definiu como de um nível alvo, referente a uma disponibilidade de recursos financeiros pelo FUR em pelo menos 1 % do montante dos depósitos garantidos de todas

as instituições de crédito autorizadas de todos os Estados-Membros participantes, art.º68, n.º1. Estabeleceu-se ainda um calendário para obtenção de tal nível alvo, nos termos do referido preceito, objetivo a lograr *ex vi* contribuições, sem prejuízo de em caso de necessidade procurarem-se outras fontes de financiamento para o FUR³⁹⁰. Quanto às formas de contribuição para o FUR estabelecem-se contribuições regulares ou *ex ante* e aquelas outras extraordinárias ou *ex post*, artigos 70.º e 71.º respetivamente. As primeiras contribuições traduzem-se num financiamento regular do FUR por forma a que este venha a cumprir o nível alvo, estabelecendo-se as segundas contribuições com o propósito de fazer face a situações de insuficiências dos recursos financeiros disponíveis no FUR. Insuficiência esta que pode resultar tanto de perdas, custos ou outras despesas inerentes à utilização do FUR no âmbito do MUR, art.º71, n.º1.

A administração do FUR compete naturalmente ao CUR, art.º75. Tal administração não poderá obviar que o FUR tem como finalidade a operacionalização do MUR, podendo o mesmo de forma exclusiva destinar-se a uma eficiente aplicação dos instrumentos de resolução ou exercício dos poderes de resolução referidos previstos no MUR, sempre com observância dos princípios tal como objetivos da resolução, art.º67, n.º2 primeira parte³⁹¹. Veja-se ainda neste sentido a missão do FUR, traduzida no essencial no assegurar da aplicação eficaz das medidas de resolução no âmbito de um programa de resolução, art.º76, n.º1³⁹². Cumprirá assim ao CUR utilizar o FUR por forma a garantir os ativos ou os passivos da instituição objeto de resolução, respetivas filiais, instituição de transição ou de um veículo de gestão de ativos, alínea a); concessão de empréstimos às mesmas entidades, alínea b); compra de ativos do objeto da resolução, alínea c); realizar contribuições para uma instituição de transição ou veículo de gestão de ativos, alínea d); realizar a compensação devida aos acionistas ou credores quando tiverem sofrido prejuízos superiores a outros que resultariam da liquidação da

³⁹⁰ Neste sentido a contração voluntária de empréstimos entre mecanismos de financiamento da resolução, art.º72, meios alternativos de financiamento, art.º73 e ainda quanto à competência do CUR para o acesso a estas formas de financiamento, art.º74.

³⁹¹ Uma norma que traduz a repartição proporcional das contribuições de cada Estado membro, traduzindo um dos princípios na utilização do FUR, é aquela que se encontra no art.º77, CUR utiliza o FUR em de acordo com os princípios assentes numa divisão do Fundo em compartimentos nacionais correspondentes a cada Estado membro participante, sem prejuízo de uma fusão progressiva dos diferentes fundos angariados a nível nacional a afetar aos compartimentos nacionais do FUR.

³⁹² Aplicação eficaz das medidas de resolução tal como da prossecução das finalidades e princípios gerais nas medidas de resolução, veja-se neste sentido desde logo o princípio estabelecido nos termos do n.º3 do art.º76 no sentido de que o FUR não pode ser utilizado diretamente para absorver as perdas de uma entidade nem para recapitalizar tal entidade, aplicando-se as regras referentes ao bail-in nos casos em que tal circunstância se verifique indiretamente, ou seja nos termos do art.º27 do diploma em análise.

instituição objeto de resolução, isto após a realização das avaliações previstas nos termos do art.º20, n.º5 e 16, alínea e); realizar contribuições financeiras para instituições objeto de resolução ao invés do exercício sobre as mesmas de poderes de redução de créditos ou da conversão de passivos de determinados credores, sempre que seja adotada uma medida de resolução de recapitalização interna ou *bail-in*, tal como sejam excluídos créditos elegíveis, alínea f)³⁹³. Admite-se ainda a utilização do FUR nos termos da alínea g) do n.º1 do art.º76 com o propósito de combinar todas ou parte das finalidades previstas nas alíneas a) a f), tal como nos termos do n.º2 do mesmo preceito, admite-se ainda a utilização do FUR a “favor” do comprador nos casos de aplicação da medida de alienação de atividade.

Importa ainda sublinhar no caso dos grupos que envolvam instituições estabelecidas em Estados membros participantes e instituições estabelecidas em Estados membros não participantes, dispõe-se nos termos do art.º78, deverão ser observadas as regras relativas a uma mutualização dos mecanismos nacionais de financiamento, tal como previstos nos termos da Diretiva 2014/59/EU, art.º107 números 2 a 5. Regras estas que visam tal como a designação o indicia, garantir que os diferentes mecanismos nacionais de financiamento de resolução dos Estados membros contribuam para o financiamento da resolução do grupo, art.º107, n.º1 da Diretiva 2014/59/EU. Tais contribuições são determinadas mediante a observação das supra referidas normas previstas nos termos dos números 2 a 5 do referido preceito³⁹⁴.

Por fim naquilo que concerne à utilização do FUR é importante sublinhar da suscetibilidade de intervenção do sistema de garantia de depósitos³⁹⁵, isto sempre que o CUR aplique medidas de resolução que não contendam com o acesso dos depositantes aos respetivos depósitos, algo que deverá ser assegurado pelos Estados membros, art.º79, n.º1. A reclamação de tais depósitos garantidos, deverá observar as condições referidas nas avaliações tendentes à aplicação de medidas de resolução previstas no art.º20, cumprindo todavia em momento prévio ao da decisão sobre a procedência da reclamação de tais depósitos, consultar a entidade competente pelo sistema de garantia de depósitos nacional, números 2 e 3 do art.º79 respetivamente. Convirá observar todavia que sendo

³⁹³ Estabelece-se uma limitação quanto ao período temporal em que o CUR pode deter tal participação no capital social por um período superior a cinco anos, art.º76, n.º4.

³⁹⁴ Veja-se infra tais critérios a propósito da análise do BP enquanto autoridade de resolução.

³⁹⁵ Quanto aos limites quantitativos bem como responsabilidade do sistema de garantia de depósitos, veja-se o n.º5 do art.º79.

os referidos depósitos, créditos elegíveis e consequentemente suscetíveis de serem transferidos no âmbito da aplicação de uma medida de resolução de alienação de atividade ou transferência para uma instituição de transição, tal intervenção do sistema de garantia de depósitos não se verificará, exceção feita aos depósitos garantidos, art.º79, n.º4.

Parte II

A regulação do Sistema Financeiro Português

Capítulo I

Sistema de Regulação

1 – Da regulação do sistema financeiro português

Após a delimitação empreendida na parte I do quadro do sistema financeiro português onde enquadrámos os conglomerados financeiros, cumprirá enquadrar os conglomerados financeiros desde o ponto de vista da regulação de que são alvo³⁹⁶. Ora e por regulação nos termos das próximas linhas dever-se-á entender o conjunto de regras a que estão sujeitos os conglomerados financeiros desde um ponto de vista jurídico por força de serem parte integrante de uma disciplina como a das finanças privadas, integrada

³⁹⁶ Sobre o conceito de regulação e respetiva plasticidade “ *De qualquer modo, o termo regulação atravessa a linguagem das leis e a dogmática jurídica e a sua multivalência torna difícil encontrar fios condutores susceptíveis de garantir a racionalização exigida pela certeza e segurança jurídicas.*” Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”, ob.cit,p.100. Ainda importante nesta sede sobre o emprego da terminologia de regulação e supervisão “ *De origem anglo-saxónica, o termo regulação (regulation) foi-se instalando entre nós na linguagem das leis (...) e na doutrina jurídica (...) aparentemente sem que tivessem sido tomados em conta conceitos e institutos jurídicos que traduzem, na cultura continental-europeia, o sentido daquele termo. Por outro lado, ganhou foros de cidade nos textos legais e na doutrina o termo supervisão. A partir daqui regulação e supervisão passaram a valer, ora como sinónimos, ora como nomes de duas realidades distintas, desacompanhadas, neste caso, de regras que permitam dilucidar com segurança as diferenças.*” Idem.pp.101-102. Ainda com uma reflexão muito interessante sobre a crescente complexidade da regulação no domínio societário o professor Rui Pinto Duarte, “ (...) renovo a afirmação de que entre os preços a pagar pelo desenvolvimento estão a multiplicação das leis e a instabilidade dos quadros jurídicos. (...) Apesar disso, a minha resposta à pergunta que serve de título a este número é afirmativa: julgo possível e desejável diminuir a complexidade do sistema de regras sobre sociedades.” Duarte, Rui Pinto, “Considerações sobre Níveis de Regulação e Conceitos Legais a Propósito das Sociedades Comerciais”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 51, Volume I, Agosto 2015, p.106. A complexidade da matéria *infra* analisada quanto aos diferentes níveis de regulação a que estão sujeitas as entidades/grupos financeiros parte integrante de um conglomerado financeiro, é por demais evidente. Cumprindo sublinhar que muito dificilmente tal caminho de complexidade seja invertido. Ainda sobre o conceito de regulação bancária, Matias, Armindo Saraiva, “Regulação Bancária: conceito e tipologia”, In Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Volume I, Almedina, 2011, pp.399-412. Ainda Cordeiro, António Menezes, “Regulação económica e supervisão bancária”, In: O direito, Ano 138, nº 2, pp. 245-276, 2006.

no subsistema financeiro do sistema económico³⁹⁷, e, portanto, matéria atinente à “regulação da economia”³⁹⁸. Daqui decorre que os conglomerados financeiros malgrado alguns dos propósitos com que são formados, estão sujeitos a um conjunto de comandos normativos que delimitam o desenvolvimento das respetivas atividades financeiras a que se propõem³⁹⁹. Algo que já decorria de resto do conjunto de regras a que estão sujeitas as atividades financeiras que os conglomerados financeiros albergam dentro do grupo financeiro que constituem⁴⁰⁰. Também elas sujeitas a regulação *ex vi* um conjunto de comandos normativos que as delimitam. Exemplo maior será porventura o já *supra* observado regime de acesso ao exercício de uma atividade reservada tal como são as atividades financeiras privadas desenvolvidas pelo conglomerado financeiro.

Trata-se, portanto, de um quadro de regulação económica aquele a que estão sujeitos os conglomerados financeiros. Quadro de regulação este que os sujeita não a uma simples iniciativa económica outrossim a um quadro normativo cujo propósito é o de ordenar o modo como estes desenvolvem a respetiva atividade económica. Atento o quadro em que nos movemos na presente exposição, ou seja, a de um Estado de Direito como o português, cumprirá sublinhar que a regulação dos conglomerados financeiros a que nos referimos resultam desde logo e num primeiro momento dos poderes conferidos constitucionalmente aos órgãos do poder legislativo. Haverá assim que reconhecer que a regulação dos conglomerados financeiros poderá decorrer primacialmente daquele que

³⁹⁷ Veja-se a este propósito “ *A matéria da regulação económica, enquanto capítulo especial da regulação económica, encontra-se, como vimos, em estreita dependência da concepção relativa às funções do Estado no plano económico.*” Pina, Carlos Manuel Costa, “Instituições e mercados financeiros” ob.cit.p.99.

³⁹⁸ A expressão é da autoria do professor Sanches, José Luís Saldanha, “A regulação: história breve de um conceito” In Revista da Ordem dos Advogados, Ano 60, Volume I, Janeiro, pp.5-22, 2000;p.5

³⁹⁹ Sublinhando a importância da regulação dos grupos financeiros o professor Eduardo Paz Ferreira, “Particularmente importante é a circunstância de os grupos financeiros desenvolverem a sua actividade nos diversos mercados, o que torna difícil a supervisão global da sua actividade.” Eduardo paz Ferreira, AA.VV, “Constituição Portuguesa Anotada”, Tomo II, ob.cit.p.207.

⁴⁰⁰ Sobre duas formas diferentes de “normação”, veja-se temática Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”, ob.cit.pp.61-62. Análise por demais interessante porquanto incide exatamente sobre a regulação dos mercados financeiros, “ *Grosso modo a estratégia assente em regras é própria das áreas que, por razões de certeza, segurança ou outras, reclamam uma regulação de direito estrito (ius strictum); a estratégia baseada em princípios releva das áreas sociais em que deva prevalecer o direito equitativo (ius aequum) (...) A normação pela via da estratégia principal ajusta-se, assim, a domínios da realidade social especialmente dinâmicos, insusceptíveis de soluções pré-definidas, permanentes ou estáveis. Então, a realidade regulanda (= realidade que deve ser regulada) requer, não a rigidez das regras, mas a continuidade de um regime evolutivo que se mostre capaz de ir ao encontro da mudança das circunstâncias e de abarcar as situações à medida do seu aparecimento. É este, exemplarmente, o caso da regulação dos mercados financeiros.*” Idem. p.61-62 Trata-se de uma abordagem essencial para uma abordagem da atividade financeira em geral, designadamente para efeitos de um seu tratamento uniforme, sem prejuízo das especificidades que o caso concreto apresenta.

são os poderes do Estado⁴⁰¹. A par do papel que o Estado pode desempenhar na regulação dos conglomerados financeiros também outras entidades de natureza pública, mas independentes face ao primeiro o podem desempenhar. Fala-se designadamente das autoridades de supervisão do sistema financeiro a que ao longo da exposição nos vimos referindo. Ao invés tal regulação pode não assentar numa entidade exterior aos atores das finanças privadas outrossim a esses próprios atores num fenómeno de autorregulação. Podemos falar assim de uma regulação em função da posição do sujeito produtor da mesma como hétero-regulação ou autorregulação, consoante o mesmo seja o Estado/entidades de natureza pública independentes ou ao invés os próprios atores das finanças privadas, respetivamente⁴⁰².

A regulação económica de um determinado fenómeno assenta tal e qual como *supra* observámos a propósito da dignidade constitucional da temática subjacente ao sistema financeiro numa determinada conceção ideológica⁴⁰³. Todavia e sem prejuízo das posições mais fundamentalistas que se possam assumir num campo ideológico é hoje universalmente reconhecida a necessidade de regulação económica do sistema financeiro⁴⁰⁴. Isto sem prejuízo de se questionar ainda hoje a extensão e natureza de tal regulação económica. *Quantum* este que apenas poderá ser determinado de acordo com

⁴⁰¹ Segue-se nesta sede aquela que é a delimitação empreendida pelo professor António Sousa Franco quando apontava ao Estado nesta sede “(...) poderes de ordenação, intervenção e a actuação económica pública.” Franco, António L. Sousa, “Finanças Públicas e Direito Financeiro”ob.cit.p.7. Ainda quanto ao direito administrativo da regulação onde se insere a regulação do setor financeiro, veja-se Gonçalves, Pedro Costa, “Direito administrativo da regulação”, In: Estudos em homenagem ao Professor Doutor Marcello Caetano :no centenário do seu nascimento, Volume 2, 2006, pp. 535-573.

⁴⁰² Sendo que no campo da motivação pode estar a preservação da essencial confiança no sistema financeiro e respetivos agentes, paradigmaticamente “*Vested with a monopoly for the manipulation of the public funds, the financial system is expected to behave responsibly in regard to the public interest. Even in the absence of strict regulation one can expect the financial system not to systemically develop schemes that would run against public policy or the general interest, even if, in terms of wealth maximisation, the scheme would be more lucrative.*” Wymeersch, Eddy, “The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors”,ob.cit.p.7.

⁴⁰³ Importante sublinhar nesta sede o pensamento de António Sousa Franco “ *Note-se que doutrina (como ideologia e política, decorrentes dela) e constituição são realidades interferentes, mas não hierarquizáveis: diversas constituições podem convergir numa mesma doutrina; e diversas doutrinas podem executar-se-á sombra de uma constituição*” idem.ibidem.nota 2. Veja-se ainda nesta sede o professor Menezes Cordeiro, quando a este propósito sublinha que “ *A presença e a intensificação da regulação – máxime, com objectivos populares – são reclamadas pelos sucessores do socialismo, enquanto a sua ausência ou, no máximo, uma regulação defensora do próprio mercado são propugnadas pelos herdeiros do capitalismo. Temos, pois, uma temática ideológica subjacente, que, embora matizada, mais contribui para nebulizar a noção (...)*”Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1074.

⁴⁰⁴ Já neste sentido o professor Saldanha Sanches, “ *O que não impede que em alguns sectores da economia a necessidade da regulação esteja quase acima de controvérsia. Como sucede, por exemplo, com os mercados financeiros onde a criação de regras para a produção de informação surge como uma consequência directa da necessidade de salvaguardar a eficiência do mercado de capitais*” Sanches, José Luís Saldanha “A regulação: história breve de um conceito”ob.cit.p.7.

aquelas que sejam as ideologias políticas e teorias económicas prosseguidas pelos reguladores⁴⁰⁵. Algo que se estabelece num Estado de Direito e tal como supra sublinhado de acordo com aquelas que são as ideologias políticas prosseguidas pelas respetivas maiorias ou ainda no campo económico pelas teorias económicas maioritárias. Neste sentido a regulação económica do sistema financeiro é fruto das tensões políticas e económicas, traduzindo nessa medida um quadro mais ou menos coerente dos diferentes objetivos prosseguidos pela regulação económica do sistema financeiro ao longo do tempo⁴⁰⁶. Quadro este que poderá traduzir emblematicamente movimentos de regulação e desregulamentação económica ou também movimentos de regulação económica com distintos objetivos que podem ser harmonizáveis ou contraditórios⁴⁰⁷.

Tal como é possível observar os diferentes movimentos de regulação e desregulação e respetivos *leitmotiv* também é possível identificar um conjunto de características inerentes à regulação económica de um determinado período tal como é o presente⁴⁰⁸. A identificação de tais características acompanhada dos respetivos enquadramentos dos movimentos que lhes presidiram conferirá uma interpretação mais segura do quadro de regulação dos conglomerados financeiros. Neste sentido podemos apontar como características da regulação económica do sistema financeiro português o seu caráter sectorial. Isto porquanto a regulação económica do sistema financeiro nacional assenta numa divisão entres os diferentes setores das atividades clássicas das finanças privadas, ou seja, setor bancário, segurador e dos investimentos mobiliários. Mesmo atentando na regulação dos conglomerados financeiros, não se pode falar de uma regulação de caráter verdadeiramente geral, dado que estas não abdicam em nenhum

⁴⁰⁵ A este propósito continuam a ser lapidares as palavras do professor António Sousa Franco “ *A doutrina económica do Estado, explícita ou implícita, constitui uma primeira forma de ordenação genérica da actividade económica e social, à qual hão de conformar-se as suas actuações políticas e as dos sujeitos privados (...) formulam-se princípios gerais aos quais deve obedecer toda a vida económico-social, e também a produção de normas jurídicas ou as situações e relações jurídicas a elas pertinentes.*” Franco, António L. Sousa, “Finanças Públicas e Direito Financeiro”ob.cit.p.8.

⁴⁰⁶ Sublinhando como vetor do conceito de regulação “ (...) o estabelecimento de regras com objetivos económicos (...)”Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1077. *Acrescenta ainda como outros vetores da regulação o facto de serem “aprontadas por entidades diferentes das que fazem as leis “normais”; e com um teor técnico-científico que exige cuidados e preparações diferentes dos comuns legisladores.*” Idem. Ibidem.

⁴⁰⁷ A este propósito cumpre sublinhar que não se deve confundir as noções de regulação e desregulação, dado que as segundas podem constituir ou não formas de regulação do sistema financeiro. Neste sentido veja-se Pina, Carlos Manuel Costa, “Instituições e mercados financeiros”ob.cit.pp.101-102.

⁴⁰⁸ Poder-se-ia ainda falar de regulação tomando por referência a natureza “ (...) política, administrativa ou do mercado (societal). (...)”, tomando por referência os critérios (...) “jurídica, financeira, económica. (...)” tomando por referência a relação “(...) regulação autónoma ou auto-regulação e regulação heterónima ou hétero-regulação.” Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”,ob.cit,pp.106-107.

momento das dimensões setoriais, assistindo-se tão só ao estabelecimento de normas tendentes ao estabelecimento de formas de cooperação entre os setores.

A par desta característica podemos ainda sublinhar que a regulação do sistema financeiro português é em muito influenciada por autoridades nacionais do sistema financeiro como também por autoridades do sistema financeiro europeu tal como tivemos oportunidade de sublinhar *supra*. Neste sentido podemos falar de uma regulação do sistema financeiro português que desde o ponto de vista geográfico é portuguesa e europeia. Todavia e sem prejuízo da dimensão essencialmente europeia da regulação do sistema financeiro português não se poderá obviar que a regulação do nosso sistema financeiro tem ainda uma componente internacional adveniente sobretudo e ainda por força da sua pertença ao espaço europeu⁴⁰⁹.

Mais é possível configurar a regulação do sistema financeiro português enquanto prossecutora de várias finalidades tendentes à proteção de um bem jurídico essencial como é o da confiança no sistema financeiro. Algo que conduz a uma regulação cujo fito é não só a perpetuação da confiança no sistema financeiro dos seus “stakeholders” individualmente considerados, ou seja, p.ex respetivos agentes económicos como também do público em geral. A regulação do sistema financeiro português visa nos dias de hoje uma proteção dos interesses de todos os intervenientes, seja do Estado enquanto entidade a quem cabe a promoção das finalidades públicas e livre desenvolvimento das pessoas, falemos neste último caso os agentes económicos como todo e qualquer outra pessoa, designadamente a título de consumidora. Dimensão essa que transcende tal como *supra* observado o âmbito nacional outrossim assume nos dias de hoje uma dimensão europeia. Também neste sentido a regulação do sistema financeiro português prossegue hoje a confiança no sistema financeiro europeu, bem como dos respetivos Estados membros e demais europeus.

A prossecução das referidas finalidades tem naturalmente uma natureza económica sem prejuízo da satisfação de interesses de vária ordem dos seus destinatários. Ora a regulação do sistema financeiro português não se esgota todavia na sua natureza

⁴⁰⁹ A propósito dos desafios colocados pela nossa pertença ao espaço comunitário e da globalização dos mercados financeiros veja-se Eduardo Paz Ferreira, “ *A evidente necessidade de instituir mecanismos de regulação internacional tem-se confrontado com vivas dificuldades, sendo a sua inexistência, de algum modo, compensada por formas de cooperação entre as instituições de regulação dos vários Estados e pela actuação de entidades como o Banco Internacional de Pagamentos. Trata-se, no entanto, de um ponto em que nos encontramos fundamentalmente no domínio da soft law*” Eduardo paz Ferreira, AA.VV, “Constituição Portuguesa Anotada”, Tomo II, ob.cit.p.207.

económica outrossim prossegue também finalidades deontológicas mais uma vez subjugadas à finalidade económica indispensável à satisfação de um conjunto de interesses fundamentais. Nesse sentido os agentes económicos que se propõem a desenvolver uma atividade financeira tais como aquelas que desenvolvem as entidades que integram um conglomerado financeiro, deverão observar um conjunto de princípios e normas de conduta no exercício das respetivas atividades financeiras.

Sem prejuízo da prossecução das referidas finalidades tendentes à satisfação de interesses fundamentais, cumpre sublinhar ainda que a regulação do sistema financeiro português é independente. Isto porquanto não se verifica nos dias de hoje qualquer submissão por parte das entidades reguladoras ao poder público, outrossim uma submissão aos princípios basilares da administração pública. Algo que não fica prejudicado pela dimensão europeia *supra* referida, dado que também estas entidades de regulação tal como *supra* observado, atuam de forma independente nas respetivas atribuições de regulação. Independência esta não só face a entidades públicas estaduais como também face aos regulados⁴¹⁰.

Posição esta de independência face aos regulados que não impede o estabelecimento por parte dos reguladores de uma relação bastante estreita que poderá assumir contornos mais informais com os regulados. A regulação do sistema financeiro veicula canais de comunicação entre regulados e reguladores tendentes à prossecução da finalidade que uns têm como atribuição e outros gozam como beneficiários, ou seja, uma regulação que atente nos seus interesses. Neste sentido e sem prejuízo de não se poder verificar uma subversão de papéis, poderão ambos estabelecer p.ex os termos em que a missão de regulação pode ser prosseguida de uma forma mais económica por parte dos regulados ou ainda mais adequada às suas particularidades, contribuirão os próprios regulados mediante os seus conhecimentos técnicos em iniciativas legislativas. Sublinha-se, todavia, que a regulação do sistema financeiro português assenta sobretudo num quadro rígido tendente a uma submissão a um quadro de legalidade estrita, obrigando a uma publicitação ou pelo menos atuação de forma a que não fique inviabilizada a suscetibilidade de publicitação⁴¹¹. Por outro lado e nalguma medida, ligado ao aspeto da

⁴¹⁰ Sobre esta matéria, Confraria, João, “Falhas do Estado e Regulação independente”, In Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, n.º3, Julho-Setembro, 2010, pp.33-52.

⁴¹¹ Ainda interessante nesta sede as análises quanto à regulação baseada em princípios, Câmara, Paulo, “A Regulação Baseada em Princípios e a DMIF”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 27, Agosto 2007, pp.57-62.

maior ou menor rigidez da regulação do sistema financeiro, poder-se-á observar uma regulação tendencialmente concreta e tão só a título excecional flexível. Flexibilização esta que se traduz nalguns casos numa suscetibilidade de estabelecimento de consensos entre regulados e reguladores, quando não inclusive transações, sempre e quando sejam respeitadas as finalidades da regulação.

A apreensão das referidas características resulta em larga medida daquela da observação do conjunto de normas que regulam o sistema financeiro português. Comandos normativos estes que visam concretizar a supra referida finalidade de confiança no sistema financeiro. Neste sentido podemos desde logo abordar a qualidade dos produtos e serviços financeiros distribuídos e prestados pelo sistema financeiro português, algo que traduz uma importância da existência de normas tendentes à transparência e qualidade da informação acerca dos mesmos. Ainda relacionado com este aspeto dos produtos e serviços financeiros, outro conjunto de normas inerentes ao comportamento dos membros das instituições financeiras, designadamente quanto a um devido esclarecimento por que devem pugnar junto dos respetivos clientes, alicerçado na já referida qualidade de informação. Procurando nesta sede assegurar uma ultrapassagem de potenciais conflitos de interesse. Mais acrescentando desde o ponto de vista da natureza económica da atividade e seus possíveis impactos no âmbito do funcionamento da economia em geral e sobretudo de possíveis impactos nas finanças públicas nacionais ou europeias, assegurar a liquidez e solvabilidade das instituições financeiras.

Atenta a essencialidade da regulação do sistema financeiro português é natural que o regulador não deixasse à livre iniciativa dos respetivos regulados a respetiva observância das normas por si julgadas imprescindíveis à prossecução da finalidade supra referida⁴¹². Nesse sentido a regulação do sistema financeiro é hoje coadjuvada pela atribuição de um conjunto de poderes inerentes ao exercício do papel de regulador tais

⁴¹² Isto sem prejuízo de outras formas de supervisão tais como as de arbitragem poderem ser equacionadas, veja-se a propósito da cada vez maior integração dos mercados uma proposta de supervisão *ex vi* arbitragem, AA.VV, “Arbitragem de Supervisão”, Fernando Silva, Ricardo Pinho, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 3, Segundo Semestre 1998, pp.73-93. Ainda interessante nesta sede ainda que no domínio estrito da resolução de litígios entre instituições de crédito espanholas, veja-se Poveda, Jose Manuel Pradas, “Las instituciones arbitrales entre entidades de crédito, in “Derecho del mercado financiero”, dirigido por Alberto Alonso Ureba, Julián Martínez-Simancas y Sánchez, pref. Rafael García Villaverde, Banco Central Hispano-Americano, 1994, pp-723-740.

como poderes normativos, supervisão⁴¹³, fiscalização e de sancionamento de infrações⁴¹⁴ às normas por que se deve reger a atuação dos agentes económicos no mercado financeiro.

⁴¹³ Interessante sobre esta temática desde o ponto de vista exclusivo da supervisão no sistema financeiro, AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”, ob.cit.pp.277 e ss.

⁴¹⁴ Atribuição esta de poderes de sanção que se podem entender como correlativos diretos dos demais poderes decorrentes da supervisão como sejam os poderes de informação, acompanhamento, normativos, de decisão concreta ou ainda de fiscalização. Seguimos aqui quanto à enunciação dos poderes subjacentes ao desenvolvimento da atividade de supervisão, Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.p.1051. Neste sentido vem sendo edificado um direito sancionatório público em torno do sistema financeiro atenta a sua magna importância para a preservação de um sistema económico que viabilize o livre desenvolvimento da pessoa nas suas diferentes dimensões. Sempre que se verifique uma desconformidade entre aquilo que são as exigências para o desenvolvimento da atividade financeira regulamentada, desde o ponto de vista daquilo que seja normativamente um regular funcionamento do sistema financeiro, deverão as autoridades de supervisão promover o seu sancionamento. Facilmente se compreenderá que a atribuição de poderes a uma autoridade independente sem garantir uma tutela efetiva do seu cumprimento por parte das entidades a ele sujeitas seria a atribuição de poderes inócuos para a missão que cabe às autoridades de supervisão, vejam-se neste mesmo sentido as palavras de Jorge de Figueiredo Dias e Manuel Costa Andrade a propósito dos poderes de supervisão da CMVM “ *Com efeito, para cumprir as atribuições que lhes são impostas por lei, as autoridades devem dispor da respectiva competência e do exercício de poderes consentâneo; todavia, este exercício está funcionalizado ao cumprimento daquelas atribuições (...)*” AAVV, Jorge de Figueiredo Dias e Manuel da Costa Andrade, “Supervisão, Direito ao Silêncio e Legalidade da Prova”, Almedina, 2009.p.22. Neste sentido vem sendo edificado um direito sancionatório público em torno do sistema financeiro atenta a sua magna importância para a preservação de um sistema económico que viabilize o livre desenvolvimento da pessoa nas suas diferentes dimensões. Sobre os desafios das autoridades reguladoras, especialmente no campo instrutório dos processos, veja-se Mendes, Paulo Manuel Melo de Sousa, “A regulação financeira, o direito penal e a utilização em processo penal das provas produzidas por autoridades reguladoras financeiras= Financial sector regulation, criminal law and the passage of evidence between the punitive administrative proceedings and the criminal proceedings” In: Anatomia do crime, Nº 1 (Jan.-Jun. 2015), pp.453-480, 2015. A propósito do enquadramento legal dos poderes de sanção que incumbem às autoridades de supervisão, caberá sublinhar a natureza dual das sanções que tanto podem revestir a natureza de ilícitos de mera ordenação social como também de ilícitos de natureza criminal, com muito interesse no plano que nos movemos ainda que sobre a criminalidade da empresa em geral, Oliveira, Ana Perestrelo de, “A imputação da responsabilidade individual na criminalidade de empresa : a aplicabilidade da figura da autoria mediata por "domínio da organização" Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Volume 46, nº 1, 2005, pp. 721-773. A recondução das sanções ao campo das contraordenações ou ao campo criminal resulta em larga medida do desvalor jurídico associado às condutas desconformes ao exigido pela regulamentação do sistema financeiro. Atenta a relevância para a comunidade das atividades financeiras respeitantes às finanças privadas, observados que sejam os seus possíveis impactos na confiança no sistema financeiro quando desenvolvidas em desconformidade com as regras de segurança para a sua atividade, justifica-se uma restrição dos direitos e liberdades aos agentes que lesarem bem como colocarem em perigo de lesão o bem jurídico da confiança no sistema financeiro. Mais neste sentido se pode afirmar em conformidade com o supra exposto a propósito da necessidade do processo de autorização prévia para o desenvolvimento das atividades financeiras relativas às finanças privadas. Assim tal como enuncia o professor Lobo Moutinho “ *... o exercício da actividade reservada deixa de se incluir no domínio da liberdade geral de acção, sujeita às regras e deveres gerais. A licença ou autorização, do mesmo passo que lhes possibilita o acesso à actividade, é fonte de deveres especiais, que resultam das regras de segurança do sector.*” Moutinho, José Lobo, “Direito das contra-ordenações”, Lisboa, Universidade Católica Editora, 2008.p.62. Por fim cumpre ainda sublinhar a propósito da efetivação do poder sancionatório das autoridades de supervisão que este obviamente não obvia o quadro constitucional do direito sancionatório público. Nestes termos compete às autoridades de supervisão promover, instruir e decidir os processos tendentes à aplicação de coimas pela prática de contraordenações, A propósito deste modelo “inquisitório” veja-se ainda que com o foco na CMVM, Ferreira, Catarina Couto “Confluência na CMVM de poderes de supervisão e de poderes sancionatórios - factor de tensão entre o dever de colaboração e o direito ao silêncio” In: Investigação criminal, Nº 5 (Out. 2013), pp. 206-224, 2013. Também Veloso, José António, “Boas intenções, maus resultados: notas soltas sobre investigação e processo na supervisão financeira” Revista da Ordem dos Advogados, Ano 60, Volume I, Janeiro de 2000 pp. 73-102. Isto sem prejuízo da possibilidade de

2 – Finalidades da regulação do sistema financeiro

A regulação do sistema financeiro e dos conglomerados financeiros em particular prossegue um conjunto de finalidades politicamente determinadas pelo poder legislativo, trata-se de uma das características que supra sublinhámos⁴¹⁵. Nesse sentido se erige a proteção da confiança no sistema financeiro como um bem essencial ou finalidade a garantir pela regulação do sistema financeiro. Todavia e atenta a complexidade do sistema financeiro e mais concretamente do seu âmbito objetivo e subjetivo, facilmente se podem encontrar situações em que determinar aquilo que seja conforme à proteção da confiança do sistema financeiro seja de difícil determinação. Podemos, todavia, procurar obviar tal complexidade mediante um olhar estanque e atomizado das diferentes finalidades⁴¹⁶ que a regulação do sistema financeiro suscita⁴¹⁷.

Usualmente apontam-se enquanto finalidades a prosseguir pela regulação do sistema financeiro a garantia de um sistema financeiro que observe um conjunto de regras prudenciais tendentes a uma adequada solvabilidade das instituições financeiras⁴¹⁸, isto por forma a garantir a confiança dos respetivos credores e por consequência do próprio sistema financeiro, obviando nesta medida riscos sistémicos⁴¹⁹. A garantia da observância de tais regras prudenciais por parte das instituições financeiras é usualmente alcançada através da realização de uma supervisão prudencial⁴²⁰. A par desta garantia de

impugnação judicial das respetivas decisões. Ao invés competirá no campo dos ilícitos de natureza criminal tão só promover a ação penal, cabendo os seus ulteriores termos processuais às autoridades judiciárias, MP e tribunais de acordo com as respetivas competências.

⁴¹⁵ Veja-se a este propósito com interesse a análise quanto à evolução da justificação para a regulação por parte do legislador espanhol do sistema financeiro e das instituições de crédito em particular, Anadon, Raimundo Poveda, “ Las entidades de crédito de ámbito operativo limitado: supervisión y control”, in “Derecho del mercado financiero”, “ Tomo 1, vol. 2: Entidades del mercado financiero : control público y crisis : mercados y valores” dirigido por Alberto Alonso Ureba, Julián Martínez-Simancas y Sánchez, pref. Rafael García Villaverde, Banco Central Hispano-Americano, 1994, pp.49-53.

⁴¹⁶ A propósito do incremento de múltiplas e distintas finalidades a prosseguir na regulação do sistema financeiro assim a par de finalidades mais tradicionais como as prudenciais, comportamentais, proteção dos consumidores, civis ou mesmo criminais. Nas próximas linhas vamos no essencial focar nas finalidades prudenciais e comportamentais dos conglomerados financeiros.

⁴¹⁷ Seguimos de perto nas próximas linhas, Wymeersch, Eddy, *The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors* (2006). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=946695> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.946695>

⁴¹⁸ Veja-se ainda AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”, ob.cit, pp.291- 305, 421-423.

⁴¹⁹ Também neste sentido Eddy Wymeersch “ *As the overarching policy objective, one may identify the overall stability of the financial system, a central element aimed at the build up of public confidence in the absence of which no financial system is able to function or to survive.*” Wymeersch, Eddy, *The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors*. ob.cit.p.4.

⁴²⁰ O excuro supra empreendido não obvia a dimensão macroprudencial da regulação do sistema financeiro. Outrossim parte do entendimento de que a mesma é uma das dimensões da regulação prudencial, isto porquanto não se distancia da solvência não de uma instituição em particular mas do próprio sistema financeiro. Em sentido que julgamos próximo “ *The risks addressed often are referred to as “systemic”,*

solvabilidade das instituições financeiras, estabelece-se uma outra finalidade tendente à qualidade da informação bem como comportamento por parte das referidas instituições financeiras com os respetivos consumidores de serviços ou produtos⁴²¹, cujo fito último é uma formação da vontade por parte destes da forma mais esclarecida possível⁴²². Fala-se no âmbito da garantia da observância destas regras de uma supervisão comportamental.

Vejam-se neste sentido as exigências que se fazem às instituições financeiras, designadamente quanto a uma gestão sã e prudente que garanta a solvabilidade da instituição de crédito ou empresa de seguros ou resseguradora. Solvência esta que é garantida *ex vi* um conjunto de normas prudenciais que as respetivas instituições devem observar, sem prejuízo de sobre elas ser desenvolvida uma supervisão prudencial como garante dessa observância. A par deste objetivo de prudência na condução das diferentes atividades financeiras clássicas, cumprirá ainda observar se desde o ponto de vista comportamental os produtos e serviços financeiros disponibilizados pelas referidas instituições financeiras, são ou não adequados à proteção dos consumidores. Adequação esta que é garantida também pela regulação financeira, designadamente sob a forma de supervisão comportamental por parte das entidades reguladoras. Neste último caso referente às exigências de qualidade na informação bem como da conduta das instituições financeiras face aos consumidores, trata-se de um campo de excelência dos deveres sobre as entidades do setor de investimento mobiliário⁴²³.

referring - depending on the context- to said systems, or to the risks affecting the financial system as a whole. The relationship with prudential supervision is a specific point of attention.” Idem.p.6. Veja-se ainda a propósito do setor segurador no domínio da supervisão macroprudencial, Lourenço, Eduardo, “Risco Sistémico, Estabilidade Financeira e Supervisão Macroprudencial no Setor Segurador e dos Fundos de Pensões”, In Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XVII, n.º33, Setembro, pp.27-40, 2013.

⁴²¹ A propósito do CVM e sua proteção dos investidores, veja-se desde logo Pereira, José Nunes Pereira, “O Novo Código dos Valores Mobiliários e a Protecção dos Investidores”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 7, Abril 2000, pp.76-88. Ainda neste sentido com interesse, AA.VV, “Protecção dos Investidores e "Audit Society". Nótulas acerca das Tendências Normativas de Protecção dos Investidores perante o Poder das Empresas”, Joana Gil e Orlando Vogler Guiné, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 23, Abril 2006, pp.40-54.

⁴²² A literacia financeira assume nesta sede particular relevância. Veja-se a este propósito entre nós Silva, Pedro, “Perfil do Investidor Particular Português: O Nível de Educação Financeira dos Investidores”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 23, Abril 2006, pp.55-74. AA.VV, “Cultura Financeira dos Investidores e Diversificação das Carteiras”, Margarida Abreu e Victor Mendes, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 23, Abril 2006, pp.24-39. Ainda Casal, Nuno, “A Formação do Investidor - Reflexos Jurídicos na DMIF”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 23, Abril 2006, pp.75-78. Ainda com uma análise muito interessante desde um ponto de vista sociológico sobre a literacia financeira, AA.VV, “Regular o consumidor? : Novas tendências de política no setor financeiro”, Vânia Costa e Ana Santos Cordeiro, In: Análise Social, Volume XLVIII, N.º 209, 2013 pp. 778-784.

⁴²³ A regulação de natureza comportamental assenta sobretudo nas relações de conflitos de interesses que se podem estabelecer no desenvolvimento das atividades financeiras, neste sentido veja-se Wymeersch,

Sem prejuízo de por razões de ordem históricas se poder reconduzir as finalidades supra referidas enquanto características de um determinado setor das finanças clássicas tal como supra enunciámos, cumpre sublinhar a transformação em que essas finalidades são prosseguidas. A inovação no setor financeiro e a já referida cada vez maior interpenetração das atividades financeiras, gerou também uma integração das finalidades a prosseguir pela regulação do sistema financeiro nos diferentes setores financeiros⁴²⁴. Hoje pode-se observar nos diferentes setores financeiros a sujeição das respetivas instituições a uma regulação que prossegue os referidos objetivos prudenciais, comportamentais e ainda de defesas dos consumidores de produtos e serviços financeiros⁴²⁵.

3 – Dos conflitos de interesses entre as finalidades prosseguidas pela regulação do sistema financeiro

Observadas que sejam as principais finalidades da regulação do sistema financeiro ou seja prudencial e comportamental, desde um ponto de vista abstrato é possível configurar um quadro de regulação do sistema financeiro em que tais finalidades se articulam e não conflituam entre si. Isto sem prejuízo da conceção que se tenha sobre a autonomia da supervisão comportamental face a outra de natureza prudencial. Todavia e observadas desde um ponto de vista pragmático podemos observar focos de conflitos de interesses entre os referidos objetivos de regulação do sistema financeiro. A supervisão prudencial tendente à manutenção da solvabilidade adequada por parte das instituições financeiras no desenvolvimento das respetivas atividades financeiras, pode conflitar com aqueles que sejam os interesses dos consumidores dos serviços e produtos financeiros, designadamente na revelação de informação de qualidade tendente à formação esclarecida da vontade dos mesmos. Tendo no caso concreto a revelação de tal informação a suscetibilidade de veicular a efetivação de um risco sistémico no sistema

Eddy, “The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors”,ob.cit.p.5.

⁴²⁴ Veja-se neste sentido Eddy Wymeersch “ *Conduct of business rules are a more recent phenomenon (...) Although more symptomatic to the regulation of securities business, the same approach is increasingly found in banking, insurance, and other financial activities as well: disclosures are imposed to deal with conflicting duties, contract clauses more and more aim at fairness in retail banking or insurance transactions.*” Wymeersch, Eddy, “The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors”,ob.cit.p.5.

⁴²⁵ Paradigmaticamente a propósito da multiplicidade de finalidades a prosseguir na regulação do sistema financeiro e na sua geometria variável “*As financial regulation has developed over the last 10 to 20 years, it has been called upon to pursue an increasingly wide spectrum of policy objectives, all of which are not necessarily present in each of the three lines of business nor in each country concerned, nor are they always mutually compatible.*” Wymeersch, Eddy, Idem.p.4.

financeiro por força do caráter significativo de uma instituição financeira pertencente a um conglomerado financeiro, deverá prevalecer o direito à formação esclarecida da vontade por parte dos consumidores ou aqueloutro propósito de solvência das instituições financeiras? A resposta não é linear.

Por um lado, atenta a complexidade do sistema financeiro e o propósito de regulação do sistema financeiro enquanto garantia da confiança no mesmo, cumprirá sempre aos reguladores a prossecução das referidas finalidades sem aniquilação do conteúdo essencial de qualquer uma delas. Afirmar que por força da possibilidade de se verificar um risco sistémico se deve atribuir uma prevalência à finalidade macroprudencial da supervisão do sistema financeiro em detrimento daqueloutra supervisão comportamental é salvo o devido respeito profundamente errado. Isto porquanto a confiança no sistema financeiro reside no essencial na ideia de que o mesmo é regulado dado que o desenvolvimento de qualquer atividade financeira se encontra adstrito a um conjunto de regras tendentes aos termos do seu exercício. Tratam-se afinal de contas de atividades de natureza reservada. Onde e quando a situação de solvência de uma instituição financeira perigar, designadamente uma instituição de crédito ou empresa de seguros ou resseguros, originando uma potencial situação de risco sistémico para o sistema financeiro, não cumpre fazer qualquer ponderação de conflitos de interesses entre as finalidades da regulação, outrossim sanar a situação. A confiança no sistema financeiro foi abalada. Não existe qualquer ponderação entre as finalidades prosseguidas pela regulação do sistema financeira que salvaguarde a confiança sobre o mesmo.

Situação distinta é aqueloutra em que por força de anomalias em qualquer mercado financeiro, possa ser afetada a confiança detida num determinado grupo financeiro ou qualquer instituição financeira individualmente considerada. Um exemplo claro poderá ser manipulações de informação ou circulação de informação de má qualidade referente a uma instituição ou grupo financeiro tal como *supra* referenciado. Neste tipo de casos poderá justificar-se uma prevalência da dimensão prudencial sobre aqueloutra comportamental, restringindo-se num determinado hiato temporal a publicidade dessas mesmas informações, por forma a não colocar em causa a solvência de uma das entidades referidas. Todavia cumpre mais uma vez sublinhar os campos em que nos movemos. Neste caso estamos ainda no âmbito da supervisão de natureza prudencial ou comportamental, e num caso em que não teve lugar qualquer inobservância das regras de natureza prudencial ou comportamental. Trata-se ainda e tão só de uma

dimensão da supervisão de natureza prudencial, traduzida na proteção da solvabilidade de uma instituição ou grupo por força de uma anomalia de mercado. Ao invés quando a referida informação não assuma um caráter manipulador ou de má qualidade, não deverá ter lugar, parece-nos, qualquer harmonização das finalidades prosseguidas pela regulação, outrossim e mais uma vez uma sanção da situação que abalou a confiança no sistema financeiro.

A harmonização das referidas finalidades de supervisão prudencial e comportamental com aquela outra macroprudencial, estabelece-se com naturalidade no exercício da regulação do sistema financeiro, e mais concretamente no propósito de garantir a confiança sobre o mesmo. Isto dito, é imprescindível que os reguladores procurem no exercício da sua função harmonizar as diferentes finalidades da regulação do sistema financeiro⁴²⁶. Onde e quando tais finalidades não tenham sido garantidas e se mostre violada uma qualquer dimensão daquelas que deveriam ser observadas, cumprirá sanar a situação e nessa medida mitigar o abalo da confiança no sistema financeiro. Ao invés não se deverá procurar sobre o propósito de uma supremacia de uma finalidade macroprudencial sacrificar o normal funcionamento do mercado financeiro e respetivas regras, sob pena de o abalo da confiança no sistema financeiro ser ainda mais significativo. Isto por uma razão muito simples, não sabendo os diferentes intervenientes no sistema financeiro as regras que devem ser observadas no âmbito das referidas

⁴²⁶ A este propósito Eddy Wymeersch “*The relationship between these rules and the objectives of prudential supervision is not always easy to determine. In principle, the legislator should define the hierarchy of objectives and hence of the applicable rules. In the absence of a legislative choice, the supervisor can only attempt to balance the different interests involved. Often, the conflict is more theoretical than real, and involves a choice between the short and the long term. A gross and massive disregard for the interests of its clients may bring a bank to its knees, as it will cause irreparable reputation damage. But in the short term it may be more important to salvage the depositors from wreckage, and give precedence to the institution’s solvency. The features of the individual case will decide.*” Wymeersch, Eddy, “The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors”, ob.cit.p.5. A distinção que o autor acaba por empreender entre curto prazo e longo prazo parece-nos sintomática da posição que defendemos. A confiança do sistema financeiro depende de uma regulação do sistema financeiro que prossiga as referidas finalidades e garanta a sua observância, isto sob pena de a mesma se mostrar muito simplesmente violada, dado que a confiança no sistema financeiro enquanto realidade complexa que conglera em si um conjunto alargadíssimo de interesses entre os agentes económicos que desenvolvem a atividade financeira, consumidores desses mesmos produtos ou serviços financeiros bem como do próprio Estado na medida em que observa no sistema financeiro uma dimensão essencial da sua função económica, implica a manutenção da confiança de todos os seus elementos. Como se poderá explicar ao investidor que investiu na instituição financeira atenta a informação relevante disponível no mercado, quando as entidades reguladoras dispunham de informação alvo de publicidade também ela relevante sobre a mesma instituição financeira, e não a revelaram por forma a não colocar em causa a solvência de uma determinada instituição financeira de um grupo financeiro por força do seu impacto sistémico? Não encontramos qualquer resposta que salvguarde a confiança do mesmo sobre o sistema financeiro.

atividades financeiras, porquanto as mesmas são derogadas em função da finalidade julgada preponderante, desconfiarão sempre do sistema financeiro.

4 – Dos modelos de supervisão do sistema financeiro⁴²⁷: em especial o modelo de supervisão institucional português

A propósito da regulação do sistema financeiro é usual empreender-se um olhar sobre as diferentes formas de organização da supervisão do sistema financeiro⁴²⁸, atentando particularmente nas *supra* referidas finalidades a prosseguir no âmbito da regulação do sistema financeiro, discutindo-se no essencial qual a melhor forma de organização da regulação do sistema financeiro⁴²⁹. Atenta a evolução da regulação do sistema financeiro podem-se identificar um conjunto de grandes modelos de regulação suscetíveis de tradução em modelos institucionais ou tripartidos, modelos funcionais ou de *twin peaks* e por fim modelos integrados. Modelos estes abstratos que resultam sobretudo da evolução dos mais variados sistemas de regulação do sistema financeiro e das particularidades históricas dos sistemas financeiros em que se desenvolvem⁴³⁰. Algo que aduz a qualquer organização da regulação do sistema financeiro particularidades suscetíveis de o individualizarem no âmbito de um mesmo modelo⁴³¹.

⁴²⁷ Veja-se ainda sobre o conceito de supervisão ainda que bancária a distinção com outros conceitos afins empreendida pelo professor Pina, Carlos Costa, “A supervisão bancária”, Relatório de mestrado em ciências jurídico-empresariais, 1995, pp.6-11.

⁴²⁸ Veja-se, Melo, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”, ob.cit, pp.107-108. Veja-se ainda com muito interesse sobre esta temática, Cordeiro, António Barreto Menezes, “Organização e supervisão dos mercados financeiros”, In: Revista de direito das sociedades, Ano 6, nº 3-4 (2014), pp. 565-588; 2014.

⁴²⁹ Veja-se a propósito da enunciação de várias formas de regulação/supervisão prudencial e da falta de consenso acerca do modelo que melhor responde aos desafios colocados pelos conglomerados financeiros, Silva, João Calvão da, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, ob.cit.p.63-64.

⁴³⁰ Muito interessante a este propósito a análise empreendida quanto à evolução dos sistemas de supervisão após a última crise financeira, AA.VV, “Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis?”, By Daniel Calvo, Juan Carlos Crisanto, Stefan Hohl and Oscar Pascual Gutiérrez, Financial Stability Institute, FSI Insights on policy implementation, No 8, disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.pdf>

⁴³¹ Muito interessante nesta sede as análises dos modelos de supervisão da lusofonia, assim sobre Macau, Saraiva, Rute Neto Cabrita e Gil, “Um breve olhar português sobre o modelo de supervisão financeira em Macau” ob.cit. Ainda sobre Moçambique, Ghiurco, Raluca Tabita “As instituições de supervisão financeira em Moçambique” In: Revista de concorrência e regulação, Ano. 5-6, nº 20-21 (Out. 2014-Mar. 2015), pp. 237-260. Sobre Angola, Mário, Francisco, “Supervisão bancária no sistema financeiro angolano”, In: Revista de concorrência e regulação, Ano 5-6, nº 20-21 (Out. 2014-Mar. 2015), pp. 261-281. Ainda com interesse sobre o sistema financeiro angolano, Nunes, Elisa Rangel, “Direito financeiro”, In: Direito de Angola, Faculdade de Direito Universidade Agostinho Neto, 2014, pp.63-80. Sobre Cabo Verde, AA.VV, “O Banco de Cabo Verde – Principais aspectos orgânicos e funcionais”, Catarina Anjo Balona, João Pedro Russo, Ano 5-6, n.º20-21 Outubro 2014/Março 2015, In Revista de Concorrência e Regulação”, Almedina, pp.283-308. Ainda sobre a Guiné Bissau, Larsen, Tiago, “ Regulação Bancária na Guiné Bissau”, Ano 5-6, n.º20-21 Outubro 2014/Março 2015, In Revista de Concorrência e Regulação”, Almedina, pp.335-359.

Veja-se assim a regulação do sistema financeiro português e a sua evolução ao longo do tempo. A regulação do sistema financeiro português assenta num modelo tripartido ou institucional⁴³², tomando por referência os grandes modelos de supervisão do sistema financeiro⁴³³. Assim temos como entidades reguladoras do setor financeiro três autoridades reguladoras dos respetivos domínios setoriais, ou seja, BP, CMVM e ainda a ASF. Cada uma destas autoridades de supervisão setorial é responsável pela supervisão prudencial, comportamental dos respetivos domínios setoriais, sem prejuízo de caber ao BP a realização da supervisão macroprudencial do sistema financeiro português. Algo que vem sendo esbatido por um conjunto de passos tendentes a uma intensificação da cooperação e coordenação entre as diferentes autoridades setoriais, cujo expoente máximo foi a criação do CNSF a par das mais recentes atribuições do BP no que respeita à prossecução da finalidade macroprudencial.

A evolução dos próprios modelos de regulação do sistema financeiro é tal como supra referido a propósito da regulação em geral⁴³⁴, resultado da evolução histórica das realidades alvo de regulação⁴³⁵. No campo particular das finanças privadas a progressiva integração das atividades financeiras bem como da emergência de grupos financeiros como os conglomerados financeiros, constituíram, constituem e constituirão motivos para a evolução da regulação do sistema financeiro. Cumpre neste sentido observar os traços dos três grandes modelos de regulação do sistema financeiro por forma a determinar os desafios que a progressiva interpenetração das atividades financeiras e os conglomerados

Ainda que influenciados pela experiência portuguesa todos estes membros da lusofonia apresentam modelos de supervisão com características diferentes.

⁴³² Veja-se a propósito da evolução da supervisão no setor dos seguros Mateus, Margarida, “Modelo Institucional da Supervisão de Seguros em Portugal no período de 1907-2007” Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XI, n.º24, Novembro, pp.41-58, 2007. Pereira, David Teles, “Evolução da regulação do sector segurador e dos fundos de pensões”, in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XVI, n.º32, Outubro, pp.19-48, 2012. Ainda, Cordeiro, António Menezes, “Direito dos seguros”, ob.cit.pp.305-322.

⁴³³ A propósito do modelo francês, veja-se entre nós a análise de Santos, Luís Máximo dos, “A reforma do modelo institucional de supervisão dos sectores da banca e dos seguros em França” In: Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, n.º 2 (Abr.-Jun. 2010), pp. 263-288, 2010.

⁴³⁴ Essencial no pensamento jurídico sobre a evolução e reforma do sistema financeiro português, Rodrigues, Sofia Nascimento “A reforma do sistema português de supervisão financeira” In: Direito dos valores mobiliários, Volume 10, pp. 537-566, 2011.

⁴³⁵ A propósito da evolução do sistema de supervisão financeira português, sublinham-se porquanto bastante expressivas as palavras do atual Ministro das Finanças português e atual Presidente do Eurogrupo, Dr. Mário Centeno “*Em resposta a novos e crescentes riscos e desequilíbrios dos sistemas financeiros, assim como em resposta a problemas individuais e concretos de algumas instituições financeiras, o nosso sistema de supervisão foi sendo construído de forma desordenada, à medida das necessidades e dos recursos de cada momento.*” Intervenção do Ministro das Finanças, Mário Centeno, sessão pública de apresentação do relatório do grupo de trabalho para a reforma do modelo de supervisão financeira, Ministério das Finanças, Lisboa, 18 de setembro de 2017.pp.5-6.

financeiros em particular suscitarão, suscitam e suscitarão à regulação do sistema financeiro.

4.1 – O modelo institucional ou tripartido de regulação do sistema financeiro

A evolução dos modelos de regulação do sistema financeiro tal como supra referido tem com fundamento último a própria evolução histórica do sistema financeiro e respetivas características. O modelo institucional ou tripartido tem a sua génese no âmbito de um quadro clássico de sistema financeiro, ou seja, um desenvolvimento das atividades financeiras de forma estanque e suscetíveis de individualização, suscetível de tradução num quadro de especialização das referidas atividades. Nesse sentido o modelo de organização da regulação do sistema financeiro era operacionalizado através da atribuição de competências regulatórias a um conjunto de entidades responsáveis por cada um dos setores clássicos das finanças privadas, banca, seguros e investimento mobiliário. Mais se acrescenta que é exatamente neste sentido que se gera a designação do modelo enquanto tripartido, porquanto assenta em três autoridades de regulação distintas. A atividade desenvolvida por estas autoridades reguladoras de natureza setorial é desenvolvida de forma individual e independente face às demais autoridades reguladoras, prosseguindo cada uma delas e nos respetivos domínios setoriais as finalidades supra referidas.

A evolução do sistema financeiro e particularmente a tendência já supra analisada da progressiva interpenetração das atividades financeiras, vem forçando uma mutação do quadro clássico do modelo institucional ou tripartido. Por força da inovação financeira e da emergência de formas de cooperação entre diferentes entidades financeiras em que os grupos financeiros e os conglomerados financeiros desempenham um papel central, tornaram-se necessárias algumas mutações no modelo em análise designadamente naquilo que respeita à articulação das diferentes autoridades de regulação. Nesse sentido foram empreendidos esforços para dotar este modelo de formas de cooperação e coordenação da atividade das autoridades de regulação.

4.2 – O modelo funcional de regulação do sistema financeiro: em especial o modelo twin peaks

Outra das grandes formas de organização da regulação do sistema financeiro é o modelo funcional cuja ideia basilar é o facto de assentar em diferentes autoridades de regulação a prossecução de um conjunto de finalidades independentemente da sua natureza jurídica, leia-se atividades financeiras desenvolvidas. Cumprirá neste sentido a

uma única autoridade reguladora a prossecução de uma ou um conjunto de finalidades de regulação, determinando-se a prossecução das remanescentes às demais autoridades reguladoras. Tratar-se-ia de sujeitar uma entidade ou conglomerado financeiro a uma múltipla regulação promovida por um conjunto de autoridades de regulação, tantas quanto as finalidades de regulação prosseguidas. Modelo este que se distingue do supra acabado de referir na medida em que traduz a atribuição de competências a uma única autoridade reguladora de uma forma transversal ao setor financeiro, e não determina a atribuição setorial de tais competências a múltiplas autoridades.

A par deste modelo funcional pode ser enquadrado um outro modelo que assenta essencialmente na ideia basilar da regulação funcional, aportando algumas especificidades no que respeita à repartição de competências em função das finalidades a prosseguir pelas autoridades de regulação, fala-se no modelo *twin peaks*. Neste modelo a regulação do sistema financeiro deveria ser estabelecida *ex vi* atribuição de competências prudenciais e tendentes à estabilidade do sistema financeiro a uma autoridade de regulação e a regulação de natureza comportamental a uma outra autoridade. Estabelecer-se-ia assim uma divisão clara na organização da regulação entre as dimensões prudenciais e aquelas outras comportamentais.

4.3 – O modelo integrado de regulação do sistema financeiro

Ao invés dos supra referidos modelos tripartidos ou funcionais o modelo de organização da regulação do sistema financeiro integrado traduz-se na atribuição a uma única autoridade reguladora da missão de prossecução das supra referidas finalidades. A característica essencial deste modelo integrado de regulação do sistema financeiro passa na nossa ótica pela prossecução por uma única entidade das diferentes finalidades de regulação do sistema financeiro⁴³⁶. Não se deve, todavia, confundir o modelo integrado com aqueloutro que acabámos de observar ou seja funcional, dado que neste segundo assiste-se sem dúvida a um fenómeno de concentração que não pode, todavia, ser categorizado como de integração. Isto porque aquilo que o modelo funcional ilustra é a concentração numa autoridade reguladora a prossecução de uma ou um conjunto de finalidades, atribuindo a uma ou outras autoridades reguladoras a prossecução das demais finalidades. Estamos assim sempre perante múltiplas autoridades reguladoras que

⁴³⁶ A propósito do conceito de modelo integrado veja-se Mwenda, Kenneth Kaoma, “Legal aspects of financial services : regulation and the concept of a unified regulator” Washington, D.C. : The World Bank, 2006, pp.37-55.

concentram em si atribuições quanto a uma finalidade específica p.ex prudencial relegando a outros reguladores finalidades como p.ex as comportamentais. Sem prejuízo desta característica que julgamos essencial à afirmação que um modelo de organização do sistema financeiro é reconduzível ao modelo integrado, não podemos obviar que também este modelo sofre mutações. Poder-se-á assim compreender que autoridade reguladora única, disponha desde um ponto de vista orgânico alguma complexidade tendente à criação de unidades cujo fito é a divisão da prossecução das diferentes finalidades prosseguidas pela regulação do sistema financeiro. Todavia trata-se de uma única autoridade que no seu seio e por forma a melhor desenvolver e prosseguir as finalidades da regulação do sistema financeiro, adota uma determinada orgânica onde compartimenta a prossecução das referidas finalidades.

4.4 – A comparação dos modelos de regulação do sistema financeiro: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros

A evolução dos modelos de organização da regulação do sistema financeiro é tal como supra referido fruto de razões históricas e atinentes às particulares características de um determinado sistema financeiro. São por isso múltiplos os fatores que contribuíram em diferentes latitudes para a regulação do sistema financeiro se enformar segundo um determinado modelo de organização do sistema financeiro. Entre elas podemos encontrar razões de ordem histórica e atinentes a uma maior relevância num determinado sistema financeiro da atividade bancária em detrimento da seguradora ou o inverso, tal como sistemas onde o fenómeno do investimento mobiliário ganhou significado mais cedo do que noutros. Por outro lado, podem ainda apontar-se fatores como a inovação dos produtos e serviços financeiros que nos termos já supra referidos complementavam, concorriam ou simplesmente inovavam face ao quadro clássico dos produtos e serviços financeiros. Ainda neste sentido a própria evolução tecnológica na forma como são desenvolvidas as atividades financeiras. Por fim cumpre sublinhar um outro aspeto, dir-se-á mesmo característica dos sistemas financeiros do nosso tempo e que também eles forçam uma nova evolução dos modelos de organização da regulação, falamos dos conglomerados financeiros⁴³⁷.

⁴³⁷ Vamos nas próximas linhas concentrar a análise desde o ponto de vista dos desafios colocados à organização da regulação do sistema financeiro pela emergência dos conglomerados financeiros, obviando nessa medida outros fatores que possam contribuir para as dificuldades de organização da regulação dos sistemas financeiros.

A regulação de um fenómeno como o sistema financeiro, dotado de enorme complexidade, é sem sombra para dúvidas também ela uma tarefa de elevada complexidade. Organizar a regulação desse mesmo fenómeno é também por inerência uma tarefa de elevada complexidade, exponenciada pela integração das atividades financeiras clássicas das finanças privadas motivada pela inovação financeira ou pela emergência de conglomerados financeiros⁴³⁸. Neste sentido facilmente se compreende como os conglomerados financeiros alteraram de forma substancial a forma como a organização da regulação do sistema financeiro é empreendida. São evidentes as dificuldades de um modelo de organização institucional ou tripartido perante o desafio da regulação de um conglomerado financeiro. Isto dado que o fundamento último deste modelo é reconduzir um conjunto determinado de instituições que desenvolvem outras tantas determinadas atividades financeiras à regulação por parte de uma autoridade de regulação, algo que é contrário aqueloutra natureza dos conglomerados financeiros, ou seja grupos financeiros que operam em diferentes setores de atividades financeiras, integrados por uma panóplia também ela alargadíssima de entidades.

É um facto que se pode afirmar que os conglomerados financeiros poderiam ser alvo de uma eficaz regulação onde e quando se estabelecem mecanismos de coordenação tendentes à articulação das diferentes autoridades de regulação competentes no sistema financeiro. Trata-se de resto de um percurso que tem vindo a ser percorrido tanto no espaço português como europeu. Estabelecem-se várias formas de cooperação entre as diferentes autoridades do sistema financeiro sejam elas nacionais ou europeias e de forma multinível, ou seja, cooperação entre as autoridades nacionais do sistema financeiro, tal como cooperação entre as autoridades do sistema financeiro nacional e aqueloutras europeias, tal como cooperação entre as próprias autoridades do sistema financeiro europeu. Ora atenta a possibilidade de um conglomerado financeiro atuar não só no espaço europeu, mas a uma escala mundial, esvazia não raras vezes a própria efetividade da cooperação que se estabeleça no espaço europeu. Mais se acrescentando que mesmo no espaço europeu estabelecer uma cooperação efetiva que viabilize por sua vez uma

⁴³⁸ A este propósito veja-se Eddy Wymeersch sublinhando que “*The substantial changes in the supervisory patterns in several European states are linked especially to the increasing integration of the financial markets, which has accelerated considerably after the introduction of the Euro.*” Wymeersch, Eddy, “*The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors*”, ob.cit.p.3. A influência da dimensão europeia do atual sistema financeiro português já foi supra observada a propósito das autoridades do sistema financeiro europeu, tal como se poderá ainda e de resto observar na parte II da presente exposição a propósito dos principais diplomas em que assenta a regulação do sistema financeiro português.

coordenação da regulação dos conglomerados financeiros é tarefa por demais evidente muito complexa⁴³⁹. Algo que se afirma desde logo pelos interesses próprios⁴⁴⁰ das autoridades reguladoras enquanto organismos independentes que podem focar-se essencialmente no campo das suas atribuições, negligenciando evoluções negativas p.ex da solvência ou práticas comportamentais desadequadas onde e quando não incidam no “*core business*” dos próprios reguladores. Isto diz-se sem prejuízo de todos os princípios bem como normas tendentes a uma na maior parte dos casos sensibilização dos reguladores para a sua importância. Se um problema de regulação p.ex tendente à solvabilidade de determinada instituição se verificar numa entidade sujeita a regulação de um determinado regulador, será este que terá todo o incentivo para sanar a situação, podendo em última instância lançar mão direta, indireta, pública ou de forma não oficial a falta de cooperação de outra autoridade reguladora como causa para o referido desfecho. De forma clara o problema de insolvabilidade de uma instituição de crédito e consequente abalo da confiança do sistema financeiro será sempre imputado ao BP, independentemente se tal instituição de crédito foi a causa da referida situação ou o problema se originou noutras instituições financeiras sujeitas à regulação da ASF ou CMVM. Sendo o mesmo aplicável *mutatis mutandis* aos problemas de regulação que se verificarem em empresas de seguros ou resseguros à ASF.

Trata-se de resto de uma temática que pode também *mutatis mutandis* estender-se ainda que com algumas matizes à cooperação entre autoridades do sistema financeiro nacional e aquelas de outros estados membros participantes ou ainda das próprias autoridades europeias⁴⁴¹. Neste sentido e sem prejuízo mais uma vez dos princípios e normas tendentes à cooperação estreita e prossecução da finalidade da confiança no sistema financeiro europeu, poder-se afirmar seriamente que sejam as autoridades do

⁴³⁹ Parecem-nos paradigmáticas nesta sede as palavras do professor João Calvão da Silva quando afirma que “*A coordenação é lenta e complexa, pelo que a distribuição de responsabilidades de supervisão não parece resolver o problema: quantos mais forem os actores a intervir maior será o risco de ineficácia e erro, sobretudo por omissões.*” Silva, João Calvão da, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”ob.cit.p.65.

⁴⁴⁰ Apontando ainda um outro elemento que nos parece colher no sentido de uma supervisão integrada o professor António Menezes Cordeiro, “*A existência de entidades diferenciadas, mau grado os deveres de colaboração que a própria lei entre elas estabelece, determina fatalmente o aparecimento de métodos de trabalho diversos e, no limite, mesmo de “culturas” diferentes, com os inevitáveis conflitos de competência.*” Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1112.

⁴⁴¹ Ainda que em termos gerais e não específicos da hipótese, parece-nos colher no essencial a preocupação expressa no texto o professor António Menezes Cordeiro quando sublinha que sem uma integração, “*De outro modo, muitas das operações importantes continuarão a encontrar soluções casuísticas, negociadas pelos operadores e pelo Governo – quando não por entidades estrangeiras.*” Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1112.

sistema financeiro nacional a garantir que em nome da confiança no sistema financeiro europeu, sejam sacrificados interesses nacionais, designadamente num conjunto de instituições ou conglomerados financeiros relevantes para a economia de um estado membro?⁴⁴² Algo que se diz seja por força da dimensão cultural ou histórica do conglomerado para o estado membro ou por razões mais mundanas a simples dimensão tributária para o respetivo estado membro? A resposta parece-nos ainda que se admita a suspeita em que se funda que a resposta será negativa, ou seja, não existem mecanismos efetivos pelo menos no âmbito dos setores das empresas de seguros e dos investimentos mobiliários, mecanismos que garantam de forma efetiva a devida cooperação entre as autoridades dos estados membros participantes e aquelas outras europeias, tal como não está assegurada a prossecução da confiança no sistema financeiro europeu. Todavia e sem prejuízo da maior efetividade no âmbito do setor bancário, fruto do já observado MUS, continua por força da integração das atividades financeiras e em especial dos conglomerados financeiros a colocar-se o problema de falta de efetividade da cooperação e prossecução do interesse da manutenção da confiança no sistema financeiro europeu.

Por fim naquilo que respeita à incapacidade do modelo institucional ou tripartido para fazer face aos desafios colocados pelos conglomerados financeiros, cumpre destacar ainda a permissibilidade do modelo institucional ou tripartido face a uma autêntica escolha do regime que melhor satisfaça os interesses do conglomerado financeiro. Atentas as vantagens jurídicas inerentes aos conglomerados financeiros, designadamente a sua extrema maleabilidade em termos de organização, poderão deliberadamente procurar contornar os diversos regimes de regulação, em busca de uma sujeição aquele que lhes seja mais favorável. Exemplo maior será porventura a supra referida dimensão tributária, contudo não ficam impossibilitados de procurar pela mesma ordem de razões outras dimensões como sejam um regime de regulação menos exigente naquilo que respeita a exigências prudenciais ou comportamentais. Isto sem prejuízo mais uma vez da crescente harmonização das normas prudenciais e comportamentais desde um ponto de vista europeu. Todavia e porque ainda existe margem de manobra para os legisladores nacionais para a regulação de um conjunto de aspetos desde que não contrários ao direito da união, abre-se espaço de concorrência entre autoridades de diferentes estados

⁴⁴² Numa questão distinta, veja-se ainda uma análise muito interessante sobre a defesa dos interesses nacionais no âmbito da regulação dos mercados de capitais em Soares, João, “ Os Reguladores E A Defesa Do Interesse Nacional: Dilemas No Caso Do Mercado De Capitais”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, N.º 15, Dezembro 2002, pp.243-249.

membros, motivados não raras vezes por razões de ordem económica como o de lograrem mais receitas para o respetivo estado membro participante ou inclusive para o próprio regulador.

O excuro supra expandido a propósito da incapacidade do modelo institucional de regulação do sistema financeiro ser apto a regular de forma eficaz os conglomerados financeiros é suscetível de extensão ao modelo funcional ou *twin peaks*. Neste sentido atentando na premissa essencial do modelo funcional, é facilmente constatável a contrariedade daquela característica essencial, face a outra natureza dos conglomerados financeiros. Os conglomerados financeiros à luz de um modelo funcional que adotasse a estrutura de *twin peaks*, atribuindo a competência para a prossecução da finalidade prudencial e a comportamental a outra entidade, acabaria por espartilhar a regulação do conglomerado por pelo menos duas autoridades reguladoras, cuja visão sobre o conglomerado seria circunscrita ao respetivo domínio prudencial ou comportamental. Ora tratar-se-ia se bem vemos as coisas de uma observação do conglomerado financeiro de forma parcial e nessa medida redutora da real conformidade do conglomerado financeiro às normas a que deve obediência desde um ponto de vista prudencial ou comportamental. Verifica-se ainda neste modelo funcional uma forma de regulação que não veicula a apreensão do conglomerado na sua essência, ou seja, enquanto grupo financeiro. Cumprirá, portanto, num modelo funcional ou *twin peaks*, assegurar mais uma vez à semelhança do modelo institucional a cooperação entre as diferentes autoridades do sistema financeiro, nas suas múltiplas dimensões também *supra* observadas. Sublinha-se, todavia, que atento o âmbito de aplicação do MUS ser circunscrito ao plano prudencial e macroprudencial, também o setor bancário neste tipo de casos não gozaria de uma regulação efetiva desde um ponto de vista comportamental.

Surgindo a necessidade de articulação entre diversas autoridades do sistema financeiro, verifica-se tal como *supra* referido os mesmos problemas supra referidos ou seja conflitos de interesses entre reguladores e desorganização da regulação dum fenómeno complexo como o dos conglomerados financeiros. Mais se acrescenta que o modelo funcional ou *twin peaks* apresenta tantas ou mais debilidades que o modelo institucional, isto porquanto no primeiro o respetivo regulador não dispõe de uma visão por inteiro de qualquer entidade sujeita à sua regulação, outrossim limita-se ao domínio da finalidade que lhe cabe prosseguir. Neste sentido o modelo institucional veicula de resto em conformidade com a evolução histórica da organização da regulação uma visão

completa da entidade sujeita à respetiva regulação. Obvia, todavia, e tal como supra observado a natureza de grupo heterogéneo do conglomerado financeiro, porquanto não o regula de forma unitária, ou seja, à luz de todas as finalidades da regulação. Isto dito, recentrando no campo dos conflitos de interesses, encontramos nesta sede um incremento de conflitos de interesses entre autoridades reguladoras. No âmbito de um modelo funcional ou de *twin peaks* cada autoridade reguladora velará tendencialmente e de forma mais cuidada pelos interesses que lhe cabe defender, relegando os demais para um segundo plano. Neste sentido não haverá por parte da autoridade com competências prudenciais grande preocupação com a falta de qualidade da informação de produtos ou serviços financeiros prestados uma das entidades sujeitas à sua regulação, desde que esteja ressalvado o cumprimento das regras prudenciais. Mais se pode verificar uma desconsideração por parte da autoridade competente para a regulação prudencial daquelas exigências comportamentais, elevando tal finalidade sobre aquela outra comportamental. *Mutatis mutandis* os exemplos relativos ao predomínio da finalidade prudencial são aplicáveis às finalidades comportamentais. Por fim cumpre sublinhar ainda os problemas inerentes aos conceitos de regulação prudencial e comportamental concretamente quanto à sua verdadeira autonomia⁴⁴³, dado que podem gerar conflitos de competências positivos ou negativos na regulação do fenómeno financeiro em geral. Perigos estes que se incrementam quando a uma competência negativa se acrescenta uma outra realidade fragmentada como um grupo financeiro heterogéneo como um conglomerado financeiro⁴⁴⁴.

O modelo integrado de organização da regulação, apresenta-se em tese como aquele que melhor poderá corresponder aos desafios colocados pela emergência dos conglomerados financeiros. Atentando na atribuição da prossecução das supra referidas finalidades mormente prudenciais e comportamentais, facilmente se compreenderá que a

⁴⁴³ De forma lapidar a propósito da dimensão risco das finalidades de regulação “ *Indeed, to consider that there are clear dividing lines between the different types of risks – e.g. between prudential and conduct of business – is making abstraction of the reciprocal effects of these risks.*” Wymeersch, Eddy, “The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors”, ob.cit.p.26.

⁴⁴⁴ Em sentido que julgamos próximo ainda que na estrita defesa do modelo de autoridade única, veja-se a posição de João Calvão da Silva, “ *Num país pequeno como Portugal, (...) uma só autoridade de regulação e supervisão permite a definição clara de responsabilidades e objetivos (...) eliminando incoerências e diferenças de princípios não decorrentes da diversidade intrínseca entre os três sectores, colmatando lacunas e evitando zonas neutras verdadeiras terras de ninguém, prevenindo os conflitos de competência e a sobreposição da supervisão de diferentes entidades.*” Silva, João Calvão da, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, ob.cit.p.65.

atribuição da regulação a um supervisor único, constituirá um ponto de partida extremamente favorável para a observação de um conglomerado financeiro de forma transversal, ou seja, observação transversal de todas as entidades que compõem o conglomerado bem como desenvolvimento das respetivas atividades financeiras. Todavia e tal como *supra* referido falamos de um modelo integrado de organização da regulação do sistema financeiro que se traduza na atribuição a uma única autoridade reguladora da prossecução das diferentes finalidades. Aqueloutra integração tendente a uma harmonização do quadro normativo em que é empreendida a prossecução das finalidades prudenciais e comportamentais, não deve ser observada como um modelo integrado outrossim um caminho tendente a tal integração. Isto porquanto até ao momento da integração numa única autoridade reguladora estamos perante um modelo institucional, funcional ou *twin peaks*. Verificando-se nessa medida todos os problemas *supra* referidos a propósito dos respetivos modelos. É de resto este o quadro geral da regulação do sistema financeiro europeu, sobretudo pela influência do direito comunitário, visto que se vem processando uma harmonização que comporta ainda algumas assimetrias por força da liberdade dos legisladores nacionais⁴⁴⁵.

Importa, todavia, olhar sobretudo aos desafios a que um modelo integrado consegue corresponder. Ora num primeiro momento cumprirá desde logo destacar a suscetibilidade de o modelo integrado proporcionar uma visão do todo do conglomerado financeiro tal e qual como este é dirigido. Veja-se neste sentido aquilo que *supra* se afirmou a propósito da natureza de grupo financeiro dos conglomerados financeiros, e em particular a suscetibilidade de o mesmo ser sujeito a uma direção unitária a vários níveis⁴⁴⁶. Neste sentido uma regulação organizada de forma a atribuir a uma autoridade reguladora as diferentes finalidades de regulação do sistema financeiro, cumprirá com o propósito de regular a conformidade do controlo por parte do líder ou líderes do conglomerado financeiro, aquelas outras finalidades de regulação. Isto porquanto veicula em tempo real uma perceção da situação do conglomerado, particularmente a estratégia de controlo empreendida pelo seu líder, favorável não só a uma atividade regulatória

⁴⁴⁵ Sobre este excurso veja-se ainda .” Wymeersch, Eddy, “The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors”,ob.cit.pp.25-27.

⁴⁴⁶ Assim também Eddy Wymeersch “The strongest illustration of the added value of integration will be met in the multi-services financial groups. (...) This holistic approach is the more needed as many of these groups are managed on an integrated basis. Central functions – such as finance, risk assessment, internal audit, compliance – are located at group level, often at the ultimate parent holding company.” Wymeersch, Eddy, “The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors”,ob.cit.p.24.

preventiva tal como a uma sanção pronta de eventuais desconformidades face às normas prudências ou comportamentais. Assim desde um ponto de vista prudencial veicula o apuramento da situação económica do conglomerado tal como das múltiplas entidades que o integram, tal como da própria interdependência financeira das entidades que integram o conglomerado, sublinha-se novamente em tempo real. Veicula ainda desde o ponto de vista da governação das entidades que integram o conglomerado, observação de forma transversal sobre a conformidade dos respetivos sistemas de governação aos mais elevados padrões de gestão sã e prudente necessários ao exercício de uma atividade financeira, mecanismos de controlo interno e de gestão de sistemas de riscos. Isto além de viabilizar a adequação desde o ponto de vista da qualificação e idoneidade por parte dos membros dos órgãos sociais das diferentes entidades, independentemente da natureza jurídica da entidade que integra o conglomerado.

A regulação dos conglomerados financeiros, desde o ponto de vista da sua organização, deve proporcionar em tempo real um acompanhamento efetivo das várias entidades que integram o conglomerado, não se compadecendo com necessariamente demorados e não raras vezes atribulados pedidos de colaboração ou cooperação com outras autoridades do sistema financeiro⁴⁴⁷. Obvia-se neste sentido a necessidade de articulação com outras autoridades de regulação, e potenciais conflitos de interesses entre as diferentes autoridades. Mais se obvia a suscetibilidade recorrente de uma sobreposição ou buracos negros de regulação, algo que sempre evita a contrariedade de medidas de regulação numa base individual e ao nível do grupo, possíveis nos diferentes modelos de organização da regulação⁴⁴⁸. Teríamos neste sentido uma autoridade reguladora a quem cumpriria velar pela prossecução das diferentes finalidades de regulação não havendo necessariamente atribuição ou hierarquização das finalidades, dado que neste caso não se verificam conflitos de interesse a esse nível.

Quis custodiet ipsos custodes? Além de outros aspetos atinentes aos custos envolvidos com o modelo integrado tal como problemas inerentes à possível configuração de um monstro burocrático⁴⁴⁹, é usual a consideração que a autoridade de regulação única,

⁴⁴⁷ Também Wymeersch, Eddy, “The Structure of Financial Supervision in Europe About single, twin peaks and multiple financial supervisors”, ob.cit.p.24-25.

⁴⁴⁸ Neste sentido também Eddy Wymeersch “ *Rather than undertaking similar supervisory duties in each of the components of a financial conglomerate, this can now be undertaken as a whole, with - depending on the degree of integration and the subject reviewed - both banking and insurance specialists being involved.*” Wymeersch, Eddy, Idem.Ibidem..p.24.

⁴⁴⁹ A argumentação tendente à demonstração de que uma única autoridade única de regulação seria demasiado “pesada” a desenvolver a sua atividade, parece-nos não dever colher, isto porquanto

seria demasiado poderosa e nessa medida poderia constituir riscos para o funcionamento do sistema financeiro. Verificar-se-ia neste sentido uma outra forma de conflito de interesses agora mediante uma concentração de poder numa entidade sobre as instituições financeiras e nessa medida sobre o sistema financeiro. Estaríamos assim num campo paralelo ao da presente exposição, ou seja, importância da regulação dos conglomerados financeiros porquanto os mesmos são extremamente relevantes para o sistema financeiro, cuja confiança de regular funcionamento é essencial manter. A essencialidade da regulação e da responsabilização das autoridades de regulação é tanta quanto a da outra das entidades sujeitas a regulação. Afirmar que uma autoridade de regulação única pode colocar sérios problemas quanto à confiança no sistema financeiro, onde e quando atue de uma forma arbitrária ou motivada por interesses alheios aquela confiança, é sem sombra para dúvidas acertado. Cumpre, todavia, quanto a este aspeto sublinhar o seguinte.

A regulação do sistema financeiro é essencial para a preservação de um bem jurídico essencial como o da confiança no mesmo. A emergência de conglomerados financeiros coloca novos desafios à regulação do sistema financeiro atentas que sejam as suas características. Um conglomerado financeiro não se confunde com um grupo financeiro cujo propósito seja o desenvolvimento de atividades ilícitas ou sobre os quais deva recair uma tal suspeita. Por maioria de razão uma autoridade reguladora única também não deverá ser alvo das mesmas suspeitas por e simplesmente por congregarem em si uma grande concentração de poder num domínio tão significativo como o sistema financeiro. Todavia apenas uma autoridade reguladora única dotada das atribuições de prossecução das finalidades prudenciais e comportamentais está em condições de regular de forma efetiva um conglomerado financeiro. Isto porque só esta é apta a operar de forma transversal no sistema financeiro à semelhança dos conglomerados financeiros. Enquadrada num Estado de Direito tal como é o caso português, independentemente da natureza jurídica de que seja dotada, todavia e ainda de acordo com o atual quadro das autoridades reguladoras portuguesas, faltará controlo a tal autoridade de regulação única? A resposta parece-nos obviamente negativa. Existem hoje suficientes garantias de prestação de contas por parte das atuais autoridades reguladoras do sistema financeiro nacional das atividades que desenvolvem bem como mecanismos efetivos para a sua

demonstrada a ineficiência dos demais modelos de supervisão, pode-se acompanhar o professor Calvão da Silva quando afirma que esta autoridade única “... *poderá mesmo constituir estrutura (mais) ágil e eficiente, na realização da dialética do mercado possível com o Estado necessário (regulação/supervisão eficiente mas necessária)* (...)” Silva, João Calvão da, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, ob.cit.p.65.

responsabilização por eventuais atuações desconformes à proteção de qualquer um dos “credores” da confiança no sistema financeiro⁴⁵⁰.

4.5 – O modelo institucional português e os desafios colocados pelos conglomerados financeiros: conclusão

O modelo institucional português não nos parece oferecer um quadro de regulação adequado face aos desafios colocados pelos conglomerados financeiros, por força dos motivos supra expendidos. A adoção de um modelo institucional ou tripartido como é sem sombra para dúvidas o português, ou inclusive uma sua evolução para um outro modelo de matriz funcional ou *twin peaks* em particular⁴⁵¹, é incapaz de fazer face a uma realidade que tal como *supra* se referiu é fragmentada e insuscetível de compartimentação. Encaramos mesmo e salvo o devido respeito por posição contrária a evolução do atual modelo institucional para aquele outro funcional ou *twin peaks* como negativa pelos fundamentos *supra* expostos, sublinhando tão só a visão ainda mais fragmentada da realidade de um conglomerado financeiro, proporcionada por este último modelo.

Neste sentido não havendo consenso quanto à adoção pelo menos num futuro próximo de um modelo integrado de regulação do sistema financeiro, parece-nos positivo que o legislador procure aprofundar os atuais modelos de regulação dos conglomerados financeiros. Isto é, continue a percorrer o caminho da harmonização das regras dos diferentes setores financeiros, veiculando na medida do possível um aprofundamento dos atuais moldes da supervisão ao nível dos conglomerados financeiros, ou seja, supervisão complementar dos conglomerados financeiros e supervisão consolidada e ao nível do grupo existentes. Trata-se de um fenómeno este de harmonização do quadro normativo dos vários setores financeiros acompanhados da experiência de supervisores do grupo financeiro que o conglomerado constitui, apto a tornar inevitável a adoção de um modelo integrado. Algo que se afirma sem prejuízo do nosso ceticismo quanto aos termos da

⁴⁵⁰ Parece-nos que o sistema integrado cumpriria com o desiderato de “ *Um sistema de supervisão eficaz deve ter um sistema de freios e contrapesos que o torne contestável, auditável e um contributo para o sucesso da economia nacional.* ” Intervenção do Ministro das Finanças, Mário Centeno, sessão pública de apresentação do relatório do grupo de trabalho para a reforma do modelo de supervisão financeira, Ministério das Finanças, Lisboa, 18 de setembro de 2017.p.9.

⁴⁵¹ Veja-se a este propósito AA.VV, “Reforma do Modelo de Supervisão Financeira”, relatório elaborado pelo Grupo de Trabalho para a Reforma do Sistema de Supervisão Financeira, Carlos Manuel Tavares da Silva, Maria Luísa Andrade de Azevedo Grilo, Pedro Gramaxo de Carvalho Siza Vieira, colaboradores, Ana Sá Couto, Rita Fernandes Baptista, 2017, disponível em: <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>

cooperação e colaboração entre múltiplas autoridades de regulação e seus possíveis impactos na regulação dos conglomerados financeiros entre nós no curto prazo.

Por fim e ainda naquilo que respeita aos passos tendentes a adoção de um modelo integrado de regulação e supervisão, parece-nos importante salvo o devido respeito por opinião contrária, que tal modelo de regulação e supervisão determine a criação de uma nova autoridade de regulação/supervisão única e extinção das atuais autoridades de regulação/supervisão. Isto diz-se obviamente sem prejuízo da manutenção do BP enquanto banco central e respetivas funções, ou seja, ligadas às funções de política monetária. Rejeitamos assim por maioria de razão, posições que vislumbram no BP as condições e características ideais de autoridade única de regulação/supervisão. Algo que se vem fundamentando ao longo da presente exposição com os claros e inequívocos conflitos de interesse entre as funções de política monetária e aquelas outras funções de supervisão.

5 – Supervisão do sistema financeiro: em especial da supervisão dos conglomerados financeiros

A supervisão dos conglomerados financeiros não constitui uma novidade no âmbito da regulação e supervisão do sistema financeiro⁴⁵², pese embora a sua premência varie⁴⁵³. Isto sem prejuízo de as mais recentes crises financeiras⁴⁵⁴ terem colocado os

⁴⁵² Neste sentido veja-se desde logo trabalho desenvolvido no âmbito do Comité de Basileia pelo menos desde 1996, alvo de compilação em 2001 e disponível em <https://www.bis.org/publ/joint02.pdf>. A propósito de uma revisão com o fito de atualizar os termos da supervisão dos conglomerados financeiros, veja-se “Principles for the supervision of financial conglomerates” de Setembro de 2012, disponível em: <https://www.bis.org/publ/joint29.pdf>. Lapidares ainda as palavras no sentido de que “*The increasing interface between banks, insurance companies and investment institutions confirms that this is more than a fashion or a temporary diversification trend.*” AA.VV., “*Creating the future with all finance and financial conglomerates*”, Lutgart Van den Berghe and Kurt Verweire, Springer-Science +Business Media, B.V., 1998, p.161.

⁴⁵³ Isto tal e qual como um fenómeno importante para a formação dos conglomerados financeiros como o da aquisição de instituições financeiras, dado que ainda que num outro contexto parecem-nos suscetíveis de serem reconduzidas para esta sede “*A intensidade de aquisições é em todo o caso cíclica, porquanto se encontra na dependência de múltiplas variáveis, mormente no tocante à disponibilidade de financiamento e à evolução dos mercados bolsistas. Tal pode documentar-se através da recente crise iniciada em 2007, e da subsequente contracção de crédito, que determinaram uma quebra acentuada no volume de fusões e aquisições, por todo o globo.*” AA.VV., “O direito de aquisição de empresas : uma introdução”, ob.cit.p.14.

⁴⁵⁴ A propósito da crise financeira ainda que sem conferir destaque ao papel desempenhado pelos conglomerados financeiros, veja-se Câmara, Paulo, “Medidas regulatórias adoptadas em resposta à crise financeira: um exame crítico” In: *Direito dos valores mobiliários*, Volume 9, pp. 71-113, 2009. Também “Crise Financeira e Regulação” in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, números III-IV, pp.697-728, 2009. Ainda sobre uma análise muito interessante a propósito da crise financeira e nas percepções quanto aos riscos envolvidos nas diversas atividades financeiras, supra observadas, veja-se ainda Frada, Manuel António Carneiro da “Crise Financeira Mundial e Alteração das Circunstâncias: Contratos de Depósito vs Contratos de Gestão de Carreiras”, in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, números III-IV, pp.633-695, 2009. Ainda Cordeiro, António Menezes, “A Tutela do Consumidor de Produtos Financeiros e a Crise Mundial 2007/2010”, in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, números III-IV, pp.603-632, 2009.

conglomerados financeiros e seus potenciais riscos no centro do debate da supervisão do sistema financeiro⁴⁵⁵. Debate este que partindo dos desafios que os conglomerados financeiros colocam à regulação e supervisão do sistema financeiro, inculcam dúvidas não só quanto ao modelo de regulação e supervisão em que o mesmo deverá assentar como também nos próprios termos em que tal supervisão se deverá concretizar. Naquilo que concerne aos modelos de regulação e supervisão do sistema financeiro que melhor apetrechados se encontram para fazer face aos conglomerados financeiros, já nos pronunciámos, cumprindo agora observar à luz do regime vigente os termos em que tal regulação e supervisão se concretiza.

Os desafios colocados pelos conglomerados financeiros, tal e qual como supra observados, justificaram a emergência ou porventura melhor estreitamento de um regime regulatório capaz de fazer face a tais desafios⁴⁵⁶. Neste sentido emerge a supervisão complementar dos conglomerados financeiros, isto sem prejuízo de se continuarem a observar mecanismos de supervisão em base individual, consolidada ou ao nível do grupo. Estabelecem-se assim pelo menos três níveis de supervisão. Multiplicidade de níveis que são complementares entre si, não conduzindo qualquer um deles, ou pelo menos assim deveria ser, a uma eliminação do núcleo essencial de qualquer nível. Isto porque atenta a realidade subjacente aos conglomerados financeiros, facilmente se compreende que a entidade financeira que integra o conglomerado financeiro não deixará de ser alvo de supervisão numa base individual. Mais se acrescenta quanto à própria supervisão ao nível do grupo que este não deixará de estar sujeito a uma supervisão numa base consolidada ou ao nível do grupo.

A análise empreendida nas próximas linhas tem como objetivo a perceção dos termos em que opera a supervisão nos diferentes níveis.

Ainda interessante nesta sede a análise Solera, Santiago Pernías, “Crónica de la crisis económico-financiera (2007-2013)” Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014 nº 28 - enero - junio 2015.pp. 25-58. Antes que uma crise mais ou menos homogénea o autor analisa a mais recente crise financeira “ (...) *en segundo término, por su carácter cambiante a lo largo de su desarrollo, de forma que, más que de una crisis en singular, tal vez deberíamos referirnos a una sucesión de crisis o, al menos, a una crisis con manifestaciones múltiples.*”p.26.

⁴⁵⁵ Veja-se neste sentido e por todos Wilmarth, Arthur E., “The Dark Side of Universal Banking: Financial Conglomerates and the Origins of the Subprime Financial Crisis”, Connecticut Law Review, Vol. 41, No. 4, (May 2009), disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1403973>

⁴⁵⁶ Continua a ser atual a obra referente aos princípios a observar na supervisão de conglomerados financeiros pelo Comité de Basileia, AA.VV, “Principles for the supervision of financial conglomerates”, Joint Forum, Setembro de 2012, disponível em www.bis.org

5.1 – A Supervisão do sistema financeiro: em especial a supervisão prudencial complementar de conglomerados financeiros

A supervisão prudencial complementar dos conglomerados financeiros, visa nos termos do art.º 10 do DL 145/2006 e suas alíneas a) a e), a adequação de fundos próprios, concentração de riscos, operações intragrupo, processos de gestão de riscos e ainda mecanismos de controlo interno dos conglomerados financeiros⁴⁵⁷. Por forma a operacionalizar a realização da supervisão prudencial complementar de um conglomerado financeiro, encontramos no âmbito do DL 145/2006 normas relativas à delimitação do âmbito de aplicação da supervisão, normas referentes à nomeação e funções de coordenador da supervisão de um conglomerado financeiro, termos da aplicação das regras de supervisão complementar, e ainda a forma de relacionamento com países terceiros ou ainda de cooperação com outras autoridades de supervisão.

5.2 – Delimitação das entidades sujeitas à supervisão complementar dos conglomerados financeiros

Atento o disposto no art.º9 do DL 145/2006, estão sujeitas a supervisão complementar as entidades referenciadas nas alíneas a) a c) do n.º1, ou seja, líder do conglomerado financeiro, empresa mãe da companheira financeira mista ou ainda outra entidade regulamentada que esteja ligada a outra entidade do setor financeiro do grupo. Neste sentido por forma a atender à geometria variável do grupo que o conglomerado constitui, qualquer uma das entidades supra referidas consoante o caso, desde que seja uma entidade regulamentada com sede na UE, art.º9, n.º1 DL 145/2006 pode ser sujeita a supervisão complementar. Outras entidades regulamentadas ou companheiras financeiras mistas, cuja sociedade mãe tenha sede fora da UE ficam contudo a ser alvo de supervisão complementar, nos termos do n.º4 *ex vi* aplicação dos artigos 29 a 30 do mesmo diploma.

Já não obrigatoriamente, mas sim mediante determinação em comum acordo das autoridades de supervisão relevantes, podem também ser sujeitas a supervisão complementar as pessoas que detêm participações no capital de uma ou mais entidades regulamentadas ou tenham com elas ligações de capital, ou exercem uma influência significativa sobre tais entidades sem deterem uma participação ou uma ligação de capital.

⁴⁵⁷ Sobre a supervisão complementar dos conglomerados financeiros entre nós, Martinho, Rui Leão, “Supervisão prudencial dos conglomerados financeiros”, In: I Congresso Nacional de direito dos seguros, pp. 33-43, 2000.

Exige-se nestes termos que pelo menos uma das entidades do grupo seja uma entidade regulamentada com sede na UE. Acrescenta ainda nesta sede o n.º2 do art.º9 do DL 145/2006, que a verificação das condições do n.º1, são aplicáveis para sujeição das partes integrantes de um grupo como um subgrupo de um conglomerado financeiro, sempre que a supervisão complementar do grupo se justifique nos termos do art.º9, n.º3 do mesmo diploma.

A sujeição das entidades supra referidas à supervisão complementar dispensa as autoridades de supervisão de sujeitarem essas mesmas entidades regulamentadas ou não regulamentadas bem como companheiras financeiras mistas, numa supervisão de base individual, art.º 9, n.º9 do DL 145/2006. Trata-se de uma norma de eficiência cuja *ratio* é a de evitar uma duplicação de operações de supervisão sob uma mesma entidade, ou seja supervisão numa base individual e supervisão complementar por força de constituir um conglomerado financeiro.

Por fim importa fazer nota dos termos em que a supervisão complementar dos conglomerados financeiros pode ter lugar ainda que a sociedade mãe não tenha sede na UE, dispendo a este propósito os artigos 29.º a 31.º do DL 145/2006. Trata-se no essencial de saber se as entidades regulamentadas estão sujeitas a uma supervisão complementar equivalente no país terceiro onde se encontra a sede da sociedade mãe, art.º29, n.º1. Seja por iniciativa própria do coordenador da supervisão complementar do conglomerado financeiro ou ainda por iniciativa de alguma das entidades autorizadas na UE e sujeitas a supervisão complementar ou ainda a própria sociedade mãe, nos termos do art.º29, n.º2 do referido diploma. Caso o coordenador, após consulta e consideração das autoridades de supervisão relevantes, e Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão⁴⁵⁸, decida pela inexistência de um regime equivalente, dever-se-ão aplicar com as devidas adaptações o regime de supervisão complementar previsto no DL 145/2006 dos conglomerados financeiros, art.º30, n.º1 do mesmo diploma. Sempre que o coordenador após as referidas consultas, julgue ser mais conveniente atentos os objetivos da supervisão complementar dos conglomerados financeiros, pode aplicar outros métodos que garantam uma supervisão complementar adequada, art.º30, n.º2 do mesmo diploma.

⁴⁵⁸ Quaisquer diferendos entre as autoridades de supervisão deverão ser decididos nos termos dos Regulamentos UE 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010.

5.3 – Entidade de supervisão competente para coordenar a supervisão complementar dos conglomerados financeiros: em especial a nomeação e funções do coordenador do conglomerado financeiro

A supervisão complementar dos conglomerados financeiros, poderia ter lugar pelo menos de uma de duas formas, ou seja determinação de uma autoridade de supervisão europeia ou nacional competente para empreender a supervisão complementar, ou em sentido inverso exercerem várias autoridades de supervisão europeia ou nacional a supervisão complementar de forma cumulativa. Foi contudo pela primeira opção que recaiu a opção do legislador comunitário, determinando o DL 145/2006 nos termos do art.º17, n.º1 que recai sobre o coordenador a missão de coordenar e proceder à supervisão complementar das entidades sujeitas à supervisão complementar. Ora caberá assim às autoridades de supervisão dos Estados membros interessados⁴⁵⁹, determinar através de nomeação de uma única autoridade de supervisão, aquela outra que será responsável pela realização da supervisão complementar⁴⁶⁰. Nomeação essa que deverá observar as regras explicitadas ao longo do n.º2 do art.º17, sem prejuízo de também poderem mediante acordo entre as autoridades de supervisão relevantes, determinarem o afastamento das regras daquele número, nomeando outro coordenador que atende de forma mais adequada à estrutura e natureza, sobretudo dimensão e importância das atividades desenvolvidas pelo conglomerado financeiro, n.º3 todos do DL 145/2006. Uma vez nomeado o coordenador deverá o mesmo ser identificado junto do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, art.º17, n.º5.

⁴⁵⁹ A norma em análise acrescenta a menção, inclusive as autoridades de supervisão competentes do Estado membro em que a companhia financeira mista tem sede. Trata-se de uma menção necessária dado que estas autoridades de supervisão não estariam abrangidas pelas definições legais presentes no art.º2 do DL 145/2006, constam expressamente quanto ao emprego da terminologia em torno de autoridades de supervisão três noções nas alíneas m), n) e ainda s). Ora na alínea m) temos o conceito de autoridades de supervisão, devendo-se entender pelo mesmo autoridades nacionais dos Estados-Membros da União Europeia dotadas dos poderes legais ou regulamentares para supervisionar, quer individualmente quer ao nível do grupo, as instituições de crédito, as empresas de seguros e de resseguros, as empresas de investimento, as sociedades autorizadas a gerir organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e as sociedades autorizadas a gerir organismos de investimento alternativo; alínea n) temos o conceito de autoridades de supervisão relevantes, as autoridades responsáveis pela supervisão setorial de qualquer das entidades regulamentadas de um conglomerado financeiro e em particular da empresa-mãe líder de um subsector, o próprio coordenador nomeado quando for diferente das autoridades referidas e ainda outras autoridades de supervisão consideradas relevantes pelas autoridades de supervisão e pelo coordenador, tendo especialmente em conta a quota de mercado das entidades regulamentadas do conglomerado financeiro noutros Estados-Membros, em particular sendo superior a 5%, e a importância de qualquer entidade regulamentada de outro Estado-Membro nesse conglomerado financeiro; por fim quanto às autoridades de supervisão europeias temos o disposto na alínea s), EBA, EIOPA e ESMA.

⁴⁶⁰ Quando ainda não seja uma autoridade de supervisão relevante, aquela outra autoridade ora nomeada coordenadora da supervisão complementar do conglomerado financeiro, passará a ser uma autoridade de supervisão relevante nos termos da alínea, n), subalínea ii) do art.º2 do DL 145/2006.

Sem prejuízo do referido acordo, será nomeada coordenadora da supervisão complementar do conglomerado financeiro, aquela autoridade de supervisão que autorizou o desenvolvimento da atividade financeira da entidade regulamentada que lidera o conglomerado financeiro, art.º17, n.º2, alínea a). Ao invés, naqueles outros casos em que a entidade que lidera o conglomerado financeiro não é uma entidade regulamentada, dever-se-á distinguir entre os casos em que exista uma única companhia financeira mista como empresa mãe ou a liderança do conglomerado seja múltipla.

Nos casos de uma entidade regulamentada ter como empresa mãe uma companhia financeira mista, deverá ser nomeado coordenador a autoridade de supervisão que autorizou a entidade regulamentada, alínea b), subalínea, i) do art.º17, n.º2. Caso estejamos perante um caso em que uma companhia financeira mista é empresa mãe de pelo menos duas entidades regulamentadas, e se verifique uma correspondência entre a sede de uma das entidades regulamentadas e da companhia financeira mista, será nomeado coordenador a autoridade de supervisão da entidade regulamentada com sede no mesmo Estado membro, alínea b), subalínea, ii) do art.º17, n.º2. Quando tenha lugar um conglomerado financeiro cuja geometria é a de uma companhia financeira mista ser uma empresa mãe de várias entidades regulamentadas de diferentes subsectores financeiros, e todas terem sede no mesmo Estado membro, será nomeada coordenadora a autoridade de supervisão competente para o subsector financeiro de maior dimensão, alínea b), subalínea, iii) do art.º17, n.º2. Verificando-se uma situação igual a esta última subalínea iii) mas as entidades integrantes do conglomerado não tenham todas sede no mesmo Estado membro, será competente a autoridade de supervisão que tiver autorizado a entidade regulamentada com o total do balanço mais elevado do subsector financeiro de maior dimensão, alínea b), subalínea, iv) do art.º17, n.º2.

Quando o conglomerado financeiro seja liderado por mais do que uma companhia financeira mista e as entidades regulamentadas tenham sede em mais de um Estado membro, será responsável a entidade que tiver autorizado a entidade regulamentada com o total do balanço mais elevado, ou ainda pela autoridade de supervisão cujo subsector financeiro seja maior, subalínea, v) do art.º17, n.º2. Ao invés quando o grupo não tenha uma empresa mãe ou nos demais casos enquanto norma supletiva, estabelece-se que será competente a autoridade de supervisão que autorizou a entidade regulamentada cujo total do balanço for mais elevado do subsector financeiro de maior dimensão, subalínea, vi) do art.º17, n.º2.

5.4 – Funções do Coordenador da supervisão complementar dos conglomerados financeiros

Observados os termos da nomeação do coordenador responsável pela supervisão complementar, cumpre observar aquelas que são as suas funções, ou seja, os termos da missão de supervisão que lhe vê atribuídas. Ora e tal como decorria desde logo do n.º1 do art.º17 do DL 145/2006, cabe ao coordenador promover tanto a coordenação como efetivar a realização da supervisão complementar dos conglomerados financeiros, ou seja existe desde logo um dupla categoria de funções. Aquelas que respeitam exclusivamente ao seu papel de coordenador e nessa medida articular a supervisão tanto em base individual como ao nível do conglomerado financeiro por forma a que não existam sobreposições ou ainda posições contraproduativas entre os dois níveis de supervisão. Por outro caber-lhe-á promover a supervisão complementar do conglomerado financeiro nos domínios específicos desta supervisão ao nível do grupo, concretamente os referidos no art.º10 do DL 145/2006. Neste sentido podemos observar no art.º18, n.º1 do referido diploma e sob a epígrafe de funções de coordenador a concretização de diversas funções do coordenador reconduzíveis às duas categorias supra referidas, assim quanto à função de coordenação pode ver-se o disposto nas alíneas a), e), h) e i) e ainda n.º2; quanto à função de efetivação da supervisão complementar, veja-se ainda as alíneas b), c), d), f) do mesmo preceito.

Naquilo que respeita às funções de coordenação a empreender pelo coordenador da supervisão complementar dos conglomerados financeiros, cumpre no essencial sublinhar os dois níveis a que esta opera, ou seja, coordenação entre a supervisão de base individual ou supervisão complementar ao nível do conglomerado financeiro, leia-se grupo. Ora tal como decorre da regra geral do art.º8 do DL 145/2006 as regras referentes à supervisão complementar não afetam as regras setoriais aplicáveis, decorrendo neste sentido que a própria supervisão em base individual não fica prejudicada por força da supervisão complementar. Assim veja-se que tal como resulta do art.º9, n.º9 do mesmo diploma, não existe qualquer obrigação de sujeição a supervisão, numa base individual, as companhias financeiras mistas, as entidades regulamentadas de países terceiros de um conglomerado financeiro ou as entidades não regulamentadas de um conglomerado financeiro. Ainda neste sentido se dispõe no art.º18, n.º2 que em sentido inverso a existência de uma supervisão complementar não prejudica a supervisão em base individual a empreender pelas respetivas autoridades de supervisão competentes. Algo

que traduz uma ideia essencial no âmbito da supervisão dos conglomerados financeiros, ou seja existe uma cumulação de supervisão em base individual ou conglomerado financeiro. É necessária, todavia sob pena de se verificar uma estrita cumulação pouco produtora para as finalidades prosseguidas pela supervisão do sistema financeiro uma coordenação desses dois níveis, daí as regras referentes aos termos da cooperação *supra* referidas com as demais autoridades de supervisão.

Já no que respeita à realização da supervisão complementar dos conglomerados financeiros, cumprirá ao coordenador efetivar a supervisão ao nível do conglomerado, designadamente avaliar a conformidade do conglomerado financeiro face às regras previstas no DL 145/2006. Nesse sentido cumprirá ao coordenador não só velar pelo cumprimento das regras, designadamente as tendentes aos domínios específicos da supervisão complementar como tomar medidas de execução tendentes ao saneamento desse mesmo vício. Nesse sentido caberá ao coordenador do conglomerado financeiro realizar avaliações quanto à conformidade da estrutura, organização, sistemas de controlo interno, adequação de fundos próprios, operações intragrupo e ainda concentração de riscos. Verificando uma desconformidade com as regras a que estão sujeitos os conglomerados financeiros, caber-lhe-á também a ele a promoção sem prejuízo dos mecanismos de cooperação inerentes à sua função de coordenação, promover a aplicação de medidas de execução de mais diversa natureza e previstas nos diplomas setoriais.

5.5 – Cooperação das autoridades de supervisão e o coordenador

A função de coordenação a empreender pela autoridade de supervisão nomeada coordenadora, goza da aplicação de um princípio fundamental para a efetividade da função de supervisão complementar dos conglomerados financeiros, que é o princípio da cooperação plasmado no art.º19, n.º1 do DL 145/2006. Deverão neste sentido as autoridades de supervisão das entidades sujeitas nos termos *supra* referidos a supervisão complementar cooperar de forma estreita com o coordenador, algo que deverá ser recíproco.

Trata-se de uma cooperação que tem como partes as autoridades de supervisão nacionais, autoridades de supervisão de outros Estados membros, BCE, Sistema Europeu de Bancos Centrais e com o Comité Europeu do Risco Sistémico, e ainda o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão. Neste sentido o disposto nos números 2, 3 e 5 do art.º19 do referido diploma. Todavia importa sublinhar mais uma vez

a finalidade desta cooperação, ou seja, a finalidade da prossecução da supervisão tanto em bases individuais como ao nível do conglomerado financeiro.

Por outro lado, no que respeita ao objeto desta cooperação estreitamente relacionado com a finalidade de supervisão referida, estão quaisquer informações essenciais ou pertinentes para a execução das tarefas de supervisão. Veja-se neste sentido o disposto nos números 2, 3 e 5 do art.º19 bem como ainda quanto à concretização da qualidade dessa informação o disposto no art.º20, n.º1 do mesmo diploma, estrutura jurídica, organizativa e de governo do grupo⁴⁶¹, gestão dos riscos e sistemas de controlo interno ao nível do conglomerado financeiro detentores de participações qualificadas ao nível da empresa-mãe líder e das autoridades de supervisão das entidades regulamentadas sujeitas a supervisão complementar, acionistas e membros dos órgãos de administração e de fiscalização das entidades do conglomerado financeiro, política estratégica do conglomerado financeiro, adequação de fundos próprios, de concentrações de riscos, de operações intragrupo e de rendibilidade, procedimentos de recolha de informações junto das entidades de um conglomerado financeiro e verificação destas informações, dificuldades enfrentadas pelas entidades que integrem o conglomerado financeiro suscetíveis de as afetar seriamente, sanções importantes e outras medidas excecionais tomadas pelas autoridades de supervisão ao abrigo das regras sectoriais ou do presente decreto-lei. As informações trocadas nos termos e ao abrigo do presente mecanismo de cooperação estão cobertas pelos regimes setoriais do sigilo profissional e ainda das informações confidenciais, art.º23 do referido diploma.

Já quanto à legitimidade, facilmente se pode compreender que atento o objetivo de cooperação, deverá a legitimidade para requerer a cooperação caber às diversas autoridades de supervisão, algo que decorre do art.º 19, n.º2 do referido diploma. Importa todavia sublinhar a suscetibilidade de serem alargados *ex vi* acordos a autoridades de supervisão de países terceiros, tal como decorre nos termos do art.º32, n.º1 do DL 145/2006.

In fine cumpre salientar que o meio pelo qual se concretiza a cooperação é através dos colégios de autoridades de supervisão criados nos subsectores relevantes, art.º19, n.º5. Mais se acrescentando a este propósito que o princípio da cooperação *supra* referenciado

⁴⁶¹ Inclui-se não só a sociedade líder do conglomerado mas também todas as entidades regulamentadas, filiais não regulamentadas e sucursais significativas que fazem parte do conglomerado financeiro, art.º20, n.º1, alínea a) do DL 145/2006.

tem um corolário ao nível da concretização das decisões relevantes para o desenvolvimento das supervisões tanto numa base individual como ao nível do grupo. Ora dispõe o art.º21, n.º1 do DL 145/2006 que sempre que tenham lugar decisões relevantes que possam ter impacto no desenvolvimento da atividade de supervisão de outras autoridades de supervisão, deverá ter lugar uma consulta prévia, tendente a uma harmonização das diferentes supervisões. Neste sentido tanto decisões que tenham impacto na estrutura acionista, órgãos sociais, sanções importantes ou demais medidas excepcionais, art.º21, n.º1, alíneas a) e b) do mesmo diploma. Trata-se de um princípio importante para o evitar de situações de sobreposições de supervisão mais voluntárias e desgarradas de uma visão conjunta da situação da sociedade em causa desde o ponto de vista da supervisão em base individual ou ao nível do grupo, suscetíveis de prejudicar uma efetiva supervisão e respetiva finalidade.

A referida consulta, admitirá como exceção os casos de manifesta urgência ou ainda da perda de eficácia da decisão, não ficando prejudicado o dever de consulta logo que possível, art.º21, n.º2 do mesmo diploma. Compreendendo os casos de urgência, já temos mais dificuldades em aceitar de bom grado o fundamento de perda de eficácia da decisão, isto porquanto não se vislumbram casos em que a urgência não cubra os casos de eficácia, abrindo mediante este segundo fundamento situações mais discricionárias num campo tão sensível. Estabelece-se ainda a suscetibilidade de serem celebrados acordos entre o coordenador e as autoridades de supervisão, tal e qual como resulta do art.º22 do referido diploma. Tratam-se de acordos cujo objeto não é taxativamente determinado, outrossim fica na disponibilidade do coordenador e autoridades de supervisão fixarem o respetivo objeto. Todavia o art.º22, n.º2 enuncia a título meramente exemplificativo aquilo que lhe poderá servir de objeto, ou seja, atribuição de mais funções ao coordenador, especificação das regras do processo de tomada de decisões entre as diferentes autoridades de supervisão relevantes ou meramente interessadas. Parece-nos assim uma norma que viabiliza uma ultrapassagem dos problemas suscitados pelos casos de inobservância do processo de consulta prévia à tomada de decisão com fundamento na falta de eficácia. Trata-se de norma que pode viabilizar uma concretização de critérios mais objetivos para a suscetibilidade de tomar decisões sem prévia consulta ou inclusive canais de comunicação mais eficientes entre as diferentes autoridades de supervisão.

5.6 – Deveres de prestação de informação

Atentos os propósitos da supervisão complementar dos conglomerados financeiros, cumpria dotar as autoridades de supervisão de poderes de autoridade que efetivassem o exercício dessa missão. Nesse sentido podem ver-se desde logo ao nível da facilitação da missão do coordenador as exigências quanto aos moldes dos processos de gestão de risco, mecanismos de controlo interno ou ainda aquelas outras exigências feitas ao nível da idoneidade e qualificação para o exercício das respetivas funções. Todavia e já numa dimensão mais injuntiva permite-se que este exija a prestação de informações por parte das entidades sujeitas a supervisão complementar mas não só, estendendo-se também a outras entidades do grupo. Trata-se de matéria regulada sobretudo nos artigos 14.º e 24.º a 26.º todos do DL 145/2006.

Ora estabelece o art.º14 do DL 145/2006 um domínio da supervisão complementar como o da prestação de informação dos conglomerados financeiros, art.º10, alínea c) do mesmo diploma. A recondução da prestação de informações a domínio de supervisão complementar nos termos do art.º10 do referido diploma, deve traduzir na nossa ótica sobretudo um ideário referente à efetivação da supervisão complementar nos demais domínios da supervisão complementar como sejam o de apuramento da existência de fundos próprios adequados a nível do conglomerado, dimensão e riscos associados às operações intragrupo ou mesmo externas. Nesse sentido pode-se ver que o art.º14, n.º1 exige desde logo que sejam prestadas informações sobre os domínios referidos ao coordenador do conglomerado financeiro, alíneas a) a c) do mesmo diploma. A prestação da informação, sem prejuízo dos prazos referidos supletivamente nos números 2 e 3⁴⁶², será definida pelo coordenador, mediante a definição de datas ou determinação da periodicidade com que a mesma é prestada, n.º4. Atenta a delimitação *supra* referida das entidades sujeitas a supervisão complementar, torna-se compreensível que o dever de prestar informação sobre os domínios da supervisão, recaia sobre aquelas entidades, nos termos do art.º14, n.º5 do mesmo diploma. Isto diz-se sem prejuízo das obrigações que

⁴⁶² Neste sentido dispõe o DL 145/2006 que as informações relativas aos resultados dos cálculos referentes ao apuramento da adequação dos fundos próprios ou concentração de riscos, serão alvo de reporte ao coordenador no final de cada semestre a que dizem respeito no prazo de 60 dias, n.º2, sendo o mesmo prazo para a prestação de informações relativas a operações intragrupo. Tratam-se de prazos excessivamente longos na nossa ótica para o reporte de operações como as de concentração de riscos ou ainda operações intragrupo, atento os riscos inerentes à manipulação da situação económica e financeira do conglomerado pelo menos durante um período de dois meses. Ressalva-se todavia a prerrogativa do coordenador encurtar tais prazos de reporte *ex vi* n.º4 do art.º14 do referido diploma.

recaem sobre as demais entidades que integram o grupo, neste sentido os artigos 24, 25 e 26 do mesmo diploma.

Assim e por forma a que as entidades sujeitas à supervisão complementar possam cumprir o dever que sobre elas recai de prestar informação, dispõe o art.º24, n.º1 que as entidades regulamentadas⁴⁶³ ou quaisquer outras que integrem o conglomerado, seja *próprio motu* ou *ex vi* intervenção direta ou indireta das autoridades de supervisão competentes pela supervisão complementar, nos termos do n.º3, devem todas as entidades prestar a informação referentes a essa finalidade. Trata-se assim de um dever de prestar informação cuja finalidade seja o desempenho da função de supervisão e não qualquer outro relativo a outras missões ou atribuições das entidades de supervisão.

Pese embora o supra referido quanto a quem e em que termos pode ser exigida a informação tendente à realização da supervisão complementar, dispõe o art.º25, n.º1 do mesmo diploma do DL 145/2006, que o coordenador deverá exigir a prestação de informação que tenha sido prestada a propósito da supervisão em base setorial e numa base individual a outras autoridades de supervisão, a estas últimas autoridades e não às entidades alvo de supervisão complementar. Algo que parece legitimar que não esgotando a primeira fonte, autoridade de supervisão a quem tenha sido prestada a informação em momento prévio, não poderá exigir diretamente tal informação à entidade sujeita a supervisão complementar. Mais se acrescenta que nos casos em que a entidade sujeita a supervisão complementar não tenha sede em Portugal, caso em que se aplica o n.º2, deverá o coordenador solicitar a obtenção de tais informações por parte da autoridade de supervisão competente junto da entidade sujeita a supervisão complementar. Solução que nos parece nesta última parte, contrária aqueloutro propósito da supervisão complementar, dado que os lapsos temporais para a recolha de tal informação não se compadecem com uma efetiva supervisão. Algo que não se justifica atentando ao caráter transfronteiriço destes casos, visto que atentos os termos da nomeação do coordenador e respetivas funções compreender-se-ia a demanda direta da entidade sujeita a supervisão complementar.

Ainda a propósito da recolha de informação tendente ao exercício da sua missão de supervisão, cumpre destacar as prerrogativas tendentes à apreciação da qualidade da informação, inclusive da sua veracidade ou não, veiculada pelo art.º26 do referido

⁴⁶³ Dispõe o n.º2 do art.º24 do DL 145/2006 que são ainda trocadas informações com as Autoridades Europeias de Supervisão.

diploma. Assim são conferidas prerrogativas que veiculem tanto verificações *in situ* como inclusive realizações de perícias, art.º26, n.º2 *in fine*. Faz-se nesta medida sentir necessárias articulações entre as autoridades de supervisão, dado que se trata essencialmente de diligências processuais, não raras vezes referentes a processos de contraordenação ou mesmo criminais, justificando nessa medida, limitações em função da territorialidade das entidades alvo de verificação. Assim compreende-se a atribuição de competência às autoridades de supervisão nacional para realizarem as verificações a entidades que integrem um conglomerado e que tenham sede em Portugal, art.º26, n.º1, ou ainda a competência para procederem ou autorizarem a realização em território nacional a instâncias de uma autoridade de supervisão de outro Estado membro. Ao invés compreende-se a reciprocidade de tratamento, estabelecida pelo n.º2 do art.º26, exigindo que a verificação de uma entidade que integre um conglomerado sujeito a supervisão complementar, cuja sede esteja noutra Estado Membro, possa ser realizado por autoridades de supervisão nacionais, sob condição de prévia autorização ou seja realizada por autoridades de supervisão competentes desse mesmo Estado Membro, sob condição de autorização pelas respetivas autoridades de supervisão competentes, n.º2 do mesmo artigo.

5.7 – Processos de gestão do risco e mecanismos de controlo interno dos conglomerados financeiros

Outro dos domínios a que se estende a supervisão complementar que sobre os conglomerados financeiros impende, é o dos processos de gestão de riscos, nos termos do art.º10, alínea d) do DL 145/2006. Neste sentido dever-se-á entender por processos de gestão de riscos desde logo aqueles que promovem desculpe-se a redundância uma adequada gestão dos riscos associados ao conglomerado financeiro, nos termos do n.º1 do art.º15 do DL 145/2006. Mais acrescenta a este propósito o n.º2 na medida em que exemplifica aquilo que se deverá entender por processos adequados de gestão de riscos, designadamente aqueles em que exista um bom modelo de governação, onde são apurados riscos e delineadas estratégias e políticas de governação pelos órgãos sociais ao nível do conglomerado financeiro, tendentes a fazer face a situações de necessidade de recuperação e resolução do conglomerado. Assumindo particular destaque para o sistema de governação referido o apuramento dos riscos do conglomerado financeiro, por forma a determinar o perfil de risco do conglomerado e respetiva adequação dos fundos próprios a tal perfil.

O DL 145/2006, não dispõe como de resto seria desavisado fazer de um qualquer modelo de sistema de governação a observar por parte dos conglomerados financeiros⁴⁶⁴. Outrossim apresenta um conjunto de exigências quanto a elementos desses sistemas de governação⁴⁶⁵, veja-se nesse sentido os já referidos processos de gestão de risco *supra* referidos⁴⁶⁶. Nesta senda estabelece ainda o art.º27 do mesmo diploma de algumas disposições quanto à adequação dos membros dos órgãos sociais, sejam órgãos de administração ou de fiscalização⁴⁶⁷, sempre que as respetivas entidades se integrem numa companhia financeira mista. Assim remete o n.º1 do referido preceito para as normas constantes do RGICSF e RJAEASR, consoante a autoridade de supervisão competente para a supervisão complementar seja o BP ou ASF, referentes tanto à idoneidade⁴⁶⁸ dos

⁴⁶⁴ Sobre a governação de grupos societários veja-se Antunes, José Engrácia, “The governance of corporate groups”, In: Direito das sociedades em revista, Ano 4, Volume 7 (Mar. 2012), pp. 13-48, 2012. A falta de avanços no domínio do direito societário europeu continua pode justificar a falta de supervisão complementar dos conglomerados financeiros desde um ponto de vista dos conflitos de interesse tanto externos como internos ao conglomerado, matéria lapidarmente ilustrada em AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates” ob.cit,p.163. Assim “ *In addition to the opaque structure, there are potential conflicts of interest that could have negative influence on the external business environment, such as clients, investors, supervisors, etc. (...) Only strict ethical behaviour with a firm top-down control will lead to a good risk management in this respect.*” Idem. Ibidem. Parece-nos ainda importante sublinhar com o professor Paulo Câmara, “ *A adopção de um modelo, por avançado que seja, não garante, por si, boa governação: basta pensar na imponderabilidade dos factores humanos. (...) Tudo conflui no pressuposto de que a governação societária constitui um sistema – postulando uma inter-acção de institutos jurídicos, em combinação com as práticas sociais e políticas reflectidas nas sociedades.*” AA.VV, “Código das sociedades comerciais e governo das sociedades” Coordenação Paulo Câmara, Almedina, 2008.p.133.

⁴⁶⁵ Particularidades estas que são por maioria de razão distintas daquelas feitas sentir no domínio societário em geral, Câmara, Paulo, “ *Tem vindo a ser progressivamente reconhecida a especificidade do governo das sociedades do sector financeiro.*” “Vocação e influência universal do corporate governance : uma visão transversal sobre o tema” In: O governo das organizações, 2011, p.20. Nesta sede ainda que no domínio das instituições de crédito numa base individual a propósito do princípio da responsabilidade global, Gomes, José Ferreira, “Novas regras sobre o governo das instituições de crédito : primeiras impressões incluindo densificação da obrigação de administração de acordo com o princípio da responsabilidade global” Revista de Direito das Sociedades, Ano 7, nº 1 (2015), Coimbra, Almedina, 2015, pp. 43-49. Ainda interessante nesta sede de reforço da boa governação das instituições financeiras em geral, Norbert Seiler, In “The reform of the international financial architecture”, org.Lastra, Rosa M, The Hague : Kluwer, 2001. – XXVI, pp.325-336.

⁴⁶⁶ A propósito da governação dos bancos em especial com interesse, Câmara, Paulo, “O governo societário dos bancos : em particular, as novas regras e recomendações sobre remuneração na banca” In: Revista de Direito das Sociedades, Almedina, Ano 4, nº 1 (2012), pp. 9-46.

⁴⁶⁷ Questão distinta mas com alguma relação com as questões atinentes às da idoneidade e qualificação é a da pluriocupação, algo que não parece merecer qualquer atenção por parte do legislador. A propósito desta questão e no domínio financeiro com interesse, veja-se Albuquerque, Pedro de, “Os limites à pluriocupação dos membros do conselho geral e de supervisão e do conselho fiscal : estabelecidos pelos artigos 434º/4 e 414º-A/1/H do código das sociedades comerciais em caso de relação de grupo e nos grupos financeiros” Almedina, 2007.

⁴⁶⁸ Ainda sobre a idoneidade no âmbito do setor financeiro, Catarino, Luís Guilherme, “ “Fit anda Proper”: o controlo administrativo da idoneidade no sector financeiro”, In: Revista de concorrência e regulação, Ano 6, nº 23-24 (Jul-Dez. 2015), pp.29.103.Muito interessante nesta sede o parecer do professor João Calvão da Silva, “Parecer” prestado ao Banco de Portugal, 2013, disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexo4_deliberacao2_3ago2014_nomeacao_organos_nb_0.pdf e ainda do professor Pedro Maia, “Parecer” ao Banco de Portugal, 2013, disponível em:

membros dos referidos órgãos sociais como às suas qualificações,⁴⁶⁹ n.º3⁴⁷⁰. Igualmente, estão sujeitos aos registos obrigatórios⁴⁷¹ previstos nos referidos diplomas dessas suas condições como membros dos órgãos sociais, n.º2⁴⁷². Obrigações que se estendem também aos revisores oficiais de conta, tal como decorre do n.º3.

Cumpra ainda observar a propósito da estrutura de governo aquele que é um outro domínio da supervisão complementar dos conglomerados financeiros, designadamente o da necessidade de mecanismos internos de controlo no conglomerado financeiro, art.º10, alínea e) do DL 145/2006. A este propósito e sem contudo estabelecer como se referiu um qualquer modelo de governação, exige-se às entidades objeto de supervisão complementar que disponham de um controlo administrativo e contabilístico sólido, designadamente mecanismos que veiculem uma visão clara sobre os fundos próprios e riscos associados ao conglomerado financeiro, por forma a permitir uma relação adequada entre aqueles e estes, tendente à determinação da adequação de fundos próprios ou não do conglomerado atento o seu perfil de risco, art.º16, n.º2 alínea a) do referido diploma. Mais se exigirá que disponham de informações contabilísticas referentes às operações intragrupo e de concentração de riscos que permitam um efetivo controlo sobre os riscos inerentes, art.º16, n.º2, alínea b) do referido diploma. Por fim caberá ainda à entidade sujeita a supervisão complementar estabelecer e manter estrutura adequada à produção informação e dados relevantes para o desenvolvimento da supervisão, art.º16, n.º2, alínea c), designadamente o previsto no n.º 3, ou seja, dados pormenorizados sobre a sua

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/bes_parecerpedromaia.pdf Ainda no estrito plano da relevância de códigos de conduta bem como das respetivas normas de conduta no sistema financeiro, veja-se Matias, Armindo Saraiva, “ Códigos e Normas de Conduta”, In: Direito bancário : actas do congresso comemorativo do 150º aniversário do Banco de Portugal, 22-25 de Outubro de 1996, pp. 133-159, 1997.

⁴⁶⁹ A este propósito interessante sobretudo no plano da idoneidade, AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”, ob.cit. pp79-83.

⁴⁷⁰ Veja-se ainda a este propósito com interesse a análise da Diretiva relativa às fusões e aquisições de instituições financeiras na união, AA.VV “A transposição da directiva das fusões e aquisições de instituições financeiras”, Paulo Câmara, Miguel Brito Bastos, In: Aquisição de empresas, pp. 418-461, 2011.

⁴⁷¹ Ainda que não sobre os administradores outrossim sobre os detentores de participações qualificadas sempre interessante sobre a matéria do controlo da identidade dos sócios das instituições de créditos e sociedades financeiras em geral, veja-se Duarte, Rui Pinto, “O controlo da identidade dos sócios das instituições de crédito e das sociedades financeiras”, Revista da Banca, n.º 26, (Abr. - Jun. 1993), pp.73-86

⁴⁷² Neste sentido vejam-se as regras referentes ao registo no RGICSF, artigos 66 alíneas h), i) e m) bem como art.º69. E ainda as regras referentes ao registo no RJAESR, art.º43.

estrutura jurídica, organizativa e de governo, incluindo todas as entidades regulamentadas⁴⁷³, filiais não regulamentadas e sucursais significativas.

Tais exigências dirigem-se no essencial a combater um dos problemas apontados aos conglomerados financeiros, associado sobremaneira à sua condição de grupo, falamos da opacidade da governação do conglomerado financeiro. Problema adveniente este desde logo na estrita medida em que nos parece poder ser de resto elevado a um dos possíveis motivos, ainda que censurável, para a formação de um conglomerado financeiro. Ainda é hoje possível vaguear pelos mais diversos ordenamentos jurídicos em busca do sistema de supervisão mais frágil atenta a natureza do conglomerado, procurando a regulação menos exigente⁴⁷⁴.

5.8 – Medidas de execução

Verificada uma situação desconforme aqueloutra exigida pela supervisão complementar dos conglomerados financeiros⁴⁷⁵, ou seja conformidade dos mesmos aos domínios sujeitos a supervisão complementar nos termos do art.º10 do DL 145/2006 ou ainda no caso da situação de solvência do conglomerado financeiro estar comprometida, deverão ser tomadas medidas tendentes à sanção mais pronta possível da situação, art.º28 n.º1 do referido diploma. Ora perante a verificação de um vício no conglomerado financeiro, deverá o coordenador quanto às companhias financeiras mistas ou as autoridades de supervisão nacionais competentes no que respeita às entidades regulamentadas, promover a sanção do vício, art.º28, n.º2 do mesmo diploma. Quando se verificar necessidade de intervenções tanto do coordenador como das autoridades de supervisão nacionais competentes, deverão estes articular a adoção e aplicação das medidas tendentes à referida sanção. Algo que se compadece com a necessidade de evitar sobreposições de medidas desnecessárias ou inclusive aplicação de medidas que resultem contraproduativas. Todavia cumpre sublinhar que as medidas de sanção a

⁴⁷³ Cabe ainda às entidades regulamentadas publicar numa base anual, ao nível do conglomerado financeiro, informações referentes a uma descrição da sua estrutura jurídica, organizativa e de governo, art.º16, n.º4 do DL 145/2006.

⁴⁷⁴ Também neste sentido veja-se AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”ob.cit.p.162.

⁴⁷⁵ A norma prevista no art.º28, n.º1 do DL 145/2006 fala ainda nos casos em que as operações intragrupo ou concentrações de risco ameacem a situação financeira das entidades regulamentadas do conglomerado financeiro como fundamento para a adoção de medidas de execução. Ora trata-se salvo o devido respeito de uma menção redundante, dado que esta consta dos domínios de supervisão complementar, já referidos pela norma. Sublinha-se ainda nesta sede aquilo que supra disse a propósito dos prazos supletivos de reporte das operações intragrupo ou concentração de riscos serem demasiado dilatados para a adoção de medidas “o mais rapidamente possível”.

aplicar, independentemente da categoria a que se reconduzam, designadamente sanção, recuperação, intervenções corretivas, resolução ou ainda aplicação de sanções de direito sancionatório público, são aquelas que resultam dos respetivos regimes setoriais.

Trata-se de uma solução que resolvendo um problema obvio da lei aplicável ao caso concreto pelo menos ao nível de uma discussão entre aquela do coordenador e demais autoridades de supervisão nacionais envolvidas, não vai tão longe como poderia ir na nossa ótica. Assim e pese embora não se possa conceber de outra forma, não dispõem a propósito de princípios gerais tendentes à aplicação de tais medidas, e a que o coordenador estaria sujeito na promoção destas medidas de sanção. Sem prejuízo das normas tendentes à cooperação entre o coordenador e demais autoridades de supervisão previstas no presente diploma, parece-nos negativa a ausência de uma concretização pelo menos de princípios gerais nesta sede.

5.9 – Adequação de fundos próprios

A questão de adequação de fundos próprios é uma questão transversal ao direito societário em geral. A preservação do capital social de uma sociedade em termos adequados e proporcionais àquela que é a sua atividade económica é sem sombra para dúvidas uma questão relevante. Isto diz-se independentemente de a sociedade comercial em causa estar ou não numa relação de grupo. Todavia facilmente se compreenderá que o estabelecimento de uma relação de grupo entre diferentes sociedades comerciais cuja atividade económica se reconduz ao desenvolvimento de atividades de natureza financeira onde não raras vezes se lida com riscos sistémicos a adequação de capital e reservas de fundos próprios, é também ela muitíssimo relevante. O desenvolvimento de uma atividade económica de natureza financeira implica que o respetivo agente económico observe um conjunto de regras de segurança na operacionalização da sua atividade financeira. Trata-se mais uma vez de uma decorrência da natureza de atividade reservada que as atividades financeiras têm. No âmbito destas regras de segurança, particular destaque têm as normas referentes à adequação do capital bem como fundos próprios inerentes ao desenvolvimento das atividades financeiras⁴⁷⁶.

⁴⁷⁶ Sobre esta temática o imprescindível “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards” de Junho de 2006 do Comité de Basileia, disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf> referente ao Basileia II e ainda Basileia III “Finalising post-crisis reforms” de Dezembro de 2017, disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf> .

Já foi supra referida a natureza dos conglomerados financeiros, enquanto grupos financeiros que não observam limitações de ordem quantitativa, ou seja limitações quanto à dimensão do conglomerado financeiro; qualitativa na medida em que não observam limitações quanto ao carácter heterogéneo das atividades financeiras desenvolvidas; bem como não tem de conhecer limitações territoriais. Perante esta dimensão dos conglomerados financeiros, facilmente se compreenderá que continuar a perspetivar um conglomerado financeiro de forma compartimentada, ou seja, olhando para cada uma das diferentes entidades que o compõem de forma isolada, poderia gerar distorções sobre a realidade subjacente a essa mesma entidade. Fala-se designadamente da situação financeira do conglomerado financeiro. Isto diz-se sem qualquer juízo sobre a maior ou menor bondade dos motivos que presidiram à constituição do grupo e das diferentes entidades que o compõem, dado que tal como supra se observou a formação de conglomerados financeiros assenta sobretudo em razões económicas, onde a sinergia das diferentes sociedades do grupo conferem vantagens competitivas ao conglomerado financeiro. Assim a situação financeira de um conglomerado financeiro, exige instrumentos de análise da sua situação financeira distintos daqueles utilizados para as entidades que desenvolvem uma atividade financeira de forma isolada. Algo que não assumirá contornos necessariamente positivos ou negativos para o balanço daquilo que será a maior ou menor adequação dos fundos próprios da entidade em causa. Isto é ter-se-á de operar sempre um olhar daquela entidade à luz do grupo financeiro, leia-se conglomerado financeiro, em que se insere. Ora é exatamente a informação mais fidedigna sobre a real adequação do capital e fundos próprios das entidades de um conglomerado financeiro que as normas referentes a uma supervisão complementar dos conglomerados financeiros pretendem garantir.

O objetivo da análise da adequação dos fundos próprios é o de sobretudo obstar a situações de double gearing ou multiple gearing, ou seja situações em que as entidades integrantes do conglomerado financeiro, contabilizam duas ou mais vezes o mesmo capital designadamente através de operações financeiras circulares. Atenta a natureza dos conglomerados financeiros, ou seja, constituírem grupos de sociedades, é fácil conceber situações em que as entidades do grupo participam diretamente no capital social umas das outras. Assim e atentas as naturais normas atinentes à apresentação de contas das respetivas sociedades que integrem o conglomerado financeiro, surge necessariamente a dupla contabilização de tal capital nas sociedades integrantes do conglomerado

financeiro. Mais se agudiza a situação quando falamos p.ex de operações como as de crédito concedidos a outros elementos do conglomerado financeiro, seja no sentido de ser a sociedade mãe a conceder crédito à sociedade filha, sociedade filha a conceder crédito à sociedade mãe, ou ainda operações que envolvam uma S.G.P.S que controle o grupo ou outras sociedades afiliadas do grupo. Situações suscetíveis de recondução à figura de excessive leverage, por força da qual se verifica uma distorção da real situação económica das sociedades integrantes do conglomerado financeiro, visto que não se contabilizam de forma adequada ativos e respetivos passivos, mormente as relações de riscos associadas às formas de contabilização destas operações.

5.10 – Princípios e normas para o cálculo da adequação dos fundos próprios de um conglomerado financeiro

Atenta a supra referida importância da adequação dos fundos próprios ao desenvolvimento das atividades financeiras e inerentes riscos associados, foram concebidas regras de segurança que atentam sobretudo em formas de cálculo que exponham estas operações circulares e inerentes riscos nos conglomerados financeiros. É neste sentido que o art.º11 do DL 145/2006 complementado por um anexo ao referido diploma estabelece um conjunto de normas e princípios atinentes ao referido cálculo. Cumpre num primeiro momento observar aqueles que são os princípios a observar no cálculo da adequação dos fundos próprios tanto pelo coordenador da supervisão ao conglomerado financeiro bem como as demais autoridades de supervisão deverão pugnar pela aplicação dos princípios da proporcionalidade, princípio da eliminação da utilização múltipla de fundos próprios, princípio da elegibilidade de fundos próprios e ainda o princípio da transferência de fundos próprios: para num segundo momento observarmos os diferentes métodos de cálculo.

5.11 – Princípios a observar no cálculo da adequação dos fundos próprios dos conglomerados financeiros

O primeiro princípio referido e plasmado no n.º2 do anexo corresponde à aplicação das medidas de proporcionalidade *infra* referidas a propósito dos métodos de cálculo da adequação dos fundos próprios. Assim no cálculo da adequação dos fundos próprios deverá ser levada em linha de conta desde logo as participações proporcionais detidas pelas diferentes entidades do grupo em entidades integrantes do grupo. Sendo que por parte proporcional se deverão entender as percentagens utilizadas para a elaboração das contas consolidadas, bem como a fração do capital subscrito pela sociedade direta ou

indiretamente na entidade participada, aplicáveis ao método de consolidação contabilística e de dedução e agregação respetivamente. Cumprindo ainda sublinhar que no caso de as sociedades participadas serem filiais da sociedade ou entidades não regulamentadas p.ex companhia financeira mista, apresentarem uma situação negativa de solvência/fundos próprios, deverá ser levada a insuficiência total e não apenas em termos proporcionais para efeitos de cálculo da adequação de fundos próprios⁴⁷⁷. Não havendo participações recíprocas no capital das entidades de um conglomerado financeiro, cumprirá ao coordenador ouvidas as demais autoridades relevantes, determinar a parte proporcional através das demais relações existentes. Ainda no que respeita ao cálculo da adequação de fundos próprios quando estejamos perante entidades não regulamentadas do setor financeiro, cumpre sublinhar que os mesmos são calculados não numa base de parte proporcional como supra descrito antes sob a regra de cálculo do n.º7, ou seja, as regras setoriais aplicáveis às entidades regulamentadas do subsector em que se incluem, e no caso das companhias financeiras mistas, o requisito de solvência nocional calculado em conformidade com as regras setoriais do subsector mais importante do conglomerado financeiro.

O segundo princípio supra referido da eliminação da utilização múltipla de fundos próprios, é sem sombra para dúvidas um dos principais objetivos na supervisão complementar dos conglomerados financeiros⁴⁷⁸. Nestes termos dispõe o n.º3 que deverão ser eliminadas as múltiplas contabilizações de fundos próprios, ou seja, aqueles que resultam naturalmente da participação recíproca p.ex nos capitais das sociedades que integram o conglomerado financeiro; bem como a eliminação dos fundos inadequados criados no âmbito do conglomerado. Esta última operação de proceder à eliminação dos fundos próprios inadequados criados pelo conglomerado financeiro, refere-se às *supra* referidas operações de *double gearing*⁴⁷⁹ ou ainda *multiple gearing* atenta a sua desvirtuação sobre adequação ou não dos fundos próprios do conglomerado. Reserva-se todavia às normas setoriais a eliminação de tais múltiplas contabilizações de fundos próprios ou criação desses fundos, n.º3 alínea b).

⁴⁷⁷ Não haverá lugar a uma contabilização do total da insuficiência sempre que a responsabilidade da empresa-mãe que detém uma parte do capital esteja claramente limitada a essa parte do capital.

⁴⁷⁸ Também neste sentido AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”ob.cit.162.

⁴⁷⁹ Interessante ainda nesta sede a distinção empreendida entre *double gearing* em sentido estrito e amplo AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”ob.cit.pp.182-183.

Associado a este último princípio da eliminação da utilização múltipla de fundos próprios anda um outro princípio que é o da elegibilidade de fundos próprios, previsto no n.º4 do referido anexo. Ora estabelece-se uma regra geral de que os requisitos de solvência dos diferentes subsectores do conglomerado financeiro, deverão estar cobertos por fundos próprios do conglomerado financeiro, conformes às regras setoriais. Todavia sempre que se verifique uma situação de insuficiência ao nível do conglomerado financeiro, apenas poderão ser contabilizados para efeitos do cumprimento dos requisitos de solvência complementar, fundos próprios intersectoriais. Ou seja, fundos próprios elegíveis como tal à luz das regras dos diversos setores.

Cumpra por fim observar o princípio da transferência de fundos próprios previsto no n.º5. Princípio este que traduz no essencial a necessidade de o coordenador e autoridades de supervisão tomarem em consideração quanto à adequação de fundos próprios e respetiva solvência, a disponibilidade e a possibilidade de transferência dos fundos próprios entre as diferentes entidades do grupo. Ora trata-se de um princípio essencial na medida em que não basta demonstrar a existência de fundos próprios, inclusive fundos próprios intersectoriais, sempre será necessário que estes sejam suscetíveis de transferência entre as diferentes entidades do conglomerado financeiro.

5.12 – Métodos de cálculo da adequação dos fundos próprios de um conglomerado financeiro

Neste sentido dispõe o art.º11, n.º1 que as entidades sujeitas a supervisão complementar deverão dispor de fundos próprios cujo montante, ao nível do conglomerado financeiro, seja pelo menos igual aos requisitos de fundos próprios previstos no anexo, contabilizados segundo algum dos métodos do referido anexo ou seja, método de consolidação contabilística, método de dedução e agregação ou ainda uma combinação destes dois métodos, capítulo II do referido anexo.

Atento o disposto no referido anexo quanto aos métodos de cálculo resulta que no método de consolidação contabilística a adequação de fundos próprios corresponde à diferença entre os fundos próprios do conglomerado financeiro calculados a partir da posição consolidada do grupo e a soma dos requisitos de solvência para cada subsector financeiro diferente representado no grupo, acrescentando-se naturalmente que a diferença deverá ser positiva sob pena de se verificar uma inadequação dos fundos próprios. A referida operação de cálculo é efetuada tomando como base as contas consolidadas tal e qual como exigidas pelas regras sectoriais aplicáveis, *ex vi* art.º8 do DL

145/2006 e alínea c) do método 1. Trata-se do método aplicável aos conglomerados financeiros que sejam liderados por uma entidade regulamentada autorizada em Portugal ou por uma entidade não regulamentada e todas as autoridades de supervisão relevantes são nacionais, art.º11, n.º2.

Ao invés no método de dedução e agregação, a adequação de fundos próprios corresponderá à diferença entre a soma dos fundos próprios de cada entidade do setor financeiro regulamentada e não regulamentada do conglomerado financeiro e ainda a soma dos requisitos de solvência para cada entidade do setor financeiro regulamentada e não regulamentada do grupo, tal como do valor contabilístico das participações noutras entidades do grupo. Mais se acrescenta que a diferença deverá ser necessariamente positiva sob pena de inadequação dos fundos próprios do conglomerado financeiro. Atenta a *supra* referida natureza de dedução e agregação o cálculo segundo este método assenta nas contas de cada uma das entidades do grupo, tomando-se em consideração a quota-parte proporcional agregada do total do balanço das entidades em que o grupo detenha uma participação.

Por fim o método de combinação dos métodos da consolidação contabilística e dedução e agregação, aplicar-se-á aos casos em que a autoridade de supervisão coordenadora o autorize nos termos do n.º3 do art.º11 ou ainda nos casos em que não existam contas consolidadas ao nível do conglomerado financeiro⁴⁸⁰.

Importa ainda a propósito da supervisão complementar da adequação dos fundos próprios dos conglomerados financeiros, observar a margem de discricionariedade que o coordenador desta supervisão tem para excluir entidades desse cálculo, nos termos do art.º12 do mesmo diploma. Assim pode o coordenador excluir dos cálculos para adequação dos fundos próprios nos termos do disposto no n.º1 do referido artigo que uma entidade que estiver estabelecida num país terceiro que coloque obstáculos jurídicos à transferência das informações necessárias, alínea a); se a relevância da entidade para os objetivos da supervisão complementar for negligenciável alínea b); e ainda os casos em que tal inclusão possa induzir em erro ou seja inadequado para os propósitos da supervisão complementar, alínea c)⁴⁸¹. Nos termos do n.º2 quando a soma das entidades

⁴⁸⁰ Nos termos do n.º4 do art.º11 do DL 145/2006, caberá ao coordenador após consulta das restantes autoridades de supervisão relevantes e do conglomerado financeiro determinar qual dos métodos será aplicado.

⁴⁸¹ Os números 3 e 4 do art.º12 do DL 145/2006, dispõem a propósito desta alínea c) que salvo caso de manifesta urgência deverão ser ouvidos as demais autoridades de supervisão relevantes antes de tomar a

cuja relevância para supervisão era negligenciável desde um ponto de vista isolado, sejam relevantes uma vez somadas, deverão estas ser incluídas.

5.13 – Concentração de riscos e operações intragrupo nos conglomerados financeiros

5.14 – Concentração de riscos nos conglomerados financeiros

Outro dos domínios da supervisão complementar dos conglomerados financeiros tal como decorre do art.º10 alínea b) do DL 145/2006, é a concentração de riscos que nele ocorra. Assim estabelece desde logo o art.º2 do referido diploma na sua alínea p) que constituirá concentração de riscos qualquer exposição a riscos, designadamente a riscos de contraparte ou de crédito, de investimento, de seguro ou de mercado ou de uma combinação destes riscos que implique eventuais perdas a suportar pelas entidades de um conglomerado financeiro, desde que essa exposição ponha em perigo a solvência ou a situação financeira geral das entidades regulamentadas desse conglomerado. Ora a fixação ou determinação das espécie de riscos, operações e limiares adequados dessas operações de risco significativas, cumprirá ao coordenador do conglomerado financeiro, nos termos do art.º13, n.º1, alínea b) do mesmo diploma. Assim e sem prejuízo da norma imperativa do art.º13, n.º2 quando fixa que são significativas as operações intragrupo cujo valor exceda 5% do total dos fundos próprios elegíveis do conglomerado financeiro, caberá ao coordenador fixar tais limites. Fixação essa que deverá todavia respeitar o caso concreto do grupo em causa, não podendo fundar-se numa estrutura mais ou menos abstrata que não atente nas características específicas do conglomerado financeiro em causa, art.º13, n.º3 do mesmo diploma. Dever-se-á atender portanto ao sistema de governação do conglomerado financeiro, e mais concretamente atentar no sistema de gestão dos riscos internos do conglomerado por forma a evitar que tenham lugar riscos de contágios ao nível do conglomerado financeiro, riscos de conflitos de interesse, riscos de incumprimento das regras setoriais ou ainda o nível e volume desses riscos, art.º13, n.º4 do mesmo diploma. Estabelece ainda o art.º13, n.º5 do referido diploma que serão aplicáveis nos casos de o conglomerado financeiro ser liderado por uma companhia financeira mista, as regras setoriais do subsector de maior dimensão, aplicando-se as mesmas a todo o setor financeiro, incluindo a própria companhia mista.

decisão de exclusão e ainda a propósito da exclusão de entidades regulamentadas podem as autoridades de supervisão competentes do Estado membro dessa entidade excluída requerer à entidade que lidere o conglomerado financeiro informações tendentes à facilitação da supervisão dessas entidades.

A ideia subjacente a uma supervisão complementar dos conglomerados financeiros naquilo que respeita à concentração de risco, prende-se sobretudo quer-nos parecer com o perigo de contágio para as demais entidades do conglomerado e seus possíveis efeitos nefastos na solvência destas mesmas entidades. Cumprirá nesse sentido supervisionar ou não a emergência de tal concentração de riscos e perigo de contágio para outras entidades do conglomerado, algo que não é o mesmo que partir de uma aceção que o conglomerado financeiro *per si* acarreta um incremento de riscos. Isto dado que mais uma vez se sublinha os problemas inerentes aos conglomerados financeiros, especialmente no que concerne a concentração de riscos revelam-se outrossim na magnitude e natureza dos conglomerados. Incrementam, portanto, não os riscos outrossim a sua dimensão. A supervisão complementar dos conglomerados financeiros, tal como sucede a propósito das *infra* observadas supervisão em base consolidada e ao nível do grupo, observar o conglomerado financeiro numa imagem do todo e não da mera soma das partes que o integram⁴⁸². Isto porquanto o banco que integre um conglomerado financeiro a par de uma seguradora, não deixará de ser afetado p.ex desde logo desde o ponto de vista da confiança que nele é depositada, onde e quando a referida seguradora se encontra numa situação de insolvabilidade. A confiança no sistema financeiro é um elemento essencial ao funcionamento do mesmo, não vivendo os respetivos agentes à margem de uma desconfiança sobre o mesmo ou instituições que nele participem⁴⁸³.

5.15 – Operações intragrupo nos conglomerados financeiros

Nos termos da alínea c) do art.º10 do DL 145/2006, encontramos o domínio das operações intragrupo nos conglomerados financeiros enquanto domínio sujeito à supervisão complementar dos conglomerados financeiros⁴⁸⁴. Atenta a importância do conceito, encontramos uma definição daquilo que se deverá entender por operações intragrupo para efeitos de supervisão complementar nos conglomerados financeiros na

⁴⁸² Rejeita-se neste sentido a ideia de que os conglomerados financeiros não suscitarão riscos diferentes daqueles apresentados pelas entidades que individualmente o compõem, posição que parece ser sustentada em “ *It is however questionable to what extent the total risk of the conglomerate is larger than the sum of the individual risks involved. To the extent that conglomerates procure the possibility of a better risk spreading it could be the opposite, namely that by diversifying one can decrease the global risk exposure*” AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates” ob.cit.pp.161-162.

⁴⁸³ Parece-nos ser exatamente a concretização de um risco emergente da formação do conglomerado financeiro afirmar que “*This risk is comparable to a certain extent to the risk of large financial exposures; however, also important psychological effects on the image, reputation and credibility can increase the risk involved.*” Idem.p.161.

⁴⁸⁴ Sobre os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência, veja-se ainda que não no domínio financeiro Cunha, Paulo Olavo, “Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência : em especial o cash pooling” In: III Congresso de Direito da Insolvência, pp. 345-360, 2015.

alínea o) do art.º2 do DL 145/2006, todas as operações, para cumprimento de uma obrigação, contratual ou não, e a título oneroso ou não, em que as entidades regulamentadas recorrem direta ou indiretamente a outras empresas do mesmo grupo ou a qualquer pessoa, singular ou coletiva, ligada às empresas pertencentes a esse grupo, *ex vi* participação, relação de controlo e ainda aquelas entidades de modo duradouro a uma mesma entidade através de uma relação de controlo.

A incidência da supervisão complementar sobre as operações intragrupo do conglomerado financeiro é essencial sob o ponto de vista da perceção da realidade financeira do conglomerado, podendo conflitar, todavia, com as finalidades que os conglomerados financeiros visam prosseguir. Neste sentido “ (...) *the linkages are not always benign. Not only can combined operations create new prudential risks or exacerbate existing ones (which we have already seen), but also can these linkages lead to transfers of risks or of cash through intra-group transactions.*”⁴⁸⁵

6 – O regime de supervisão em base consolidada das instituições de crédito pelo Banco de Portugal

Observadas as regras de supervisão complementar dos conglomerados financeiros importa analisar outras regras setoriais de supervisão de grupos de instituições de créditos tanto homogéneos como heterogéneos⁴⁸⁶, matéria regulada nos termos dos artigos 130.º a 138.º do RGICSF⁴⁸⁷. Trata-se de um regime de supervisão dos grupos de instituições de crédito que não assume uma dimensão tão regulamentar como aquela assumida p.ex pelo regime previsto para a supervisão ao nível do grupo das empresas de seguros e resseguradoras, RJAESR. Todavia nem por isso é menos minucioso no propósito da

⁴⁸⁵ AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”ob.cit.p.170.

⁴⁸⁶ A propósito da supervisão do setor bancário em geral e não diretamente da situação dos grupos, cumprirá sublinhar no final deste excurso sobre a supervisão das instituições de crédito em base consolidada, se esta cumpre ou não aquilo que deve ser um desígnio da supervisão nas palavras lapidares do professor António Menezes Cordeiro, “ *A matéria da supervisão coloca-se no cerne do Direito bancário institucional. Ela deve ser rápida e eficaz: dela depende o funcionamento e a credibilidade do sistema. E assim é ainda que com um certo risco para os direitos dos particulares. (...) De todo o modo e em termos práticos, a morosidade do foro, confrontada com a rapidez dinâmica da vida bancária, conduz a que o BP possa exercer os seus poderes de supervisão sem controlo jurisdicional efetivo. Pelas razões apontadas, não vemos alternativa imediata para este estado de coisas.*” Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1105-1106.

⁴⁸⁷ Veja-se ainda sobre a supervisão em base consolidada, Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1109-1111. Veja-se ainda AA.VV, “Curso de Direito Bancário - Volume I”,ob.cit,pp.449- 454. Interessante ainda nesta sede, desde um ponto de vista contabilístico a análise de Sedano, Reyes Cerezo Rodriguez, “ En particular, las entidades de crédito y sus normas de contabilidad: la regulacion del Banco de España”, in “Derecho del mercado financiero”, “ Tomo I, vol. 1: Entidades del mercado financiero : caracterización y régimen, dirigido por Alberto Alonso Ureba, Julián Martínez-Simancas y Sánchez, pref. Rafael García Villaverde, Banco Central Hispano-Americano, 1994,pp.77-106.

delimitação dos termos da supervisão dos grupos que as instituições de crédito constituem face a outros setores de atividade financeira⁴⁸⁸. Podemos neste sentido proceder a uma organização⁴⁸⁹ da supervisão em base consolidada nos seguintes termos⁴⁹⁰: delimitação do âmbito de aplicação da supervisão em base consolidada, artigos 131.º, 132.º, 132.º-A, 132.º-C; regras específicas a observar na supervisão em base consolidada⁴⁹¹, art.º132.º-B, 133, 133.º-A e art.º134; e por fim uma “malha” normativa relativa aos termos da cooperação a estabelecer entre as diferentes autoridades de supervisão nacionais, autoridades de supervisão de outros estados membros, autoridades de supervisão de países terceiros e ainda as autoridades de supervisão europeias, artigos 135.º, 135.º-A, 135.º-B, 135.º-C, 136.º, 137.º, 137.º-A, 137.º-B, 137.º-C, 137.º-D, 137.º-E e 138.º todos do RGICSF.

⁴⁸⁸ A propósito da bondade da supervisão em base consolidada em detrimento do modelo de supervisão em base individual, veja-se ainda José Engrácia Antunes, “*Ora a emergência de grupos bancários veio tornar inadequado este sistema tradicional de supervisão prudencial, concebido que foi para empresas bancárias autónomas: com efeito, seja já em virtude da característica permeabilidade patrimonial-organizativa das empresas integradas no perímetro de um grupo (decorrente da respectiva subordinação a uma direcção económica unitária e comum), seja já em virtude dos riscos específicos que vão tipicamente associados à própria estrutura plurissocietária (multiplicação artificial de fundos próprios e do volume de crédito, riscos de iliquidez e insolvência, riscos de contágio), rapidamente se constatou que os objectivos regulatórios centrais de supervisão prudencial apenas poderiam ser eficazmente assegurados quando se tomasse o próprio grupo em si mesmo – que não meramente as suas unidades constituintes individualmente consideradas – como destinatário último dessa supervisão.*” Antunes, José Engrácia “Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária”ob.cit.p.237.

⁴⁸⁹ A este propósito o professor José Engrácia Antunes procede a uma delimitação dos desafios específicos que o RGICSF pretende desafiar no âmbito da natureza de grupo financeiro “*Para fazer face a estes e outros perigos específicos da coligação interempresarial no domínio bancário, o legislador consagrou um conjunto significativo de disposições legais que aqui poderíamos agrupar em dois sectores fundamentais: um sector de regras destinadas disciplinar a organização das relações internas dos grupos bancários, em especial a aquisição e a titularidade de participações intersocietárias, e um outro constituído por regras vocacionadas a disciplinar a sua supervisão prudencial, assegurando adequados níveis de liquidez e solvabilidade no seu seio.*” Antunes, José Engrácia “Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária”ob.cit.p.230.

⁴⁹⁰ Associadas ao desenvolvimento da atividade de supervisão em base consolidada dos grupos, cumpre ainda sublinhar as normas referentes a situações onde se verifiquem vícios negativos nos grupos objeto de supervisão, havendo lugar a normas específicas de planos de recuperação, resolução, ou ainda aos termos dos apoios financeiros intragrupo, assim quanto aos termos da recuperação de grupos artigos 116.º-H, e 116.º-I, termos da resolução de grupos artigos 116.º-K, 116.º-L, 116.º-O e 116.º-Q, e por fim quanto aos apoios financeiros intragrupo, artigos 116.º-R, 116.º-S, 116.º-T, 116.º-V e ainda 116.º-W todos do RGICSF.

⁴⁹¹ A finalidade da consolidação é “*Podemos definir a consolidação de contas como o conjunto de operações contabilísticas tendentes a exprimir, em termos unitários, a situação real dum grupo de sociedades.*” Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”ob.cit.p.1109. Ainda sobre a evolução da consolidação de contas no setor bancário, Idem.pp.1110-1111. Ainda Matias, Armindo Saraiva, “Supervisão bancária : situação actual e perspectiva de evolução”, In: Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles, organizado por António Menezes Cordeiro, Luís Menezes Leitão, Januário Costa Gomes, Volume 2, 2002, pp. 586-588.

6.1.1 – Âmbito de aplicação da supervisão em base consolidada

Neste sentido dispõe desde logo o art.º130 que competirá ao BP exercer a supervisão sobre as instituições de crédito numa base consolidada, ou seja, tal como delimita o respetivo âmbito o art.º131 ambos do RGICSF⁴⁹². Assim tanto os grupos homogéneos como grupos heterogéneos, abrangidos nos termos dos números 1 e 2 do art.º131, ficam submetidos à supervisão em base consolidada sem prejuízo da supervisão em base individual. Atento o objeto da presente exposição, conglomerados financeiros⁴⁹³, assume particular interesse o âmbito subjetivo delimitado pelo art.º131, n.º1 quando as instituições de crédito com sede em Portugal tenham uma instituição financeira⁴⁹⁴ como filial, tal como os casos previstos no n.º2 do art.º131, ou seja, quando as instituições de crédito com sede em Portugal tenham como empresa-mãe uma companhia financeira ou uma companhia financeira mista com sede num Estado membro da União Europeia. Isto porque são grupos heterogéneos que onde e quando preencham os demais requisitos supra referidos a propósito da identificação de um conglomerado financeiro, podem constituir um conglomerado financeiro⁴⁹⁵.

Todavia e tal como supra observámos a propósito dos conglomerados financeiros, pode o supervisor competente para a promoção da supervisão em base consolidada, BP, alargar ainda mais o âmbito subjetivo desta supervisão. Veja-se neste sentido o art.º131, n.º3, viabilizando uma extensão da supervisão aos casos em que o BP considere que uma instituição de crédito, exerce influência significativa sobre outra instituição de crédito ou instituição financeira, ainda que não existam participações entre estas, duas ou mais instituições de crédito ou instituições financeiras estejam sujeitas a direção única, independentemente da existência de vínculos estatutários ou contratuais; bem como nos casos em que uma ou mais instituições de crédito ou instituições financeiras tenham órgãos de administração ou fiscalização compostos maioritariamente pelas mesmas pessoas, alíneas a), b) e c) do art.º131 do RGICSF. Verifica-se ainda a suscetibilidade à

⁴⁹² Veja-se ainda com muito interesse Silva, Catarina Martins da, “Os grupos bancários no regime geral das instituições de crédito e sociedades financeiras”, Revista da Ordem dos Advogados, Lisboa, Ordem dos Advogados, Ano 57, Volume 3, (Dez. 1997), pp. 1043-1097.

⁴⁹³ Atento o objeto da exposição, conglomerados financeiros, as particularidades dos grupos homogéneos não irão merecer particular destaque, cabendo tão só algumas notas laterais, ou ainda quando julgarmos proveitoso para o objeto da exposição.

⁴⁹⁴ Estabelece o art.º2, alínea z) do RGICSF que são instituições financeiras para além das SGPS sujeitas à supervisão do BP, companhias financeiras e companhias financeiras mistas, e ainda as sociedades cuja atividade principal consista no exercício das atividades referidas pela Diretiva 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho.

⁴⁹⁵ É de resto esta suscetibilidade que fundamenta a norma prevista no art.º133.º-A do RGICSF quando possibilita a aplicação exclusiva do regime de supervisão complementar previsto no DL 145/2006.

semelhança do que sucede tanto no caso dos conglomerados financeiros como p.ex da supervisão ao nível do grupo das empresas de seguros ou resseguradora, através da norma habilitante do n.º4, proceder a uma delimitação do âmbito de aplicação no sentido contrário ou seja de exclusão. Neste sentido poderão ser excluídas pelo BP entidades nos termos do Aviso 8/94, n.º4, sempre que se verifique uma das seguintes condições, tendo a sua sede em país terceiro existam obstáculos legais à transferência da informação necessária à consolidação; apresentem um interesse negligenciável individualmente consideradas e sem prejuízo de no caso de serem múltiplas deixarem de ser negligenciáveis, seja inadequada ou possa induzir em erro a supervisão em base consolidada do grupo. Importa ainda sublinhar a legitimidade de a iniciativa para a exclusão caber tanto ao BP como a qualquer outra entidade, desde que devidamente fundamentada⁴⁹⁶. Caberá todavia sempre ao BP autorizar tal exclusão. Por fim importa sublinhar a obrigatoriedade do BP reportar à EBA, demais autoridades de supervisão competentes dos estados membros e à Comissão Europeia, lista das companhias financeiras e das companhias financeiras mistas sujeitas à sua supervisão em base consolidada.

Releva ainda para efeito de delimitação do âmbito de aplicação da supervisão em base consolidada, aquilo que vai disposto no art.º132 do RGICSF na medida em que procede a uma delimitação de natureza sobretudo territorial da competência do BP enquanto entidade competente para a supervisão em base consolidada. Assim o BP será a autoridade competente para a supervisão em base consolidada nos casos em que as companhias financeiras ou companhias financeiras mistas tenham sede em Portugal e sejam empresas mãe de uma instituição de crédito com sede em Portugal ou noutro Estado Membro, art.º132, n.º1 do RGICSF. Ao invés não será competente quando a instituição de crédito tendo sede em Portugal, tem como empresa mãe uma companhia financeira ou financeira mista e mais filiais, cuja sede é noutro Estado Membro, cabendo nestes casos a competência à autoridade de supervisão competente desse Estado, promover a supervisão em base consolidada. Falámos sobretudo nestes dois primeiros critérios de elementos de natureza estritamente territorial, sendo que para o efeito dos últimos dois critérios temos um *aliud* associado à dimensão da instituição de crédito. Veja-se que nos dos números 3 e 4 faz-se apelo a um critério quantitativo, ou seja, será competente para

⁴⁹⁶ Pese embora se deva reconhecer tal legitimidade a quem demonstre interesse atendível, importa sublinhar que o referido aviso 8/94 no seu ponto 4, n.º2, dispõe que “A exclusão pode resultar de iniciativa do Banco de Portugal ou de proposta devidamente fundamentada que lhe seja apresentada.”

realizar a supervisão em base consolidada a autoridade de supervisão da instituição de crédito cujo total do balanço apresente o valor mais elevado, ou a autoridade de supervisão que autorizou a instituição de crédito cujo total do balanço seja o mais elevado. Sublinha-se aqui ainda a referência lógica no n.º4 à atribuição de competência à autoridade de supervisão que autorizou a instituição de crédito em causa. Sem prejuízo do que fica dito, importa destacar a suscetibilidade de as autoridades de supervisão competentes nos termos deste preceito, poderem mediante estabelecimento de um acordo, sobre o qual é ouvida mas não pode obstar a sociedade líder do grupo, determinar o afastamento das regras *supra* referidas, sempre que considerem o respetivo resultado inadequado face à importância relativa das atividades das sociedades nos diferentes países, art.º132.º-C do RGICSF.

Ainda no âmbito de uma delimitação do âmbito de aplicação da supervisão em base consolidada pelo BP, cumpre analisar o que vai disposto no art.º132.º-A do RGICSF porquanto o mesmo se refere às empresas-mãe sediadas em países terceiros. Ora nestes termos dispõe o n.º1 do referido preceito que no caso de a instituição de crédito ter como empresa mãe uma entidade sediada em país terceiro, deverá o BP apurar se a mesma está sujeita a um regime de supervisão em base consolidada equivalente ao presente no RGICSF. Caso não exista deverá sujeitar a referida instituição de crédito a aplicação do regime de supervisão em base consolidada prevista no RGICSF, n.º6 do referido preceito, *ex vi* analogia. Ou caso não entenda a medida anterior como a mais adequada, poderá exigir que a referida sociedade, constitua uma companhia financeira ou companhia financeira mista, nos termos do n.º6 do mesmo preceito. Importa contudo precisar que tal como decorre do n.º1, deverá o BP verificar se a instituição em causa está sujeita a uma supervisão por uma autoridade de supervisão de um país terceiro, nos termos do n.º3, *próprio motu*, alínea c), a pedido de qualquer entidade autorizada sujeita a supervisão na EU, alínea b), ou ainda a pedido da própria empresa mãe, alínea a). As referidas diligências do BP são sempre acompanhadas de uma consulta das autoridades de supervisão competentes das filiais, EBA e ainda Comissão Europeia, números 4 e 7.

6.1.2 – Funções do supervisor do grupo em base consolidada

Atento o papel de supervisor do grupo em base consolidada, caberá ao supervisor do grupo desempenhar um conjunto de funções tendentes à coordenação e exercício da supervisão do grupo em base consolidada. Matéria esta de funções do supervisor do grupo que se encontra regulada em sede de art.º135-A, sob a epigrafe de Competências do Banco

de Portugal ao nível da União Europeia. Vai neste sentido o disposto nas alíneas a) a c) do referido preceito, onde sobressai a função de coordenação que desempenhará o BP entre a coordenação em base individual como ao nível do grupo, cabendo-lhe assim nos termos da alínea a), garantir a coordenação da recolha e divulgação de informação relevante ou essencial, em situações ordinárias ou extraordinárias; garantir não só o planeamento como coordenação das diferentes autoridades de supervisão no desenvolvimento da atividade de supervisão, especialmente nas matérias tendentes à autoavaliação das instituições de crédito e divulgação pública de informações, alínea b); e ainda o planeamento e coordenação da atuação de supervisão em tempos de emergência, inclusive com o SEBC, alínea c).

Tratam-se essencialmente de funções que tal como referimos têm o propósito de garantir o exercício mas também a coordenação entre as diferentes autoridades de supervisão, seja numa base individual ou ao nível do grupo. Isto porque só desta forma se pode falar de uma supervisão efetiva a qualquer um dos referidos níveis. Ainda neste sentido de efetivação dos poderes do BP enquanto autoridade competente para a supervisão em base consolidada veja-se o disposto no n.º3 do art.º135-A, quando dispõe que qualquer obstáculo ou diferendo com que se depare o supervisor do grupo em base consolidada, será dirimido pela EBA.

6.1.3 – Colégio de autoridades de supervisão

O exercício do papel de supervisor do grupo em base consolidada, deverá ser desempenhado em estreita cooperação com as demais autoridades de supervisão interessadas, leia-se autoridades nacionais ou europeias. Nesse sentido se estabelece o dever do supervisor do grupo em base consolidada estabelecer colégios de supervisão, nos termos do art.º135-B, n.º1. Colégio de supervisores que visa tal como decorre do n.º2 do mesmo preceito efetivar um mecanismo por força do qual se concretize um princípio basilar ao desenvolvimento de uma supervisão ao nível do grupo, trata-se do princípio da cooperação estreita. Ora tal princípio exige que as diferentes autoridades de supervisão competentes seja ao nível do grupo seja numa base individual cooperem entre si com o fito de promoção de uma supervisão tão eficiente quanto possível. Veja-se neste sentido a designação dos colégios enquanto quadros de atuação das diferentes autoridades de supervisão para o desempenho das respetivas missões.

É objetivo do colégio de supervisores, veicular o intercâmbio de informação entre as autoridades de supervisão em base individual e ao nível do grupo, e ainda com a EBA,

alínea a); estabelecimento de acordos sobre a distribuição voluntária de funções e a delegação voluntária de responsabilidades, consoante os casos, alínea b); planear a atividade de supervisão ao nível do grupo atento o seu perfil de risco atual bem como evolução previsível, tomando por referências as exigências comunitárias, alínea c); eliminação de duplicação de deveres por parte dos supervisionados com o fito da maior eficiência possível na supervisão em base individual e ao nível do grupo, especialmente os deveres referentes à informação, alínea d); aplicação consistente das exigências inerentes às regras prudenciais a todos as entidades integrantes de um grupo bancário, alínea e); planeamento da coordenação da supervisão com SEBC, alínea f), todos do art.º135-B, n.º2.

Naquilo que respeita à composição do colégio de supervisores, importa sublinhar desde logo a sua geometria variável, atenta a possibilidade de participarem um conjunto de entidades referidas no art.º135-A, n.º5, cabendo todavia ao BP enquanto supervisor em base consolidada determinar quem participa nas atividades ou reuniões do colégio de supervisores, art.º135-A, n.º6, alínea a) segunda parte. Ainda no campo das constantes teremos o BP a presidir ao colégio de supervisores, art.º135-A, n.º6, alínea a) primeira parte. Já quanto ao funcionamento do colégio de supervisores importa sublinhar que este pode estar ou não sujeito a acordos escritos nos termos do art.º137-B e ainda art.º135-A, n.º4. Assim e pese embora o disposto no art.º135-A, n.º4, quanto ao dever de o colégio de supervisores ser estabelecido e respetivo funcionamento se processar de acordo com os acordos referidos, observando o art.º137-B, resulta do n.º1, laconicamente referência à celebração de acordos escritos em matéria de coordenação e cooperação a fim de facilitar a supervisão e garantir a sua eficácia. Não concretiza todavia o que deve ser alvo de acordo, p.ex como elementos obrigatórios. Assim e pese embora a enunciação do n.º2 do preceito acabado de referir, confiança de mais responsabilidades ao supervisor em base consolidada ou ainda procedimentos em matéria de tomada de decisão e de cooperação, não existem elementos obrigatórios do acordo escrito obrigatório. Cumprirá todavia ao supervisor em base consolidada prestar um devido esclarecimento a todos os membros do colégio de supervisores, designadamente sobre a respetiva ordem de trabalhos das reuniões bem como das medidas e atividades de supervisão aí decididas, art.º135-B, n.º6, alínea b).

Observada a composição do colégio de supervisores e respetivo funcionamento cumpre observar os termos do processo de decisão no âmbito da supervisão em base

consolidada. Cumprindo sublinhar o principio de decisão em conjunto que se deverá procurar observar, neste sentido o art.º135-C, n.º1. Assim a autoridade de supervisão em base consolidada bem como as demais autoridades de supervisão interessadas, deverão nos termos do referido preceito, procurar pelo menos quanto a um conjunto de matérias uma decisão conjunta. São as referidas matérias as respeitantes aos processos de avaliação e revisão da adequação de fundos próprios detidos pelo grupo, atento que seja o seu perfil de risco, alínea a); estabelecimento do nível de fundos próprios necessários à aplicação das medidas corretivas previstas no art.º116-C, n.º3, alínea b); medidas destinadas à análise e resolução de questões ligadas à supervisão da liquidez, alínea c) todas do art.º135-C, n.º1. Mais acrescenta o n.º2 do mesmo artigo além dos prazos para as decisões nas matérias referidas, cumprirá ao supervisor em base consolidada fazer consignar em documento escrito e devidamente fundamentado as avaliações de risco das filiais efetuadas pelas autoridades competentes relevantes, alínea c) e ainda o próprio supervisor em base consolidada elaborar um relatório com a avaliação de risco do grupo, alínea a), relatório com a avaliação do perfil de risco de liquidez do grupo, alínea b).

Em casos de diferendos entre as diferentes autoridades de supervisão relevantes sejam as de base individual ou ao nível do grupo⁴⁹⁷, teremos uma de duas hipóteses, consoante alguma das autoridades de supervisão suscite a pronúncia da EBA, nos termos do art.º135-C, n.º3. Ora nos casos em que tenha lugar tal pedido à EBA, dever-se-á aguardar pela decisão da EBA, conformando-se o supervisor em base consolidada e demais autoridades com a decisão proferida pela autoridade de supervisão europeia, n.º6 do art.º135-C. Ao invés nos casos em que a EBA tenha sido tão só consultada, cumprirá a todas as autoridades de supervisão fundamentar qualquer desvio significativo face ao parecer da EBA, n.º8 do art.º135-C. Já nos casos em que não tenha lugar pronúncia da EBA, existindo todavia diferendos as decisões caberão ao supervisor em base consolidada nos termos do n.º4, ou caberão ainda aos supervisores competentes pela supervisão das filiais, n.º5, ambos previstos no art.º135-C. Atribuição de competência esta que se compreende na estrita medida em que estamos no âmago das supervisões ao nível do grupo e em base individual respetivamente, bem como não foi suscitada pelas autoridades de supervisão interessadas intervenção da EBA. Trata-se de resto de um principio basilar da coordenação entre os diferentes níveis de supervisão, veja-se de resto o disposto em

⁴⁹⁷ Veja-se ainda a propósito do papel da EBA enquanto instância de mediação e resolução dos diferendos entre as autoridades de supervisão em base individual ou em base consolidada, n.º9 do art.º135-B.

sede de art.º 135.º-B, n.º7, quando se prescreve que o supervisor ao nível do grupo deve ter em conta o impacto potencial na estabilidade do sistema financeiro dos Estados membros interessados. Cumpre por fim sublinhar ainda quanto a estas decisões que estas para além de fundamentadas devem ainda revelar as posições e reservas apresentadas pelas autoridades de supervisão discordantes, art.º135-C, n.º7, assumindo caráter vinculativo para essas mesmas autoridades de supervisão, n.º1 do mesmo preceito. Tais decisões devem por fim ser comunicadas pelo supervisor em base consolidada não só a todas as autoridades de supervisão interessadas como também à instituição de crédito mãe, art.º135-C, n.º9.

6.1.4 – Cooperação e troca de informação entre as autoridades de supervisão interessadas

Tal como supra referimos o RGICSF, têm uma malha normativa densa sobre os termos da cooperação entre as diferentes autoridades de supervisão tendo em vista o exercício da supervisão em base consolidada. Nesse sentido podem-se observar normas específicas no âmbito da cooperação com outras autoridades nacionais de supervisão, art.º136, autoridades de supervisão de outros Estados membros, art.º137 e autoridades de países terceiros, art.º138. Todavia constam também do referido diploma normas específicas quanto às circunstâncias das situações em que se verifica a necessidade de cooperação assim as situações de emergência, art.º137-A. Mais acrescenta dois princípios essenciais ao exercício da supervisão mas sobretudo da sua coordenação, tais como os princípios da cooperação estreita e ainda do dever de consulta prévia, artigos 137.º-C e 137.º-E respetivamente. Importa observar todas estas particularidades por forma a apreciar os termos em que se estabelece a cooperação entre as autoridades de supervisão em base consolidada, leia-se supervisão de grupos no setor financeiro.

6.1.5 – Princípios a observar na cooperação e troca de informação entre as autoridades de supervisão interessadas

O exercício da supervisão a empreender pelo BP, está sujeita ao princípio da cooperação com as demais autoridades de supervisão interessadas, tal como decorre do art.º137-C, n.º1. Cooperação que se estabelece aos diferentes níveis da supervisão, ou seja, tanto na supervisão em base individual como ao nível do grupo, daí a menção ao exercício das funções de supervisão. Cooperação estreita que tem como objeto a troca de informações essenciais ou relevantes para o exercício das funções de supervisão, importando nesta sede observar aquilo que se deverá entender por informação essencial,

algo esclarecido pelo art.º137.º-D. Ora e avança o n.º1 do último preceito referido com um conceito indeterminado daquilo que constituirá informação essencial, apresentado para coadjuvação da interpretação do conceito um elenco exemplificativo daquilo que assumirá caráter essencial, nos termos do n.º2 do mesmo preceito.

Assim será informação essencial aquela que possa afetar a avaliação financeira da solidez de uma instituição de crédito ou de uma instituição financeira em outro Estado membro, constituindo elementos essenciais a identificação da estrutura jurídica, organizativa, governo do grupo, incluindo todas as entidades que o integram; procedimentos tendentes à obtenção e verificação da qualidade das instituições de crédito de um grupo; qualquer desenvolvimento negativo na situação financeira de uma das entidades do grupo, cuja dimensão seja adequada a colocar em risco a instituição de crédito; sanções importantes ou outras medidas extraordinárias adotadas pelas diferentes autoridades de supervisão competentes. Parece-nos que tal informação essencial poderá assim ser interpretada no sentido de compreender toda e qualquer informação que possa afetar o perfil de risco do grupo colocando em causa os domínios específicos da supervisão da solidez financeira do mesmo.

Atenta a posição do supervisor em base consolidada, independentemente do papel ser o de supervisor em base individual ou supervisor em base consolidada, deve promover a concretização do princípio da cooperação estreita, solicitando e transmitindo informações essenciais, *proprio motu* ou ainda a instâncias de outras autoridades, art.º 137.º-C, n.º2. Ainda no papel específico de supervisor em base consolidada, vejam-se os números 5 e 6 a propósito do dever de prestar informações essenciais que lhe cabe fornecer às autoridades de supervisão competentes, cuja extensão é aferida pela relevância das filiais no sistema financeiro dos Estados membros das autoridades de supervisão competentes. Estabelece-se assim o princípio de cooperação estreita entre todas as autoridades de supervisão incluindo não só as autoridades de supervisão nacionais como também a autoridade de supervisão europeia sectorialmente competente EBA. Nesse sentido vão os números 3 a 5 do art.º137.º-C. Contudo não se esgota numa cooperação com a autoridade de supervisão europeia setorial, alarga-se ainda a uma efetivação por parte da EBA, deste mesmo princípio da cooperação estreita, atenta a sua dimensão europeia e atribuições, designadamente atribuições quanto à mediação e resolução de diferendos entre as diferentes autoridades de supervisão. Vejam-se neste sentido as suscetibilidades de reporte do BP nas suas funções de supervisor em base

individual ou ainda no âmbito da função de supervisor em base consolidada à EBA de violação ou diferendos em torno do princípio da cooperação estreita, nos termos do n.º3 alíneas a) e b) art.º137.º-C.

Ainda a propósito dos princípios por que se rege a cooperação e troca de informação entre as autoridades de supervisão é o do dever de consulta prévia à tomada de decisões, tal como resulta do art.º137.º-E. Ora tal como resulta do n.º1 do último preceito citado, as autoridades de supervisão, independentemente do nível de supervisão porque são competentes, deverão proceder via de princípio a uma consulta prévia, sempre que tais decisões sejam relevantes para as funções de supervisão de outras autoridades competentes. Resulta desta norma um princípio claro quanto ao dever de consulta sempre que tais decisões tenham impacto nas atividades de supervisão de outras autoridades. A menção ao caráter relevante, quando exacerbada a níveis de particular exigência, suscitará problemas de coordenação entre as diferentes autoridades de supervisão e respetivos níveis, isto porque a aferição do caráter mais ou menos relevante não é liquidada uma vez confrontada com outra decisão. Assim pode-se afirmar que p.ex duas decisões irrelevantes quando sobrepostas e se mostrem contraditórias, não geram problemas contrários aos objetivos de uma supervisão eficiente? A resposta parece-nos negativa, podem gerar-se conflitos de supervisão. Pese embora a importância da interpretação do elemento relevância das decisões, importa sublinhar um conjunto de situações em que o princípio da consulta prévia à decisão tem um âmbito de aplicação obrigatório, concretamente os previstos em sede de art.º137.º-E, n.º1 alíneas a) e b). São matérias alvo de consulta prévia obrigatória entre as autoridades de supervisão, alterações da estrutura de acionistas, organizativa ou de gestão das instituições de crédito de um grupo, sujeitas a aprovação ou autorização prévia; bem como aqueles outros casos em que tenham lugar sanções importantes e demais medidas extraordinárias. Atenta a função de coordenação do supervisor ao nível do grupo, compreende-se a consulta obrigatória nos casos das sanções extraordinárias e demais medidas extraordinárias, ao supervisor em base consolidada, nos termos do n.º2 do art.º137.º-E. Cumpre todavia sublinhar por fim a suscetibilidade do afastamento do princípio do dever de consulta prévia, quando se verificarem situações de urgência ou ainda quando a consulta possa fazer perigar a eficácia da decisão, art.º137.º-E, n.º3. Pese embora o dever de reporte imediato da decisão nos termos do n.º4 do referido preceito, parece-nos uma opção que no segundo fundamento apontado, eficácia da decisão, não se justifica. Isto porque o fundamento de

se verificar uma situação de emergência, parece-nos abranger todas as circunstâncias que poderiam fundamentar uma eficácia da decisão, abrindo um fundamento como o referido espaço a margem de discricionariedades, dispensáveis na ótica da confiança no sistema financeiro.

Atento o referido princípio da cooperação estreita entre as diferentes autoridades, estabelecem-se tal como supra referido um conjunto de regras específicas, estabelecidos em função da natureza das autoridades de supervisão ou ainda das circunstâncias do caso concreto. Ora e neste último sentido em função das circunstâncias, temos no art.º137.º-A, n.º1 os termos da cooperação em casos de emergência, entre as autoridades de supervisão em base consolidada ou de base individual, algo que se pode fundamentar, designadamente em situações que coloquem em causa o funcionamento e integridade dos mercados financeiros ou ainda a estabilidade do sistema financeiro, tal como evoluções negativas dos mercados financeiros com potencial risco para a sua liquidez ou estabilidade, seja do todo ou parte da UE ou ainda do próprio Estado membro. Nestas situações que coloquem em causa os mercados financeiros da UE ou dos Estados membros, devem as autoridades de supervisão em base individual ou ao nível do grupo comunicar a ocorrência da referida situação de emergência de forma imediata, às seguintes entidades, EBA, CERS, autoridades competentes aos dois níveis supra referidos, Bancos Centrais do SEBC, e ainda Departamentos das administrações centrais responsáveis pelo processo legislativo tendente à regulação das instituições de crédito, seguros ou ainda serviços de investimento, art.º137.º-A, n.º1, alíneas a) a e). Trata-se no essencial, assegurar que as situações de emergência no espaço da UE são alvo de uma pronta resposta tendente ao seu saneamento, algo que exige que a informação circule rapidamente bem como sejam coordenadas as ações de supervisão ou quaisquer outras medidas tendentes à resolução do problema.

Importa ainda sublinhar nesta sede um subprincípio tendente à diminuição das situações de duplicações de pedidos de informação, veiculando o n.º2 do art.º137.º-A a suscetibilidade de o BP enquanto supervisor em base individual ou em base consolidada, atenta a inexistência de menção expressa sobre o nível da função, pedir informações que julgue necessárias para o desenvolvimento da sua atividade de supervisão a outras autoridades de supervisão. Algo que se estabelece como um dever atento o reverso da medalha da *supra* referida prerrogativa, por força do qual o BP também deve prestar toda

a informação que disponha às autoridades que a requeiram, nos termos do n.º3 do referido preceito.

Ainda no âmbito das normas específicas tendentes à cooperação com outras autoridades de supervisão encontramos três normas que nos parece importante sublinhar, tais como as referentes à colaboração com outra autoridade de supervisão nacional, importante desde o ponto de vista dos conglomerados financeiros, concretamente a ASF, nos termos do art.º136. Assim sempre que no âmbito da supervisão do grupo em base consolidada alguma das entidades que integram o grupo, estiver sob a supervisão da ASF ao nível do grupo, deverá esta última prestar todas as informações necessárias ao desenvolvimento de tal supervisão em base consolidada. Já no espectro comunitário, dispõe o art.º137 o reverso da medalha *infra* observado quanto aos deveres de prestação de informações. Assim sempre que seja solicitada ao BP na sua qualidade de supervisor em base individual prestação de informações que estejam na sua esfera de competência obter ou dispor, cumprirá ao BP prestá-la às autoridades de supervisão em base consolidada que as requeiram, art.º137, n.º1. Inclusive caberá ao BP, mais uma vez de acordo com a sua competência, ora de ordem territorial, autorizar ou realizar verificações ou perícias solicitadas pelos supervisores em base consolidada, art.º137, números 1 e 2. Por fim cumpre sublinhar a suscetibilidade dos termos da cooperação que se vem referindo, sobretudo a referida ao exercício de funções de supervisão em base consolidada, serem estendidos a países terceiros nos termos do art.º138, algo dependente do regime de reciprocidade bem como gozem de um regime de segredo igual ao previsto no RGICSF.

6.1.6 – Domínios específicos da supervisão em base consolidada

As regras específicas quanto ao desenvolvimento da supervisão em base consolidada⁴⁹⁸, resulta nos termos do art.º133 do RGICSF daquilo que o próprio BP determinar. Assim caberá ao BP determinar a título meramente exemplificativo por aviso regras atinentes aos domínios a supervisão se estenderá, forma e extensão da consolidação

⁴⁹⁸ Mantém-se nesta sede vigentes os apontamentos do Professor José Engrácia Antunes quanto aos principais riscos inerentes aos grupos financeiros que alberguem uma instituição de crédito “ (...) designadamente, multiplicação artificial dos respectivos capitais e volume de crédito (“capital leverage”, “double gearing”, “Teleskope Effekt”), riscos de contágio, (...), e riscos de insolvência.” Antunes, José Engrácia, “Os grupos de sociedades : estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária” ob.cit. p.230.

e ainda sobre procedimentos de controlo interno tendentes à prestação de informações úteis para a supervisão.

Mais se dispõe a propósito das regras específicas a aplicar no caso dos grupos heterogéneos nos termos do art.º133.º-A do RGICSF referente ao regime de supervisão das companhias financeiras mistas. Quando a companhia financeira mista sujeita à supervisão em base consolidada também esteja sujeita à supervisão prudencial complementar dos conglomerados financeiros, poderá o BP sujeitar a referida companhia financeira mista tão só ao regime do DL 145/2006, art.º133.º-A, n.º1 do RGICSF. Ainda nos termos do n.º2 deste último preceito, poderá ainda e desde que com o acordo do supervisor do grupo do setor dos seguros, determinar-se a aplicação tão só do RGICSF ou do previsto no RJAEASR, consoante o setor financeiro mais significativo, apurado nos termos do DL 145/2006. As referidas decisões devem ser informadas tanto à EBA como EIOPA, art.º133-A, n.º3 do RGICSF.

6.1.7 – Deveres de prestação de informações

Ainda a propósito dos poderes específicos enquanto autoridade de supervisão competente para a supervisão em base consolidada, cabem ao BP poderes para exigir a prestação de informações, nos termos do art.º134 do RGICSF. Ora cumpre desde logo salientar que as prerrogativas que o BP tem quanto à requisição de informação, prestação de esclarecimentos, verificações *in situ* bem como realização de exames perícias a essas mesmas informações, são muito amplos.

Veja-se nestes termos o disposto nos números 1,3 e 6 do referido preceito, quanto ao âmbito subjetivo das entidades obrigadas à prestação de informação. Estabelece-se uma obrigatoriedade de prestação de informação a toda e qualquer instituição, abrangidas nos termos que *supra* observámos pelo âmbito de supervisão em base consolidada, neste sentido a primeira parte do art.º134. Todavia e por força do disposto nos números 3 e 6 do mesmo artigo, observamos uma extensão de tal dever de prestar informação a entidades independentemente de estarem ou não sujeitas à supervisão em base consolidada. Por outro lado resultam ainda do mesmo preceito outros comandos normativos tendentes à efetivação do dever de prestar informação, concretamente os deveres de as participadas fornecerem informações às instituições que nelas participam obrigatoriamente, n.º2, tal como a propósito da cooperação com outras autoridades de supervisão competentes o disposto no n.º4 ambos do art.º134. Mais se acrescenta em sede de art.º135, n.º1 um conjunto de prerrogativas do BP enquanto supervisor do grupo em

base consolidada, pedir as informações necessárias à prossecução da sua atividade como supervisor ao nível do grupo a outras autoridades competentes, art.º135, n.º2.

São também atribuídos amplos poderes ao BP enquanto autoridade de supervisão competente para a supervisão em base consolidada, tal como resulta do disposto no n.º5 do art.º134. Nesse sentido e por forma a cumprir a sua missão de supervisão em base consolidada pode o BP realizar verificações ou perícias acerca da informação necessária ao desenvolvimento desta supervisão ao nível do grupo, isto por forma a apurar da sua qualidade. Mais possibilita ainda o referido preceito que o BP o faça diretamente ou através de pessoas mandatadas para o efeito. Isto sem prejuízo de no campo das verificações ou realização de perícias no estrangeiro, dever observar o disposto no art.º135, n.º3, ou seja, deverá solicitar à respetiva autoridade de supervisão competente que permita a realização da verificação ou perícia pelo BP diretamente ou *ex vi* pessoa mandatada para o efeito, ou que essa mesma autoridade de supervisão competente realize a diligência pretendida. Pese embora a norma não o preveja expressamente nos casos em que a realização da verificação ou perícia não seja realizada diretamente ou por pessoa mandatada pelo BP, julga-se ser sempre de admitir a suscetibilidade de o BP poder acompanhar a referida diligência.

6.1.8 – A supervisão em base consolidada das operações intragrupo: em especial as operações intragrupo e os contratos de apoio financeiro intragrupo

Um dos principais domínios da supervisão em base consolidada, é exatamente o do controlo das operações intragrupo, matéria regulada em sede de art.º132.º-B do RGICSF. Assim e tal como *supra* referido a propósito dos conglomerados financeiros, caberá às instituições de crédito sujeitas à supervisão em base consolidada, prestar informações referentes a operações significativas entre as demais entidades integrantes do grupo, art.º132.º-B, n.º1 primeira parte. Sendo que a única forma de o fazerem de forma adequada, é a de estabelecerem, promoverem e manterem mecanismos de gestão dos riscos e mecanismos de controlo interno, incluindo métodos contabilísticos sólidos, art.º132.ºB, n.º1 segunda parte. Por sua vez e uma vez confrontado com uma operação intragrupo significativa caberá ao BP tomar as medidas adequadas à resolução da situação, art.º132.ºB, n.º2 do RGICSF.

A supervisão das operações intragrupo nos grupos sujeitos a supervisão em base consolidada, não se esgota tão só na referida dimensão de controlo de situações potenciadoras do risco intragrupo, outrossim estende-se também às operações intragrupo

tendentes a uma sanção de um risco intragrupo que se tenha verificado. Trata-se nesta segunda dimensão de uma das virtualidades subjacentes à racionalidade económica da formação de grupos no setor financeiro, sejam eles conglomerados financeiros ou outros grupos de natureza heterogénea ou homogénea, ou seja procura de sinergias e otimização do desenvolvimento de uma atividade económica, no caso uma atividade financeira. Compreende-se todavia que se por um lado não se deve vedar a realização de operações intragrupo tendentes a um reequilíbrio da situação financeira de uma entidade integrante do grupo ou do próprio grupo, sob pena de se negar as virtualidades que conduzem à formação de grupos financeiros, também por outro tais operações intragrupo devem ser alvo de especial regulação pelos riscos que acarretam. Ora e é exatamente nesse sentido que o RGISF dispõe hoje nos seus artigos 116.º-R, 116.º-S, 116.º-T, 116.º-U, 116.º-V, 116.º-W, 116.º-X e 116.º-Y, sobre os termos em que podem ser realizados os contratos de apoio financeiro intragrupo.

6.1.9 – Supervisão dos contratos de apoio financeiro intragrupo

O contrato de apoio financeiro intragrupo encontra-se delimitado quanto ao respetivo âmbito de aplicação, desde logo pelo que vai disposto no art.º116.º-R. Naquele preceito estabelece-se desde logo o conjunto de entidades que podem ou não participar nos contratos de apoio financeiro intragrupo⁴⁹⁹, exigindo a verificação de uma dupla condição. Condição inerente à verificação dos pressupostos para a aplicação de uma medida corretiva nos termos do art.º141 numa entidade do grupo, ou seja, uma situação de desconformidade às exigências decorrentes da supervisão a que outras entidades do grupo pretendem acorrer *ex vi* operação intragrupo; e a não verificação nesta últimas entidades dos pressupostos inerentes à aplicação de uma medida corretiva, art.º116.º-R, números 1 e 2. Pode-se neste sentido delimitar inclusive o âmbito do contrato de apoio financeiro intragrupo face às demais exigências referentes às operações intragrupo, dado

⁴⁹⁹ O art.º116.º-R, n.º1 elenca o conjunto de entidades que podem ser partes de um contrato de apoio financeiro intragrupo, trata-se um âmbito subjetivo bastante amplo, assim podem ser partes designadamente Instituições de crédito-mãe na União Europeia e em Portugal, Empresas de investimento-mãe na União Europeia e em Portugal que exerçam negociação por conta própria de um ou mais instrumentos financeiros ou ainda tomada firme e a colocação, com ou sem garantia, de instrumentos financeiros, nos termos do n.º3 do art.º 199.º-A, instituições financeiras que sejam filiais de uma instituição de crédito, de uma empresa de investimento que exerça negociação por conta própria de um ou mais instrumentos financeiros ou ainda tomada firme e a colocação, com garantia, de instrumentos financeiros referidos no n.º3 do art.º199.º-A e sujeitas a supervisão em base consolidada, companhias financeiras mãe ou não da UE ou Portugal, companhias financeiras mistas e companhias mistas, filiais em Portugal, noutros Estados membros ou países terceiros de entidades previstas nas alíneas anteriores que sejam instituições de crédito, empresas de investimento que exerçam as atividades, exceção feita uma vez mais das filiais de empresas de investimento sem garantia.

que no caso do contrato de apoio financeiro intragrupo, temos como objeto as operações intragrupo com uma parte sobre a qual se verificam os pressupostos de aplicação de uma medida corretiva, art.º116.º-R, n.º2.

O contrato de apoio financeiro intragrupo tem um objeto delimitado nos termos do art.º116.º-S, cumprindo no essencial sublinhar as características de tal contrato, designadamente o contrato poderá assumir uma natureza unilateral ou recíproca, deverá observar a fixação de contrapartidas, art.º116.º-V, alínea c) e art.º116.º-S, n.º3, podendo ainda ter a natureza de mútuo ou de prestação de garantias aos credores do beneficiário nos termos do art.º116.º-S, n.º2. Mais se exige que o contrato de apoio financeiro intragrupo deva observar uma panóplia de condições previstas no art.º116.º-V, além da já referida fixação da contrapartida. As condições previstas no art.º116.º-V podem ser alvo de uma categorização nos seguintes termos, condições relativas à motivação que presida ao negócio jurídico, alíneas a) e b); condições relativa à mitigação de riscos desta operação intragrupo, alíneas c) a k).

No âmbito das condições relativas à motivação que presidiu à realização do negócio jurídico intragrupo, exige-se que a operação seja adequada a debelar as dificuldades económicas da beneficiária bem como essa debelação de dificuldades económicas da beneficiária preserve ou restabeleça o equilíbrio financeiro do grupo ou de entidades dele integrantes, justificando nessa medida o interesse da entidade prestadora. Trata-se de um fundamento compreensível à luz das particulares exigências que se colocam no âmbito das operações intragrupo, ou seja, possíveis incrementos do risco da situação financeira do grupo. Assim apenas se legitima a realização de contratos de apoio financeiro intragrupo, quando e onde se verificar de forma efetiva a suscetibilidade de tal operação diminuir os riscos ao nível do grupo sem comprometer a situação do grupo. Algo que conduz por sua vez à apresentação de um conjunto de condições que visam de uma forma objetiva garantir tal diminuição de riscos ao nível do grupo, seja pela fixação de uma contrapartida a fixar nos termos do art.º116.º-S, n.º3, alíneas a) e b), exigindo-se um juízo de prognose positivo sobre o efetivo pagamento da contrapartida, alínea d) do art.º116.º-V⁵⁰⁰, ou ainda do mútuo alínea e); juízo de prognose positivo sobre a não execução da garantia que tenha sido prestada, alínea f);

⁵⁰⁰ Cálculo que se pretende o mais objetivo possível nos termos do art.º116.º-S, n.º3. Os requisitos admitem toda e qualquer informação apropriada ao juízo de prognose sobre o pagamento da contrapartida, inclusive informação externa à sociedade beneficiária, bem como não deve relevar eventuais impactos temporários nas condições de mercado.

insusceptibilidade de o contrato de apoio financeiro não colocar em causa a estabilidade financeira da entidade prestadora ou inclusive Estado Membro da entidade prestadora, alíneas g) a j)⁵⁰¹; por fim o disposto quanto à inocuidade do contrato de apoio financeiro para efeitos de resolubilidade da entidade prestadora, alínea k).

Dispõe o art.º 116.º-W que a decisão de prestar apoio financeiro por parte da entidade prestadora deverá ser tomada pelo respetivo órgão de administração, cabendo-lhe para o efeito elaborar os termos do contrato de apoio financeiro em conformidade com o legalmente exigidos, n.º1 do referido preceito. Cabendo por sua vez ao órgão de administração da entidade beneficiária aceitar ou não o respetivo apoio financeiro, n.º2. Uma vez tomadas as referidas decisões, deverá ser suscitada a autorização de tal contrato de apoio financeiro. Assim o contrato de apoio financeiro intragrupo, deverá ser submetido a autorização prévia da autoridade competente para a promoção da supervisão em base consolidada, tal como decorre do art.º 116.º-T, n.º1 e n.º9, consoante o BP seja a autoridade de supervisão competente para a promoção da supervisão em base consolidada ou autoridade de supervisão interessada na supervisão. Terá legitimidade para pedir a autorização do contrato de apoio financeiro intragrupo a instituição de crédito mãe ou a empresa de investimento mãe na UE ou em Portugal, devendo para o efeito instruir o pedido com uma minuta do contrato que observe as *supra* referidas condições, art.º 116.º-T números 1 e 2 respetivamente. Seguem-se trâmites tendentes à obtenção de uma decisão conjunta por parte das autoridades de supervisão interessadas, art.º116.ºT, n.º2, cuja fundamentação deverá levar em linha de conta impactos sobre a estabilidade financeira dos Estados membros onde o grupo tem atividade, inclusive de ordem orçamental, n.º4 do mesmo preceito. Tendo lugar diferendos quanto à decisão a tomar, caberá à EBA dirimir o litígio, nos termos do disposto nos números 8 e 9. Obtida a autorização da proposta de contrato de apoio financeiro intragrupo, cumprirá aos órgãos de administração das entidades que são partes do contrato de apoio financeiro submetê-lo a aprovação das respetivas assembleias gerais, ficando apenas vinculadas as partes após tal aprovação, nos termos do art.º 116.º-U, números 1 e 2 respetivamente.

⁵⁰¹ Relembre-se que a afetação da situação do grupo constitui motivo também ele tutelado nos termos da alínea b), pelo que se prescinde da sua inserção nesta sede. Por outro lado aquilo que vai disposto em sede de alíneas i) e j) do art.º116.º-V, quanto aos fundos próprios elegíveis e dos grandes riscos, poder-se-ia considerar já abrangida pelas hipóteses previstas nas alíneas imediatamente anteriores, porquanto diz respeito à situação financeira da entidade prestadora. Até porque nem o facto de tal supervisão ser feita em base individual, justifica opção distinta, visto que também na supervisão em base consolidada vigoram os princípios da cooperação estreita e consulta prévia à tomada de decisão.

Atentos princípios inerentes à articulação entre supervisões de base individual e supervisão em base consolidada, deverá o órgão de administração da entidade prestadora observar os termos do art.º116.-X. Já autorizada a proposta de contrato de apoio financeiro, segue-se nos termos do art.º116.-X uma nova ronda tendente a uma nova tomada de posição por parte de um conjunto de autoridades de supervisão, concretamente autoridade responsável pela supervisão da entidade prestadora, a autoridade responsável pela supervisão em base consolidada, autoridade responsável pela supervisão da entidade beneficiária, e ainda a EBA, isto nos termos do n.º1. Para o efeito deverá o órgão de administração da entidade que pretende prestar apoio financeiro, submeter os termos daquela mesma proposta às supra referidas entidades, *ex vi* notificação. Caberá às autoridades de supervisão em base individual não só aceitar ou recusar os termos do contrato de apoio financeiro como também modifica-los, designadamente limitando-os, n.º2. Segue-se uma vez mais agora pela autoridade de supervisão competente em base individual uma comunicação às demais autoridades de supervisão da sua decisão, n.º3. Caberá por sua vez à entidade com competência para a supervisão em base consolidada promover a comunicação de tal decisão ao colégio de supervisores e/ou consoante os casos ao colégio de resolução, n.º4. Qualquer diferendo entre as autoridades de supervisão competentes, seja autoridade de supervisão competente para a supervisão em base consolidada como supervisão em base individual da entidade prestadora, serão decididos pela EBA, tal como supra observado, n.º6.

Alcançado um contrato de apoio financeiro intragrupo, devidamente decidido pelos órgãos de administração e validado pelas assembleias gerais bem como autorizado pelas autoridades de supervisão, incumbe às partes que o integraram, proceder à sua divulgação nos termos do art.º116.ºY, n.º1. Trata-se de um dever de prestar informação.

6.2– Intervenção corretiva, administração provisória e resolução

A par dos *supra* referidos poderes do BP, cumpre observar um conjunto de outras prerrogativas que a mesma autoridade do sistema financeiro nacional tem no âmbito da salvaguarda da solidez financeira das instituições de crédito⁵⁰², interesses dos depositantes ou da estabilidade do sistema financeiro⁵⁰³, designadamente a

⁵⁰² Veja-se sobre os aspetos que se seguem, Monteiro, Nuno Líbano “As medidas legais de salvaguarda da solidez das instituições financeiras dos interesses dos depositantes e da estabilidade do sistema”, In: II Congresso de Direito da Insolvência, pp. 123-142, 2014.

⁵⁰³ Veja-se ainda a este propósito, sublinhando o impulso dado a esta temática pela crise financeira de 2007/2009, o ilustre professor António Menezes Cordeiro, Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.p.1157.

suscetibilidade de proceder a uma intervenção corretiva, administração provisória ou ainda adoção de mecanismos de resolução⁵⁰⁴. Trata-se de matéria vertida ao longo do título VIII do RGICSF, cujo título é exatamente intervenção corretiva, administração provisória e resolução⁵⁰⁵. A par destes poderes, é imprescindível sublinhar desde já o papel que desempenham dois fundos neste âmbito, designadamente o fundo de resolução⁵⁰⁶ e fundo de garantia de depósitos⁵⁰⁷, regulados respetivamente ao longo dos títulos VIII-A e IX do mesmo diploma.

6.2.1 – Princípios gerais na aplicação de medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução

O BP enquanto autoridade do sistema financeiro nacional com competência para aplicação de medidas como as *supra* referidas não se poderá traduzir numa aplicação arbitrária. Deverá outrossim ser pautada pela observação de um conjunto de princípios tais como os explicitados no art.º139 do RGICSF⁵⁰⁸. Assim e nos termos do art.º139, n.º1 do RGICSF, dever-se-á verificar um risco de salvaguarda da solidez financeira de uma instituição de crédito, salvaguarda de interesses dos depositantes ou ainda salvaguarda da estabilidade do sistema financeiro; tal como nos termos do n.º2 do mesmo preceito, dever-se-á observar na adoção de quaisquer medidas tendentes à salvaguarda de um dos

⁵⁰⁴ O exercício dos poderes de intervenção corretiva, administração provisória e resolução são matéria cuja regulação é particularmente extensa, sem prejuízo de constituir o padrão da regulamentação do sistema financeiro. Desde um ponto de vista sistemático, cumpre sublinhar que encontramos um primeiro capítulo em que se estabelecem os princípios a observar na adoção das medidas *supra* referidas, tal como os termos da sua aplicação, artigos 139.º e 140.º do RGICSF. Ainda no campo das disposições comuns ao exercício destes poderes cumpre observar aquilo que vai disposto nos artigos 145.º-AV a 153.º-A do mesmo diploma, capítulo IV do referido título VIII do RGICSF. Naquilo que respeita ao regime jurídico associado aos respetivos poderes cumpre sublinhar que o RGICSF trata o poder de intervenção corretiva e administração provisória a par e sob um mesmo capítulo sem prejuízo dos regimes apresentarem especificidades, veja-se neste sentido o capítulo II do referido título VIII, artigos 141.º-145.º-B do RGICSF. Ao invés dos referidos poderes de intervenção corretiva e administração provisória, encontramos um tratamento autónomo e particularmente extenso dos poderes de resolução nos termos do capítulo III do referido título ao longo de oito secções bem como de 45 artigos!

⁵⁰⁵ A propósito da evolução do reforço das medidas de solidez financeira, designadamente das múltiplas reformas o professor António Menezes Cordeiro, *idem*.pp.1155-1159. Ainda sobre o anterior regime de saneamento e liquidação de instituições de crédito, Matias, Armindo Saraiva, “Saneamento e liquidação de instituições de crédito”, In Revista da Ordem dos Advogados, Ano 61, Volume I, Janeiro de 2001, pp.279-348.

⁵⁰⁶ O fundo de resolução, encontra-se regulado nos termos do capítulo VIII-A do referido título VIII do RGICSF ao longo de 19 artigos.

⁵⁰⁷ O fundo de garantia de depósitos, encontra-se regulado nos termos do capítulo IX do título VIII do RGICSF ao longo de 23 artigos. Ainda nesta sede relevante a propósito dos sistema de garantia de depósitos europeu, Quelhas, José Manuel, “Do impasse no sistema europeu de seguro de depósitos”, In: Boletim de ciências económicas, Vol. 59 (2016), pp. 393-432.

⁵⁰⁸ A propósito destes princípios gerais, veja-se António Menezes, “Direito bancário”, *ob.cit*.pp.1159-1160.

referidos interesses, princípios como os da adequação e proporcionalidade. Princípios estes de adequação e proporcionalidade que deverão ser observados segundo o risco ou o grau de incumprimento por parte da instituição de crédito das regras legais e regulamentares que disciplinam a sua atividade, tal como a gravidade das respetivas consequências na solidez financeira da instituição em causa, nos interesses dos depositantes ou na estabilidade do sistema financeiro. Ainda que não inserido no âmbito deste capítulo referente aos princípios gerais, parece-nos todavia assumir tal relevância e características⁵⁰⁹, aquéloutro princípio da independência entre a adoção destas medidas e o poder sancionatório aplicável, tal como resulta do art.º149 do RGICSF.

Vislumbram-se no referido art.º139 do RGICSF, quer-nos parecer, dois princípios gerais mas essenciais nesta sede, falamos do princípio da legalidade e do princípio da proporcionalidade. Assim e quando o legislador explicita o conjunto de fundamentos que podem originar à adoção dos referidos poderes de intervenção corretiva, administração provisória ou de resolução, estabelece um princípio de legalidade, ou seja, apenas quando se verifica a necessidade de salvaguarda de um dos referidos interesses poderá o BP atuar. Isto diz-se tanto numa dimensão positiva como negativa. Além do facto óbvio de não poder adotar as referidas medidas sem a existência de qualquer um dos referidos fundamentos, dimensão negativa, também não poderá deixar de os adotar onde e quando tais fundamentos se verificarem. Nesse sentido o emprego da expressão pode, não deverá ser entendido como um poder discricionário de atuar ou não, outrossim de um poder-dever de atuar caso se verifiquem os referidos fundamentos. Mais deverá observar o BP o princípio da proporcionalidade na análise e ponderação das circunstâncias do caso concreto, dado que tal como resulta do supra referido art.º139, n.º2 do RGICSF, a sua atuação deverá conformar-se aos princípios da adequação e proporcionalidade em sentido estrito, corolários do princípio da proporcionalidade em sentido *lato*. Também aqui o legislador auxiliou o BP na estrita medida em que lhe estabeleceu um conjunto de elementos de referência para o apuramento da adequação e proporcionalidade em sentido estrito da sua atuação, visto que estabeleceu um conjunto de referências para a realização de tal juízo. Neste sentido deverá a adequação ser apurada, levando em linha de conta a dimensão do risco e o grau do incumprimento do exercício da atividade reservada a que está sujeita a instituição em causa; tal como deverá a proporcionalidade ser apurada

⁵⁰⁹ Trata-se de resto de uma disposição inserida em sede de disposições comuns às medidas de intervenção corretiva, administração provisória e ainda resolução.

tomando por referência a gravidade das consequências para a solidez financeira da instituição em causa, interesse dos depositantes e/ou estabilidade do sistema financeiro. O exercício de qualquer um dos *supra* referidos poderes, sem ponderação da sua adequação nos termos também *supra* referidos, tal como respetiva proporcionalidade face às consequências que a inobservância dos deveres da instituição de crédito em causa geram ou podem gerar, violam o princípio da proporcionalidade plasmado no art.º139, n.º2 do RGICSF.

Mais dispõe o art.º140.º do RGICSF quanto aos termos da aplicação das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução, não se encontra vinculado a observar qualquer relação de precedência, podendo inclusive combinar medidas de natureza diferente. Ora tal como *supra* referido e expressamente ressalvado, tal prerrogativa não estabelece em prejuízo dos *supra* referidos princípios da legalidade e proporcionalidade. Neste sentido, cumprindo a intervenção corretiva a salvaguarda do interesse em risco, não poderá porquanto esta medida ser tendencialmente menos gravosa que a administração provisória e resolução, aplicar uma destas, por e simplesmente porque não está obrigado a observar qualquer ordem de precedência entre as medidas. Continuam a ter plena validade e sem prejuízo da inexistência de qualquer ordem de precedência, princípios como os da adequação e proporcionalidade. Mais cumpre explicitar que ainda que admitida a combinação de medidas, não podem as mesmas ser adotadas sem que se verifiquem os respetivos pressupostos, concretização ainda do princípio da legalidade. Por fim neste campo das disposições comuns, pese embora o seu enquadramento pelo legislador tenha sido no âmbito dos pressupostos gerais das medidas de resolução, art.º145-E, n.º4 do RGICSF, dispõe este preceito que não existe nenhuma relação de dependência entre a aplicação de uma medida de resolução e uma medida de intervenção corretiva, tal como a aplicação de medidas de resolução não obsta a uma aplicação de medidas de intervenção corretiva, inclusive cumulação a qualquer momento.

6.2.2 – Outras disposições comuns das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução

A par dos referidos princípios gerais associados à tomada de medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução, estabeleceram-se também um outro conjunto de disposições comuns, que versam múltiplas e mais variadas matérias.

6.2.3 – Natureza urgente das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução

Ora iniciando a análise das disposições mais relevantes para a presente exposição, cumprirá num primeiro momento observar a natureza urgente da adoção destas medidas, tal como dispõe o art.º146 do RGICSF. Neste sentido dispõe o art.º146, n.º1 que as decisões do BP quanto às referidas medidas, assumem natureza urgente, dispensando-se nesses mesmos termos e em via de regra a audiência prévia dos interessados. Algo que pode todavia ser obviado, nos termos do n.º2 do mesmo preceito que viabiliza a realização de uma audiência prévia dos interessados, sempre que se verifique que não existe urgência na tomada da decisão nem o risco de que a sua execução ou utilidade possa ficar comprometida⁵¹⁰.

6.2.4 – Âmbito de aplicação das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução

O âmbito de aplicação das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução, encontra-se previsto nos termos dos artigos 152.º e 153.º ambos do RGICSF. Cumprindo nesta sede sublinhar o papel central do art.º 152 quando determina os termos em que as diversas instituições financeiras podem ser alvo das referidas medidas. Ora resulta desde logo do n.º1 do art.º152 que além das instituições de crédito, tais medidas também podem ser aplicadas a instituições financeiras que sejam filiais de uma instituição de crédito; instituições financeiras filiais de uma empresa de investimento que exerça as atividades de negociação por conta própria de um ou mais instrumentos financeiros, tomada firme e a colocação com garantia de instrumentos financeiros, tal como das próprias companhias financeiras, companhias financeiras mistas e companhias mistas, companhias financeiras mãe em Portugal e companhias financeiras mistas mãe em Portugal, desde que estejam abrangidas pela supervisão em base consolidada a que está sujeita a respetiva empresa-mãe, alínea do n.º1 do art.º152. Mais se acrescentando que também as companhias financeiras, companhias financeiras mistas e companhias mistas, companhias financeiras-mãe em Portugal e companhias financeiras

⁵¹⁰ Nestas circunstâncias podem ser alvo de audiência prévia, membros dos órgãos sociais e os titulares de cargos de direção de topo que cessem funções, titulares de participações qualificadas e os titulares de funções essenciais, art.º146, n.º2. Cumprindo ainda sublinhar quanto aos termos e forma de tal audiência prévia, que esta se processa com dispensa de qualquer formalidade de notificação, sobre os aspetos relevantes das decisões a tomar, no prazo, pela forma e através dos meios de comunicação considerados adequados.

mistas-mãe em Portugal, alíneas b) e c) do referido preceito também podem ser alvo das referidas medidas.

Atento o largo âmbito de aplicação destas medidas, dispõe o mesmo art.º152 ao longo dos seus números 2 a 6 de um outro conjunto de critérios por forma a aferir se as referidas entidades podem ou não ser alvo das referidas medidas. Ora quanto às entidades previstas na alínea a) do n.º1 do art.º152, ou seja, instituições financeiras que sejam filiais de uma instituição de crédito; instituições financeiras filiais de uma empresa de investimento que exerça as atividades de negociação por conta própria de um ou mais instrumentos financeiros, tomada firme e a colocação com garantia de instrumentos financeiros, tal como das próprias companhias financeiras, companhias financeiras mistas e companhias mistas, companhias financeiras-mãe em Portugal e companhias financeiras mistas-mãe em Portugal, deve verificar-se o preenchimento dos pressupostos para a aplicação de medidas de resolução tal como previstos no art.º145-E, n.º2 do RGICSF⁵¹¹, tanto nas instituições financeiras como na respetiva empresa-mãe sujeita a supervisão em base consolidada.

Já quanto ao caso das companhias financeiras, companhias financeiras mistas e companhias mistas, companhias financeiras-mãe em Portugal e companhias financeiras mistas-mãe em Portugal, dever-se-á verificar nos termos do art.º152, n.º3 que os pressupostos referidos no n.º2 do art.º145-E do RGICSF⁵¹² se encontram preenchidos tanto quanto a estas entidades como quanto a pelo menos uma das suas filiais que seja uma instituição de crédito ou empresa de investimento que exerça as referidas atividades de negociação por conta própria de um ou mais instrumentos financeiros, tomada firme e a colocação com garantia de instrumentos financeiros. Mais se estabelecendo nestes últimos casos, art.º152, n.º3 *in fine*, que estando a filial estabelecida em estado que não integra a UE, poderá ainda ser adotada alguma das referidas medidas, caso a autoridade do país terceiro tenha determinado que a filial satisfaz as condições de resolução segundo a lei desse país. Ainda quanto a estas entidades, dispõe o n.º4 do mesmo preceito uma exceção quanto à necessidade de verificação dos pressupostos do art.º145-E, n.º2 do

⁵¹¹ Isto sem prejuízo de o BP poder desconsiderar nos termos do art.º152, n.º6 e para efeitos de verificação dos pressupostos do art.º145-E do RGICSF, as exposições intragrupo e a possibilidade de transferência de prejuízos entre entidades, incluindo o exercício de poderes de redução ou conversão de instrumento de capital.

⁵¹² Ver nota anterior sobre a suscetibilidade de o BP poder desconsiderar nos termos do art.º152, n.º6 e para efeitos de verificação dos pressupostos do art.º145-E do RGICSF, as exposições intragrupo e a possibilidade de transferência de prejuízos entre entidades, incluindo o exercício de poderes de redução ou conversão de instrumento de capital.

RGICSF, sempre que tais entidades pela sua situação de insolvência ponham em causa a solidez de uma instituição de crédito ou empresa de investimento que exerça as atividades de negociação por conta própria de um ou mais instrumentos financeiros, tomada firme e a colocação com garantia de instrumentos financeiros ou ainda do próprio grupo no seu todo. Por fim cumpre ainda a propósito das companhias financeiras mistas, sublinhar o que vai disposto no art.º152, n.º5 do RGICSF, dado que o BP para efeitos da resolução do grupo, pode aplicar medidas de resolução à companhia financeira intermédia, e não aquela companhia financeira mista.

In fine cumpre sublinhar ainda quanto ao âmbito de aplicação das referidas medidas às sucursais de instituições de crédito não compreendidas no art.º 48, e às sucursais das instituições financeiras abrangidas pelo art.º 189 ambos do RGICSF.

6.2.5 – A cooperação na aplicação das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução

Além dos deveres gerais de cooperação *supra* observados cumprirá também ao BP observar na aplicação das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução um outro conjunto de deveres específicos tais como os previstos no art.º 148 e ainda 151.º ambos do RGICSF. Deveres de cooperação tanto no plano das relações internas com outras autoridades do sistema financeiro nacional como com autoridades do sistema financeiro de outros estados membros da UE, e ainda com autoridades estrangeiras nos termos do art.º151 do RGICSF.

Neste sentido e além dos também já observados mais que uma vez deveres de cooperação entre autoridades do sistema financeiro nacional, explicita o art.º148, n.º1 do RGICSF que deve o BP manter a CMVM informada das providências que tomar quanto a medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução. Mais se estabelecendo que deverá ainda observar um princípio de audição prévia ao da tomada de quaisquer providência, salvo os casos em que tal seja possível, art.º148, n.º1 *in fine*.

A propósito dos deveres de cooperação ao nível comunitário, dispõe o art.º148, números 2 a 6 do RGICSF. Estabelece-se num primeiro momento um conjunto de deveres, números 2 e 3 atinentes à prestação do auxílio necessário à execução de decisões de outras autoridades de resolução. Assim constitui dever do BP prestar a assistência necessária para assegurar que a transferência de direitos e obrigações, que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão, e da titularidade de

ações ou de outros títulos representativos do capital social situados em Portugal ou regidos pelo direito nacional, produza os seus efeitos nesse outro Estado membro, isto sem prejuízo das disposições legais e regulamentares nacionais sobre a matéria, art.º148, n.º2. Mais dispõe o art.º148 no seu n.º3 que o BP colabora com a autoridade de resolução no sentido de assegurar que a redução ou a conversão são aplicadas nos termos e condições determinados pela autoridade de resolução do Estado membro que o solicite no caso de emprego dos poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios ou ainda no caso da aplicação de uma medida de recapitalização interna, isto sempre que os créditos elegíveis ou os instrumentos de fundos próprios da instituição de crédito objeto de resolução incluam instrumentos ou créditos regidos pelo direito interno ou créditos cujos titulares estejam situados em Portugal. A par da prestação de auxílio na efetivação das decisões das autoridades de resolução de outros Estados membros, cumprirá ao BP prestar às autoridades de resolução e às autoridades de supervisão, quando tal for solicitado, informações relevantes para permitir o exercício pelas autoridades intervenientes na resolução de um grupo transfronteiriço das tarefas que lhes competem, art.º148, n.º4, alínea a) do RGICSF. Já enquanto autoridade de resolução ao nível do grupo, deverá coordenar todas as informações sobre essa mesma resolução, proporcionando ainda nessa qualidade o acesso das autoridades de resolução de outros Estados membros da UE a todas as informações relevantes para permitir o exercício das tarefas previstas nas alíneas b) a i) do n.º 4 do art.º 145.º-AG do RGICSF. Ainda nesta sequência cumpre sublinhar o dever de o BP colaborar com as autoridades de resolução no exercício das respetivas competências de resolução no sentido de obter junto de entidades integrantes do grupo da instituição de crédito objeto de resolução estabelecidas em Portugal, acesso a esclarecimentos, informações, documentos, sistemas de informação e a instalações dessas entidades, bem como providenciar pelo cumprimento dos deveres gerais das entidades objeto de resolução nos termos do art.º145.º-AP, art.º148, n.º6.

Por fim cumpre sublinhar quanto às obrigações no plano comunitário que a cooperação não deve desrespeitar o princípio plasmado no art.º148, n.º5 do RGICSF, ou seja, quando o BP disponha de informação transmitida por uma autoridade de um país terceiro que não tenha consentido, *ab initio* ou após instâncias para tal consentimento do BP o tenha recusado, não poderá o BP disponibilizar tal informação à autoridade de resolução do Estado membro. Interpretação esta que deverá prevalecer, parece-nos sobre aquela outra em que o BP fará tábua rasa daquela que foi a manifestação de vontade da

autoridade competente do país terceiro, dado que são os próprios mecanismos de cooperação com tais Estados que ficariam em causa, onde e quando o BP desrespeitasse tal vontade. Assim o desrespeito por tal manifestação de vontade da autoridade de país terceiro, deverá ser de *ultima ratio*.

Última nota no plano da cooperação quanto à aplicação destas medidas, vai para aquilo que dispõe o art.º151 do RGICSF, quanto às instituições de crédito que sejam filiais de instituição de crédito autorizada em país estrangeiro ou que sejam filiais da empresa-mãe de instituição naquelas condições, estabelecendo-se um dever de auscultação prévia das respetivas autoridades competentes do país estrangeiro a propósito da aplicação de tais medidas, informando-os de forma imediata, quando tal auscultação prévia não possa ter lugar.

6.2.6 – Outras disposições comuns às medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução

A par da natureza urgente da adoção destas medidas, estabelecem-se ainda nos termos dos artigos 145.º-AV, 147.º, 150 e 153.º-A do RGICSF um conjunto de normas especiais face a outras disposições comuns no nosso ordenamento jurídico. Estabelece-se assim nos termos do art.º145.º-AV que a aplicação de uma medida de intervenção corretiva, administração provisória e resolução não constituem motivo de *per si* no âmbito de relações contratuais⁵¹³, desencadear a execução de garantias, início de um processo de insolvência, exercício de direitos de resolução, suspensão, modificação, compensação ou novação, inclusive por entidades integrantes do grupo⁵¹⁴, exercício da posse ou de poderes de administração e disposição do património ou a execução de qualquer garantia sobre o património da instituição de crédito objeto da medida ou de uma entidade do grupo, ou modificar, restringir ou suspender os seus direitos contratuais. Ainda que o substrato desta disposição comum seja específica(!), cumpre explicitar que tal como decorre do art.º147.º, n.º1 do RGICSF, quando for adotada uma medida de resolução, e enquanto ela durar, ficam suspensas, pelo prazo máximo de um ano, todas as execuções contra a

⁵¹³ Veja-se neste sentido ainda o disposto no n.º2 do referido art.º145.º-AV do RGICSF quando salvaguarda os casos em que o fundamento seja distinto da aplicação das medidas previstas no presente título ou da ocorrência de um facto diretamente relacionado com a aplicação das mesmas.

⁵¹⁴ Neste sentido o art.º145.º-AV, n.º1, alínea i) e ii), do RGICSF em caso de cross default de uma filial, cujas obrigações sejam garantidas, cumpridas ou de outra forma asseguradas pela empresa-mãe ou por uma entidade do grupo; ou ainda uma entidade do grupo, que incluam cláusulas de vencimento antecipado ou de incumprimento cruzado.

instituição de crédito⁵¹⁵. Mais nos termos do n.º2 do mesmo preceito se dispõe que tal instituição de crédito, onde e quando se encontre no papel de parte num processo judicial, pode o BP solicitar a suspensão desse processo, por um período de tempo adequado, quando tal se revelar necessário para a aplicação eficaz da medida de resolução. Ainda no campo das execuções, agora de natureza fiscal, cumprirá ao BP exercer ou não a prerrogativa de suscitar o levantamento ou substituição das penhoras efetuadas no âmbito desses processos, art.º150 do RGICSF. Por fim cumpre explicitar que o também o CIRE não é aplicável nos termos do art.º 153.º-A do RGICSF.

6.2.7 – Intervenção corretiva

Sempre que uma entidade sujeita ao âmbito de aplicação das medidas de intervenção corretiva *supra* observadas, não cumpra, ou esteja em risco de não cumprir, normas legais ou regulamentares que disciplinem a sua atividade, poderá o BP determinar a aplicação de uma medida corretiva⁵¹⁶, dentre aquelas legalmente previstas nos termos do art.º 141, n.º1 do RGICSF⁵¹⁷. Ora estabelece-se neste sentido dois fundamentos que legitimam uma intervenção corretiva pelo BP, designadamente mediante a determinação da aplicação de medidas corretivas, falamos por um lado dos casos em que se tenha verificado ou verifique um incumprimento dos pressupostos para o desenvolvimento de uma atividade reservada, e por outro daqueles outros casos em que se verifique um risco de tal inobservância ocorrer.

O fundamento de verificação de um incumprimento é mais objetivo não carecendo de particular análise, algo que não é extensível ao segundo fundamento, ou seja, verificação de um risco de incumprimento, algo previsto nos termos do art.º141, n.º2 do RGICSF. Assim e pese embora não assumam caráter taxativo, elencam-se ao longo das alíneas a) a d) do n.º2 do art.º141, circunstâncias suscetíveis de preencherem o referido risco, tais como risco de incumprimento dos níveis mínimos regulamentares de adequação de fundos próprios, dificuldades na situação de liquidez que possam pôr em risco o regular cumprimento das obrigações da instituição de crédito, sistema de governo ou o órgão de administração da instituição de crédito terem deixado de oferecer garantias de gestão sã

⁵¹⁵ Ressalva-se todavia no art.º147, n.º1 do RGICSF *in fine* que são interrompidos os prazos de prescrição ou de caducidade oponíveis pela instituição.

⁵¹⁶ Veja-se ainda sobre este regime o professor António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.pp.1160-1163.

⁵¹⁷ Estabelecem-se vinte medidas de natureza corretiva ao longo das alíneas a) a t) do n.º1 do art.º141 do RGICSF, cumprindo sublinhar que as mesmas são ainda complementadas pelas múltiplas medidas em que se decompõem algumas das referidas alíneas.

e prudente, organização contabilística ou o sistema de controlo interno da instituição de crédito apresentarem insuficiências graves que não permitam avaliar devidamente a situação patrimonial da instituição.

6.2.8 – Medidas de intervenção corretiva

Quanto às medidas de intervenção corretiva, tal como *supra* referido encontram-se plasmadas ao longo do n.º1 do art.º141 do RGICSF, isto sem prejuízo de nos termos do art.º141, n.º1, alínea c) se proceder a uma remissão para o elenco de medidas corretivas previstas no art.º116-C do mesmo diploma. Tratam-se de medidas corretivas sobretudo ligadas a uma salvaguarda da solvabilidade das instituições sujeitas à supervisão do BP, tal como da otimização da governação da mesma nesse sentido por parte dos respetivos órgãos sociais, adotando designadamente um reforço das disposições, processos, mecanismos e estratégias criadas para efeitos do governo da sociedade, controlo interno e autoavaliação de riscos, alínea b) do art.º116-C do RGICSF.

As duas primeiras medidas elencadas no art.º141, n.º1 alíneas a) e b) traduzem-se numa tentativa de assegurar o cumprimento ou eliminar o risco de não cumprir normas legais ou regulamentares da atividade reservada, determinando a elaboração e/ou execução de determinados planos tendentes a uma recondução da atividade da entidade para os padrões de conformidade do exercício da atividade reservada. Nesse sentido a primeira medida corretiva, traduz-se na elaboração e apresentação, pelo órgão de administração da instituição de crédito de um programa de ação que identifique e proponha soluções calendarizadas por forma a conformar a sua atividade aos referidos padrões, art.º141, n.º1 alínea a). Ainda neste sentido a segunda medida prevista nos termos do art.º141, n.º1 alínea b), traduzida na execução pelo órgão de administração dos mecanismos ou medidas estabelecidos no plano de recuperação já elaborado⁵¹⁸ ou a atualização mesmo quando as circunstâncias que motivaram esta intervenção corretiva sejam distintas dos pressupostos em que assentou o plano de recuperação inicial. Uma vez atualizado tal plano de recuperação, cumprirá a essa mesma entidade a execução de mecanismos ou medidas previstas nesse plano dentro do respetivo prazo de execução. Ainda neste domínio cumpre ainda mencionar a quarta medida elencada no art.º141, n.º1 alínea d), falamos do plano de reestruturação da instituição financeira em causa, matéria

⁵¹⁸ Matéria regulada nos termos do art.º116-D do RGICSF.

também ela regulada nos termos do art.º142 do mesmo diploma⁵¹⁹. Por fim dispõe ainda a alínea l) do art.º141, n.º1, quanto à suscetibilidade de ser exigido à instituição em causa um plano para a negociação da reestruturação da dívida com os respetivos credores.

A par deste tipo de medidas corretivas, podem-se observar um outro conjunto de medidas corretivas referentes a limitações ao livre exercício da atividade financeira da instituição em causa. Neste âmbito pode-se observar o que vai disposto no art.º141, n.º1 e suas alíneas f), g), h), i), j). Tratam-se de restrições à concessão de crédito, aplicação de fundos em determinadas espécies de ativos em especial no que respeite a operações realizadas com filiais com a sua empresa mãe ou com filiais desta ou ainda bem como com entidades offshore, alínea f); restrições à receção de depósitos, designadamente atendendo às respetivas modalidades e remuneração, alínea g); imposição da constituição de provisões especiais, alínea h); proibição ou limitação da distribuição de dividendos, alínea i); e ainda a sujeição de quaisquer operações ou atos à aprovação prévia do BP, quando este o determine, alínea j).

Encontramos ainda medidas atinentes à própria governação da instituição, vejamos nesse sentido as alíneas e), n), o), p), q), s) e t) do art.º141, n.º1 do RGICSF. Assim e nos termos da alínea e) poderá ser designada uma comissão de fiscalização ou de um fiscal único⁵²⁰; requerer a todo o tempo ao presidente da mesa da assembleia geral a convocação de uma assembleia geral com determinada ordem do dia e propostas de deliberação ou ainda em caso de incumprimento dessa determinação a convocação da assembleia geral pelo BP, alínea n); alterações nas estruturas legais ou operacionais da

⁵¹⁹ O plano de reestruturação da instituição em causa, deverá ser submetido nos termos do art.º142, n.º1 a aprovação do BP, podendo o mesmo nos termos do n.º2 do mesmo preceito estabelecer as condições que entenda convenientes, leia-se adequadas e proporcionais nos termos do art.º139 do RGICSF, por forma a conformar a instituição aos padrões da atividade reservada. Nesse sentido poderá determinar a título meramente exemplificativo o aumento do capital social, a redução do capital social ou a alienação de participações sociais ou de outros ativos da instituição de crédito. Determinando-se a improcedência do plano de reestruturação por força de uma inobservância do órgão de administração de tal plano, designadamente por não o aceitarem ou cumprirem, poderá o BP determinar a aplicação de outras medidas corretivas, administração provisória, resolução ou cumular algumas destas, nos termos do n.º3 do mesmo preceito.

⁵²⁰ Sobre esta comissão de fiscalização ou fiscal único, dispõe especificamente o art.º143 do RGICSF. Importa sublinhar neste domínio além da composição da mesma nos termos dos números 1 e 2, composta por um mínimo de três elementos em que pelo menos um deverá ser ROC ou SROC e presidir ao referido órgão de fiscalização. A comissão ou fiscal único, deverão ser remunerados pela instituição, sem prejuízo de ser o BP a fixar o seu quantum, dispondo os mesmos dos poderes e deveres dos respetivos órgãos de fiscalização nos termos estatutariamente previstos e logicamente legalmente previstos. Cumprirá a tal comissão manter o BP informado sobre a respetiva atividade, exercendo as suas funções pelo prazo que o BP fixar, podendo o BP substituir ou determinar a cessação das respetivas funções, onde e quando vislumbre um motivo atendível para o efeito. A responsabilidade dos membros do órgão de fiscalização pelos danos que resultem de ações ou omissões ilícitas por eles cometidas, verifica-se nos casos de dolo ou culpa grave.

instituição, alínea o); alterações nas estruturas funcionais da instituição de crédito, nomeadamente pela eliminação ou alteração de cargos de direção de topo ou pela cessação da afetação a esse cargo dos respetivos titulares⁵²¹, alínea p); alteração na estratégia de gestão da instituição de crédito, alínea q); destituição e substituição de membros dos órgãos de administração e de fiscalização quando deixarem de estar preenchidos os requisitos de idoneidade, qualificação profissional, independência ou disponibilidade, alínea s); e ainda a realização de contactos, pela instituição de crédito em causa, com possíveis adquirentes dos seus direitos e obrigações, que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão da instituição, ou da titularidade das ações ou outros títulos representativos do seu capital social tendente a uma alienação parcial ou total da atividade da entidade em causa.

Por fim dispõe o referido preceito um conjunto de medidas corretivas tendentes a um reforço da fiscalização sobre as entidades em risco de cumprimento ou eliminar o risco de não cumprirem normas legais ou regulamentares da atividade reservada, designadamente as referidas nos termos das alíneas k), m) e r) do art.º141, n.º1 do RGICSF. Trata-se da imposição de comunicação de informações adicionais, alínea k); realização de uma auditoria por entidade independente designada pelo BP a toda ou a parte da atividade da instituição de crédito a expensas da instituição, alínea m); e realização de inspeções no local com o objetivo de preparar a aplicação de medidas resolução, tal como as tendentes à redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios, alínea r).

Sempre que a aplicação de medidas de intervenção corretiva aplicadas não permitir a recuperação da instituição ou considerar-se que as mesmas são insuficientes, poderá o BP, tal como decorre de resto do art.º140 do RGICSF, suspender ou destituir membros do órgão de administração, e designar uma administração provisória, onde e quando se verificarem os pressupostos para a sua substituição, e se observe os termos para a designação de uma administração provisória. Mais poderá o BP aplicar uma medida de resolução caso se verificarem os respetivos pressupostos ou revogar a autorização para o

⁵²¹ Impende sobre estes titulares de cargos de direção de topo ou de outros cargos um dever de colaboração com o BP ainda que tenham cessado funções nos termos do art.º141, n.º3 do RGICSF.

exercício da respetiva atividade, seguindo-se a sua liquidação. Esta matéria encontra-se prevista no art.º144 do RGICSF.⁵²²

Naquilo que respeita à suspensão ou destituição dos membros dos órgãos de administração, dispõe o art.º145 do RGICSF quanto aos termos em que tal situação se pode e deve processar. Atento o disposto no n.º1 do art.º145 do RGICSF, resultam de forma clara dois fundamentos para a suspensão e destituição dos membros dos órgãos de administração, concretamente sempre que as medidas de intervenção corretiva se revelem insuficientes ou se verifique uma deterioração da situação ou recuperação financeira da instituição, tal como a verificação de uma circunstância que seja suscetível de colocar em sério risco o equilíbrio financeiro ou a solvabilidade da instituição ou constituir uma ameaça para a estabilidade do sistema financeiro. Ora atentando no fundamento previsto na primeira parte do n.º1 do art.º145, verifica-se que existe fundamento para a destituição ou suspensão dos membros dos órgãos sociais sempre que a instituição financeira não logre uma conformação aos padrões da atividade reservada, isto independentemente da colaboração ou não dos respetivos órgãos sociais. Por outro lado quanto ao segundo fundamento encontram-se taxativamente determinadas um conjunto de circunstâncias que associadas aos referidos riscos, podem desencadear tal suspensão ou destituição, concretamente deteção de violações graves ou reiteradas de normas legais ou regulamentares da atividade reservada bem como das respetivas normas estatutárias; verificação de motivos atendíveis para suspeitar da existência de graves irregularidades na gestão da instituição de crédito ou da incapacidade dos acionistas, membros do órgão de administração da instituição de crédito para assegurarem uma gestão sã e prudente ou para recuperarem financeiramente a instituição, tal como da existência de outras irregularidades que coloquem em sério risco os interesses dos depositantes e dos credores, alíneas a) a c) do n.º1 do art.º145 do RGICSF. Sempre que sejam suspensos ou destituídos, nem por isso deixa de impender um dever de colaboração dos referidos membros dos órgãos sociais em colaborar com o BP, art.º145, n.º2, isto sem prejuízo da cessação de funções dos membros do órgão de administração prevista nos termos do art.º145, n.º1 não emergir o direito a indemnização estipulado nos contratos com os mesmos celebrados ou nos termos gerais do direito⁵²³.

⁵²² Trata-se de uma norma perfeitamente redundante na estrita medida em que todas as normas que concretiza se poderiam extrair do princípio geral estabelecido nos termos do art.º140 do RGICSF.

⁵²³ Atentos os fundamentos supra expostos e principalmente o fundamento referente ao art.º145, n.º1 primeira parte fica aberta a porta a uma prática profundamente injusta para com membros dos órgãos

6.2.9 – Administração provisória

A administração provisória⁵²⁴, traduz-se tal como resulta do art.º145-A, n.º1 do RGICSF na designação de administradores provisórios, sempre que a destituição ou suspensão dos membros dos órgãos sociais não resolver as situações previstas nos termos do art.º145, n.º1 alíneas a) a d) do RGICSF⁵²⁵. Além dos deveres a que estão submetidas nos termos gerais do art.º116, n.º1 alínea c) do RGICSF, *ex vi* art.º145-A, n.º2 do mesmo diploma, ou seja, observar as determinações específicas emitidas pelo BP e dirigidas a pessoas coletivas ou singulares, designadamente para que adotem um determinado comportamento, cessem determinada conduta ou se abstenham de a repetir ou para que sejam sanadas as irregularidades detetadas. Cumpre-lhes ainda e em especial manter o BP informado sobre a situação financeira, gestão da instituição de crédito durante o período de designação, alínea a); observar as orientações genéricas e os objetivos estratégicos definidos pelo BP com vista ao desempenho das suas funções, alínea b); prestar todas as informações e a colaboração requerida pelo BP sobre quaisquer assuntos relacionados com a sua atividade e com a instituição de crédito. A par destes deveres, podem os administradores provisórios ser dotados de um conjunto de poderes elencados nos termos do art.º145-A, n.º3, sujeitos no seu exercício à aprovação prévia do BP art.º145-A, n.º2 alínea d)⁵²⁶, tais como vetar as deliberações da assembleia geral que possam pôr em causa objetivos das medidas aplicadas ou a aplicar pelo BP com vista a salvaguardar a viabilidade da instituição de crédito e a estabilidade financeira, ou ainda vetar as deliberações dos restantes órgãos sociais da instituição de crédito, alíneas a) e b) do art.º145-A, n.º3; revogar decisões anteriormente adotadas pelo órgão de administração da instituição de crédito, alínea c) do art.º145-A, n.º3; convocar a assembleia geral da instituição e determinar a ordem do dia, alínea d) do art.º145-A, n.º3; promover a avaliação detalhada da situação patrimonial e financeira da instituição de crédito, alínea e) do art.º145-A, n.º3; apresentar ao BP propostas para a recuperação financeira da instituição de crédito, alínea f) do art.º145-A, n.º3; diligenciar no sentido da imediata

sociais, cuja atuação se mostrou conforme às obrigações de meios a que estavam obrigados, malgrado o insucesso financeiro da instituição.

⁵²⁴ Não parece todavia resultar da referida norma qualquer obrigação de suspensão ou destituição de todos os membros dos órgãos sociais, porquanto seria preferível referirmo-nos a administradores provisórios antes que administração provisória.

⁵²⁵ Veja-se ainda sobre o regime da administração provisória António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.pp.1164-1166.

⁵²⁶ A par dos poderes de seguida enunciados, cumprirá ainda explicitar que nos termos do art.º145-A, n.º4 do RGICSF, podem ainda ser sujeitos a aprovação prévia pelo BP a prática de outros atos bem como delimitados alguns dos poderes.

correção de eventuais irregularidades anteriormente cometidas pelos órgãos sociais da instituição ou por algum dos seus membros, alínea g) do art.º145-A, n.º3; adotar medidas que entendam convenientes no interesse dos depositantes e instituição de crédito, alínea h) do art.º145-A, n.º3; promover o acordo entre acionistas e credores da instituição de crédito relativamente a medidas que permitam a recuperação financeira da instituição⁵²⁷, alínea i) do art.º145-A, n.º3; gerir a totalidade ou algumas das linhas de negócio estratégicas da instituição de crédito, alínea k) do art.º145-A, n.º3; e ainda determinar a realização de auditorias financeiras e legais à instituição de crédito, alínea j) do art.º145-A, n.º3.

Quanto aos termos porque se deverá pautar a escolha dos administradores provisórios a designar “apenas” dispõe o art.º145-A, n.º5 do RGICSF que o BP deverá respeitar na sua escolha e subsequente designação critérios como os da idoneidade, qualificação, disponibilidade e independência dos respetivos membros. Cumpre todavia sublinhar o dever que impende sobre o BP no caso das funções de administrador provisório ter de fundamentar a prorrogação de tal mandato, cuja duração regra é um ano, nos termos do art.º145-A, n.º6. Mais se dispõe com lógica que apenas o BP poderá determinar a destituição dos administradores provisórios art.º145-A, n.º7, cumprindo à instituição de crédito assegurar a respetiva remuneração, sem prejuízo de ser o BP a determinar a mesma, art.º145-A, n.º8. Os administradores provisórios apenas são responsáveis perante os acionistas e credores da instituição de crédito pelos danos que resultem das suas ações ou omissões ilícitas, cometidas no exercício das suas funções com dolo ou culpa grave, art.º145-A, n.º9. Por fim⁵²⁸ cumpre referir a obrigação que sobre o BP impende de publicitar a designação e eventual prorrogação das funções dos administradores designados bem como dos poderes que lhes são conferidos, art.º145-A, n.º14.

⁵²⁷ O art.º145-A, n.º3 alínea i) do RGICSF explicita ainda a título exemplificativo operações como a renegociação das condições da dívida, a conversão de dívida em capital social, a redução do capital social para cobertura de prejuízos, o aumento do capital social ou a alienação de parte da atividade a outra instituição autorizada para o seu exercício.

⁵²⁸ As demais normas previstas no art.º145-A do RGICSF, concretamente as previstas nos números 10, 11 e 12 voltam a pecar pela redundância visto que sempre decorreriam do já supra referido principio plasmado no art.º140 do RGICSF. Cumpre todavia sublinhar uma norma especial quanto a providencias cautelares especificadas de suspensões de deliberações sociais, prevista nos termos do n.º13 do referido preceito.

6.2.10 – Coordenação das medidas de intervenção corretiva e designação de administradores provisórios em grupos

Ainda em sede de medidas de intervenção corretiva e designação de administradores provisórios encontramos uma disposição específica referente à coordenação na aplicação destas medidas, nos termos do art.º145-B do RGICSF. A matéria aqui tratada não pode deixar de assentar nos moldes *supra* observados quanto à realização da supervisão numa base consolidada, tal como da própria arquitetura europeia de supervisão do sistema financeiro. Neste sentido, dispõe o n.º1 do referido preceito que aquando da verificação dos pressupostos de aplicação de medidas corretivas ou de designação de administradores provisórios, deverá o BP enquanto autoridade competente para o exercício da supervisão em base consolidada, relativamente a uma empresa-mãe da UE, notificar a EBA e consultar as demais autoridades de supervisão que formem o colégio de autoridades de supervisão, nos termos já *supra* analisados. Após a realização de tal notificação e consultas, deverá o BP tomar uma decisão quanto à aplicação de medidas corretivas ou designação de administradores provisórios, ponderando o impacto dessas medidas nas entidades do grupo estabelecidas noutros Estados membros da UE, art.º145-B, n.º2.

Já no âmbito da supervisão numa base individual dispõem os números 3 e 4 do art.º145-B do RGICSF. Nestes casos quando o BP seja a entidade competente para a realização da atividade de supervisão numa base individual relativamente a uma filial de empresa-mãe na UE em que se verifiquem os pressupostos da aplicação de medidas corretivas ou de designação de administradores provisórios, deverá o BP notificar uma vez mais a EBA tal como consultar a autoridade competente para a supervisão numa base consolidada. Na sequência de tal notificação e consulta, decide o BP sobre a tomada ou não da decisão de aplicação de medidas corretivas ou ainda a designação de administradores provisórios, notificando essa mesma decisão à EBA, autoridade competente para a supervisão em base consolidada e ainda demais autoridades que compõem o colégio de autoridades de supervisão, art.º145-B, n.º4. Cumprirá ao BP enquanto entidade consultada, comunicar a sua avaliação à autoridade consultante a sua avaliação no prazo de três dias, nos termos do n.º5 do mesmo preceito.

Sempre que exista a pretensão de aplicação de mais de uma medida de intervenção corretiva ou designação de administradores provisórios para mais que uma entidade do grupo, cumprirá ao BP enquanto autoridade competente para a supervisão numa base

consolidada ou autoridade competente numa base individual da autoridade responsável pela supervisão de uma filial de uma empresa-mãe na União Europeia, decide juntamente com as demais autoridades de supervisão relevantes, sobre a necessidade de coordenar a aplicação de tais medidas corretivas, tal como designar os mesmos administradores provisórios para todas as entidades em causa, nos termos do art.º145-B, n.º6 do RGICSF. Decisão esta que deverá ponderar de acordo com o objetivo de facilitar o restabelecimento da situação financeira do grupo. Logrando-se uma decisão conjunta, deverá tal decisão ser notificada pelo BP quando seja autoridade competente pela supervisão em base consolidada à empresa-mãe na União Europeia, por forma escrita e devidamente fundamentada, art.º145-B, n.º7. Verificando-se um dissídio e não se obtenha uma decisão conjunta, poderá o BP suscitar o auxílio da EBA no alcançar de tal decisão conjunta, art.º145-B, n.º8 do RGICSF.

Onde e quando não se logre uma decisão conjunta, findo o prazo de cinco dias a contar da notificação do BP nos termos do n.º1 ou 3 do art.º145-B, poderá o BP tomar uma decisão individual quanto à aplicação de alguma das medidas corretivas ou quanto à nomeação de administradores provisórios para a instituição sujeita à sua supervisão, nos termos do n.º9 do art.º145-B. Decisão esta que deverá ponderar não só os pareceres e reservas expressas pelas autoridades de supervisão nos períodos de consulta como também o potencial impacto da sua decisão na estabilidade financeira dos Estados membros da UE onde o grupo exerça atividades, art.º145-B, n.º11. Mais se acrescenta nos termos do n.º10 do referido preceito a suscetibilidade do BP sempre que se encontre numa situação análoga aquelas previstas nos termos dos números 1 e 3, discordando das decisões que lhe foram notificadas pela autoridade de supervisão competente, submeter a questão à EBA⁵²⁹. Verificando-se um dissídio quanto à decisão notificada pelo BP nos termos dos números 1 e 3 do art.º145-B, poderá uma autoridade de supervisão notificada e que discorde da mesma, suscitar a intervenção da EBA, devendo o BP suspender a execução da sua decisão pelo prazo de três dias, n.º12 do art.º145-B⁵³⁰. Por fim deverá sublinhar-se o facto de o BP estar obrigado a respeitar e decidir de acordo com

⁵²⁹ Tal norma prevê ainda um conjunto de pressupostos para a submissão de tal questão à EBA nas suas alíneas a) a c), concretamente o facto de já ter terminado o período de consulta previsto nos termos do n.º5 do art.º145-B, ou seja, três dias; ter terminado o período de cinco dias previsto no n.º 6 do art.º145-B; e ainda ter sido adotada uma decisão conjunta pelas autoridades de supervisão.

⁵³⁰ Fica obviamente ressalvada a hipótese da EBA responder em prazo inferior aos três dias, art.º145-B, n.º12 *in fine*.

a pronúncia da EBA, onde e quando a mesma seja chamada a pronunciar-se e pronuncie, art.º145-B, n.º13.

6.2.3– A resolução

A suscetibilidade de aplicação de medidas de resolução a instituições financeiras⁵³¹, é sem sombra de dúvidas um dos instrumentos mais paradigmáticos da supervisão do sistema financeiro europeu atual. Isto porquanto tal instrumento traduz-se na ingerência mais forte⁵³² por parte de uma autoridade de supervisão financeira naquela

⁵³¹ Absolutamente essencial para a introdução entre nós da resolução bancária, Quelhas, José Manuel, “Especificidades e vicissitudes do mecanismo de resolução bancária em Portugal : do memorando de entendimento de 2011 à directiva 2014/59/UE e ao regulamento (UE) nº 806/2014” In: Boletim de ciências económicas, Volume 57, Tomo 3 (2014), pp. 2765-2818. Ainda nesta perspetiva de evolução do regime da resolução entre nós Azevedo, Maria Luísa, “Contributo para o debate sobre o(s) regime(s) jurídico(s) aplicável(eis) aquando e após a medida de resolução aplicada ao BES”, Cadernos do Mercado de Valores mobiliários, N.º51, Agosto 2015, Volume II, pp.119-126.

⁵³² Trata-se inclusive de um instrumento que “*Juridicamente, (...) aproxima-se de uma nacionalização ou expropriação.*” Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.p.1166. Veja-se ainda numa síntese quanto ao essencial da resolução o professor António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.p.1166-1174. Ainda neste sentido a importante distinção entre expropriação e nacionalização, Cordeiro, António Menezes, “As privatizações e o direito privado : alguns aspectos com especial referência ao sector bancário” Direito e justiça, vol. 5, 1991, pp.76-78. Ainda neste sentido particularmente relevante a análise do professor Lourenço Vilhena de Freitas a propósito da constitucionalidade e legalidade da medida de resolução do BP ao BES, Freitas, Lourenço Vilhena de “Da constitucionalidade e legalidade da medida de resolução do Banco de Portugal relativamente ao BES”, In: Liber amicorum Manuel Simas Santo, coordenação, André Paulino Piton e Ana Teresa Carneiro, Rei dos Livros, 2016, pp. 815-837. Cumpre sublinhar em particular a análise do ilustre autor quanto a uma possível inconstitucionalidade da medida de resolução, isto porquanto o RGICSF, não só regularia matéria relativa a expropriações ou nacionalizações sem autorização legislativa como também pela falta de indemnização no âmbito da sua aplicação, veja-se nesse sentido pp.818-829. Ainda o professor Luiz Cabral de Moncada a propósito das medidas de resolução, “*Estas medidas que se caracterizam pelo seu radicalismo podem ser adoptadas em situações em que as outras, menos intrusivas, são insuficientes para os fins em vista.*” Moncada, Luís Cabral de “Os poderes de resolução do Banco de Portugal e o Banco Espírito Santo”, ob.cit.p.99. Mais acrescentando este ilustre professor a inconstitucionalidade da aplicação da medida de resolução, sob um ponto de vista de inconstitucionalidade material, Idem.p.117. Ainda Mendes, Armindo Ribeiro, “A resolução e outros mecanismos de intervenção em instituições de crédito à luz da Constituição”, In: III Congresso de Direito da Insolvência, 2015, pp.23-60. Numa posição distinta mas com uma exaustiva análise da inconstitucionalidade da resolução do BES por força da violação de diversos princípios constitucionalmente tutelados, AA.VV, “Fundamentos da resolução bancária : a propósito do caso BES e da legitimidade da deliberação de resolução”, Eduardo Paz Ferreira, Ana Perestrelo de Oliveira, In: Revista de direito das sociedades, Ano IX, nº2 , Almedina,2017, pp. 257-321. Ainda que delimitado à questão da proteção da confiança do caso dos titulares do papel comercial da ESI e da Rio Forte, veja-se Machado, José M. Gonçalves “A medida de resolução do "BES" e a confiança dos depositantes : uma caso de hoje, uma lição para o futuro”, In: Revista de direito das sociedades, Ano IX, nº 2, 2017, pp.429-480. Sobre o regime em geral veja-se Monteiro, Nuno Libano, “ O regime jurídico da liquidação judicial das instituições de crédito à luz das alterações introduzidas pela Lei n.º23-A/2015, de 26 de março, In: III Congresso de Direito da Insolvência, pp.61-86. Ainda nesta sede e ainda que a propósito de outra temática a perspetiva do ilustre professor José Engrácia Antunes sobre a “Socialidade e Propriedade Privada” e a “Socialidade e Igualdade de Tratamento” desde um ponto de vista constitucional, Antunes, José Engrácia, “A aquisição tendente ao domínio total : da sua constitucionalidade” ,Coimbra Editora, 2001,pp.104-136. Por fim nesta sede cumpre ainda sublinhar com muito interesse os pareceres juntos ao paradigmático caso da privatização da sociedade financeira portuguesa compilados na obra AA.VV, “ A privatização da sociedade financeira portuguesa, Regras sobre privatizações, responsabilidade sobre o prospecto, culpa in contrahendo, vícios ocultos das empresas reprivatizadas”, Lex, 1995.

que é a atividade financeira desenvolvida pelas instituições financeiras, tanto numa base individual como inclusive no domínio dos grupos financeiros, aqui se incluindo os conglomerados financeiros.

6.2.3.1 – Finalidades das medidas de resolução

Tal como *supra* observado a propósito sobretudo da aplicação de medidas corretivas e da respetiva finalidade que as mesmas prosseguiam, também as medidas de resolução têm um conjunto de finalidades, estabelecidas nos termos do art.º145-C do RGICSF. Finalidades essas que constam do referido preceito e se traduzem no assegurar da continuidade da prestação dos serviços financeiros essenciais para a economia, alínea a), prevenção da ocorrência de consequências graves para a estabilidade financeira⁵³³, alínea b), salvaguarda das finanças públicas minorando o recurso a apoio financeiro público extraordinário, alínea c), proteção dos depositantes e investidores, cujos depósitos ou créditos respetivamente, estejam garantidos pelo FGD ou SII, alínea d) e ainda proteção dos fundos e ativos detidos pelas instituições de crédito em nome e por conta dos seus clientes e a prestação dos serviços de investimento relacionados, alínea e).

Ainda quanto às finalidades das medidas de resolução, deverá o BP enquanto autoridade competente para a sua aplicação, conformar a aplicação das medidas de resolução à satisfação daquelas finalidades, atentando concretamente a natureza e circunstâncias do caso concreto, art.º145-C, n.º2 do RGICSF. Isto sem prejuízo de mais uma vez tal atuação dever pautar-se nos termos dos *supra* referidos princípios gerais previstos no art.º139 do mesmo diploma.

6.2.3.2 – Princípios orientadores da aplicação de medidas de resolução

As medidas de resolução além de deverem observar os princípios gerais previstos nos art.º139 do RGICSF e serem aptas à prossecução das *supra* referidas finalidades⁵³⁴, deverão ainda pautar-se por aquilo a que o legislador designou por princípios orientadores da aplicação de medidas de resolução. Trata-se de matéria regulada nos termos do

⁵³³ A alínea b) do n.º1 do art.º145-C, concretiza ainda quanto a tal estabilidade financeira que esta poderá consistir nomeadamente na prevenção do contágio entre entidades, incluindo às infraestruturas de mercado, e mantendo a disciplina no mercado.

⁵³⁴ Analisando a possível violação de um princípio constitucionalmente tutelado no âmbito da resolução do BES por uma não aplicação de medidas já *supra* observadas de intervenção corretiva ou administração provisória, veja-se Freitas, Lourenço Vilhena de “Da constitucionalidade e legalidade da medida de resolução do Banco de Portugal relativamente ao BES”, *ob.cit.*p.837.

art.º145-D do RGICSF⁵³⁵. Neste sentido e ainda que passem um tanto ou quanto despercebidos, parece-nos que deverá ser considerado autonomamente o princípio orientador segundo o qual as decisões e as medidas tomadas pelo BP no âmbito da resolução, devem ser aplicadas tempestivamente e, quando necessário, com a urgência devida, nos termos do art.º145-D, n.º2. A natureza dos princípios orientadores da aplicação das medidas de resolução, parece-nos assentar numa ideia retributiva, porquanto se depreende do seu elenco que estes visam “punir” um conjunto de agentes/entidades por força da sua relação com a entidade alvo de resolução. Veja-se neste sentido que devem ser os acionistas da instituição de crédito objeto de resolução a suportar prioritariamente os prejuízos dessa instituição, alínea a), seguidos dos credores dessa instituição de crédito em condições equitativas e acordo com a graduação dos respetivos créditos, alínea b). Isto sem prejuízo de nenhum acionista ou credor da instituição de crédito objeto de resolução poder suportar um prejuízo superior aqueloutro que enfrentaria caso essa instituição tivesse entrado em liquidação, alínea c) do referido preceito⁵³⁶. Mais se estabelece enquanto princípio que os depositantes não devem suportar prejuízos relativamente aos depósitos garantidos pelo FGD, alínea d)⁵³⁷. Por fim estabelece-se ainda que os custos da aplicação das medidas de resolução, tal como o montante do necessário apoio financeiro à sua aplicação, deverão ser proporcionais e adequados à prossecução das finalidades de tais medidas, estando o BP obrigado a minimizar o custo da resolução, alínea d) segunda parte.

Além dos *supra* referidos princípios orientadores tendentes à retribuição de um conjunto de agentes/entidades, dispõe ainda o n.º2 do mesmo art.º145-D do RGICSF, sobre princípios orientadores tendentes a uma efetivação, parece-nos aqueloutro princípio geral tendente à cooperação que o BP deverá estabelecer com as demais entidades de supervisão da UE. Além da tomada tempestiva e urgente das decisões e

⁵³⁵ Sobre dois princípios essenciais no âmbito da aplicação das medidas de resolução, princípio do tratamento equitativo dos credores na aplicação do bail-in e princípio do no creditor worse off veja-se AA.VV, “Medidas de resolução bancária - bail-in e governance da instituição de crédito sujeita a resolução” André Figueiredo, Manuel Sequeira, ob.cit.pp.551-556.

⁵³⁶ A este propósito e como forma de efetivação desta finalidade, veja-se a avaliação empreendida nos termos do art.º145-H e seus números 14, 15 e 16, onde se estabelece um mecanismo tendente à comparação dos custos em que incorreram as entidades referidas por força da aplicação da medida de resolução ou exercício dos poderes neste domínio pelo BP são superiores aqueloutros que suportariam em caso de liquidação da instituição. Caso resulte da avaliação que a liquidação da instituição lhes seria mais favorável em face da aplicação das medidas de resolução, dispõem tais entidades do direito de nos termos do n.º16 do referido preceito de receberem essa diferença do fundo de resolução.

⁵³⁷ A disposição, parece-nos, todavia, de alguma redundância, dado que tais depósitos sempre estariam garantidos ainda que tal norma não existisse.

medidas da resolução, cumprirá ainda ao BP tomar em linha de conta o impacto que estas podem ter em algum Estado membro da UE. Cumprindo ao mesmo pugnar por que estas sejam aplicadas de forma transparente, eficiente e coordenada entre as várias autoridades, ponderando ainda o impacto sobre a estabilidade financeira, recursos orçamentais, fundo de resolução, sistema de garantia de depósitos, sistema de indemnização dos investidores dos Estados membros em que as empresas mãe na UE, filiais ou sucursais significativas da instituição de crédito objeto dessas decisões ou medidas estejam estabelecidas, garantindo o tratamento equitativo dos interesses dos diferentes Estados membros da UE em causa, evitando, repartições injustas dos encargos. Ainda neste sentido, deverá o BP levar em linha de conta o facto de a entidade objeto de resolução pertencer a um grupo financeiro, procurando nestes casos minimizar o impacto no grupo e respetivas entidades, nos termos do n.º3 do referido art.º145-D do RGICSF. Mais se acrescentando ainda nos termos do n.º3 *in fine* que ainda sob o ponto de vista do facto de a entidade integrar um grupo, justificar-se uma preocupação com efeitos adversos para a estabilidade financeira da UE como dos próprios estados membros em que o grupo opera.

6.2.3.3– Tipos de medidas de resolução

O legislador tal como *supra* observámos a propósito do MUR empreendeu uma tipificação das medidas de resolução, constando o seu elenco do disposto no art.º145-E, n.º1 do RGICSF⁵³⁸. Ora e são elas a alienação parcial ou total da atividade, alínea a) do n.º1 do art.º145-E, cujo regime jurídico encontra-se previsto nos termos dos artigos 145.º-M e N; transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição, alínea b) do n.º1 do art.º145-E, cujo regime jurídico encontra-se previsto nos termos dos artigos 145.º-O, P,Q e R; segregação e transferência parcial ou total da atividade para veículos de gestão de ativos, alínea c) do n.º1 do art.º145-E, cujo regime jurídico se encontra previsto nos termos dos artigos 145.º-S e T; e por fim a medida de recapitalização interna ou *bail-in*, alínea d) do n.º1 do art.º145-E, cujo regime jurídico se encontra previsto nos termos dos artigos 145-U, V, W, X, Y e Z todos do RGICSF.

6.2.3.4 – Pressupostos gerais para a aplicação de medidas de resolução

A aplicação de medidas de resolução depende de um conjunto de pressupostos gerais além de outros tantos específicos a cada uma das medidas de resolução. Veja-se

⁵³⁸ Por razões atinentes à sistematização da presente exposição vamos num primeiro momento observar o regime geral associado às medidas de resolução, observando num segundo momento cada uma das medidas de resolução bem como respetivo regime jurídico associado.

quanto aos pressupostos gerais tendentes à aplicação de medidas de resolução o que vai disposto no art.º145-E, n.º2 do RGICSF. Tais pressupostos gerais assentam no essencial na verificação de uma situação de insolvência ou risco de insolvência da instituição de crédito, alíneas a) e b), tal como na circunstância das medidas de resolução serem o meio adequado ao saneamento de tal situação, alíneas c) e d), ambos do art.º145-E, n.º2.

Ora neste sentido dispõe a propósito da primeira espécie de pressupostos gerais que a instituição de crédito esteja em situação de insolvência ou em risco da mesma, alínea a) do n.º2 do art.º145-E. Concretizando-se nos termos do art.º145-E, n.º3 do mesmo diploma e suas múltiplas alíneas um conjunto de circunstâncias, suscetíveis de configurar uma situação de insolvência ou risco de tal. Assim será caso a instituição de crédito deixar de dispor dos requisitos para a manutenção da autorização do exercício da atividade reservada ou existirem fundadas razões para considerar que tal sucederá a curto prazo, possibilitando-se a revogação da autorização, alínea a) do n.º3 do art.º145-E. Quando a situação financeira da instituição for negativa, nos termos da alínea b) do n.º3 do art.º145-E, ou associada a tal situação, não cumprir ou existirem fundadas razões para considerar que a curto prazo possa deixar de cumprir as suas obrigações, alínea c) do n.º3 do art.º145-E. Por fim verificar-se-á tal situação de risco de insolvência quando seja necessária a concessão de apoio financeiro público extraordinário, alínea d) do n.º3 do art.º143-E do RGICSF. Mais se exige quanto a este pressuposto geral referente à situação de insolvência ou risco de tal, nos termos da alínea b) do n.º2 do art.º145-E que tal situação não seja suscetível de resolução por parte da instituição através de quaisquer medidas executadas pela própria instituição, através da aplicação de medidas corretivas ou ainda o emprego dos poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios a isso não obste.

No âmbito da segunda espécie de pressupostos, ou seja, adequação e necessidade da medida de resolução para o saneamento da situação, dispõem de forma particular as alíneas c) e d) do n.º2 do art.º145-E. Isto porquanto também das *supra* referidas alíneas a) e b) resultam alusões a esta mesma adequação e necessidade da medida de resolução em detrimento de outras medidas tal como as medidas de intervenção corretiva p.ex. Todavia estas alíneas c) e d) reforçam tal necessidade e adequação, quando exige que as medidas de resolução sejam necessárias e proporcionais à prossecução das finalidades *supra* referidas ou ainda que a liquidação da entidade alvo de resolução por força da

revogação da sua autorização para o exercício da atividade reservada, não seja mais efetiva na prossecução das referidas finalidades.

6.2.3.5 – A cessação de funções dos órgãos sociais e direção de topo e designação de administradores pelo Banco de Portugal

Estabelece-se enquanto efeito regra da aplicação de uma medida de resolução pelo BP nos termos do art.º145-F, n.º1 do RGICSF que os membros dos órgãos sociais da entidade alvo da medida de resolução tal como respetivo ROC ou SROC, cessam funções, salvo os casos em que o BP julgue tal se mostra desadequado para a prossecução das finalidades da aplicação das medidas de resolução. Inverte-se neste sentido a regra observada a propósito da aplicação de medidas corretivas, dado que no âmbito daquelas os órgãos sociais mantinham-se em funções, salvo decisão em contrário por parte do BP. Quanto ao demais regime previsto no art.º145-F do RGICSF, estabelece-se um paralelo com os termos da cessação de funções por parte de tais órgãos sociais e respetivos deveres, tal como designação de novos membros para os órgãos sociais, matéria regulada nos termos do art.º145-G do mesmo diploma, porquanto para lá se remete.

6.2.3.6 – Avaliação para efeitos de resolução

Atenta a natureza das medidas de resolução, mas sobretudo das respetivas finalidades, facilmente se compreenderá que a aplicação de tais medidas apenas poderá ter lugar quando se tenha realizado uma avaliação da situação financeira e económica da entidade alvo de resolução. Ora trata-se de matéria esta prevista nos termos do art.º145-H do RGICSF. Neste sentido estabelece-se a obrigação do BP designar uma entidade independente⁵³⁹ e competente para avaliar a entidade a quem pretende aplicar uma medida de resolução de uma forma justa, prudente e realista os ativos, passivos e elementos extrapatrimoniais da instituição em causa, n.º1 do art.º145-H do RGICSF⁵⁴⁰. Trata-se de

⁵³⁹ Veja-se a propósito das exigências de independência por parte da entidade competente para a realização da avaliação face ao BP, instituição objeto da medida ou qualquer outra autoridade pública, aquilo que vai disposto nos números 17 e 18 do art.º145-H do RGICSF. Sublinha-se todavia que obviamente tal independência se deverá estender aos demais credores ou acionistas p.ex.

⁵⁴⁰ Tal avaliação deverá levar ainda em linha de conta aquilo que se dispõe em sede de n.º3 do mesmo preceito, dado que neste se refere que tal avaliação se deverá processar *ex vi* recurso a metodologias comumente aceites e deve basear-se em pressupostos prudentes e transparentes, que sejam o mais realistas possível e fundamentados de forma adequada e detalhada, nomeadamente quanto às taxas de incumprimento e à gravidade das perdas, não devendo pressupor qualquer apoio financeiro público extraordinário, a concessão pelo Banco de Portugal de liquidez em caso de emergência ou de liquidez em condições não convencionais quanto à prestação de garantias, prazos e taxas de juro. Exceção feita ao pressuposto de inexistência de qualquer apoio financeiro público extraordinário, trata-se de uma norma que na sua primeira parte é perfeitamente redundante. Ainda a propósito dos pressupostos que a avaliação deverá levar em linha de conta, dispõe o n.º4 do mesmo preceito afirmando que deverão ser incluídas as despesas atinentes à recuperação pelo BP e FR de quaisquer despesas com aplicação das medidas de

um preceito extenso, todavia não complexo. Assim estabelece-se nos termos do art.º145-H, números 1 e 2 aquela que é a finalidade da avaliação da instituição a que o BP pretende aplicar uma medida de resolução, estabelecendo-se nos termos do mesmo preceito um conjunto de pressupostos que uma vez observados, números 2 a 6, traduzem-se numa avaliação definitiva por contraposição com uma avaliação provisória, onde e quando tais pressupostos não se mostrem preenchidos. A relevância de tais avaliações afere-se desde logo pelo facto de as mesmas integrarem a decisão do BP em aplicar medidas de resolução ou ainda exercício dos seus poderes neste domínio, art.º145-H, n.º13. Cumprindo ainda sublinhar quanto a esta natureza definitiva ou provisória a sua irrelevância para efeitos de aferição da legitimidade do BP para decidir pela aplicação de uma medida de resolução ou demais poderes, nos termos do art.º145-H, n.º12 do RGICSF.

6.2.3.7– Finalidade da avaliação e avaliação definitiva

A finalidade da avaliação, traduz-se como referido numa apreensão da situação financeira e económica da instituição em apreço, devendo a avaliação prosseguir nos termos do n.º2 do art.º145-H os seguintes objetivos, assegurar que todos os prejuízos da instituição em causa, incluindo os desta avaliação, estejam plenamente reconhecidos nas suas contas, aquando da aplicação das medidas de resolução ou exercício dos poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios; sustentar a fundamentação da decisão do BP quanto a uma verificação das condições para aplicar medidas de resolução ou exercer os referidos poderes; determinação das medidas de resolução adequadas a aplicar à instituição de crédito; determinação da redução do capital social ou da diluição da participação social dos acionistas ou titulares de títulos representativos do capital social bem como quanto à medida da redução do valor nominal dos créditos resultantes da titularidade dos demais instrumentos de fundos próprios ou da conversão daqueles créditos em capital social; determinação dos direitos e obrigações, que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão, a transferir no âmbito da aplicação de medidas de resolução, bem como sobre o valor da eventual contrapartida a pagar à instituição de crédito objeto de resolução ou aos acionistas ou ainda aos titulares de outros títulos representativos do capital social; determinação das condições que sejam consideradas comerciais, e ainda a medida da redução do valor nominal dos créditos elegíveis ou da conversão dos créditos elegíveis em capital social.

resolução, tal como o direito deste último poder cobrar juros, comissões em relação a empréstimos e ainda garantias à instituição de crédito.

Por fim deverá esta avaliação nos termos e para os efeitos do art.º145-H, n.º6 proceder a um exercício de graduação dos acionistas e credores da instituição perante a submissão da instituição a uma liquidação, isto sem prejuízo de se realizar um exercício semelhante nos termos do n.º14 deste preceito por forma a garantir o respeito pelos princípios orientadores na aplicação das medidas de resolução.

A par desta avaliação deverá a mesma ser complementada com um conjunto de elementos tais como balanço e relatório sobre a situação financeira da instituição de crédito atualizados, análise e estimativa do valor contabilístico dos ativos, agregada esta última a uma análise e estimativa dos respetivos valores de mercado, bem como lista dos passivos e elementos extrapatrimoniais da instituição de crédito, acompanhada dos respetivos créditos tal como respetiva graduação, art.º145-H, n.º5 do RGICSF.

6.2.3.8– Avaliações provisórias

Por contraposição a uma avaliação definitiva, aventa-se ainda a hipótese no referido preceito da ocorrência de uma avaliação provisória, fundamentada na inexistência de tempo útil para a realização de tal avaliação definitiva, algo previsto no art.º145-H, n.º8, tal como no caso de por outras razões não serem observados alguns dos requisitos previstos nos números 2 a 6 do art.º145-H do RGICSF, algo previsto nos termos do n.º9 do mesmo diploma. O primeiro fundamento que justifica a admissão de uma avaliação provisória enquanto base para a aplicação de uma medida de resolução ou exercício de poderes neste domínio, funda-se em razões de urgência das circunstâncias. Já o segundo fundamento, parece-nos mais difícil de apreender, dado que apenas se refere casos em que os pressupostos da avaliação não tenham sido observados, abrindo-se alguma arbitrariedade. Todavia e independentemente do fundamento, tal avaliação provisória deverá o mais prontamente ser conformada aos demais pressupostos em falta por forma a traduzir-se numa avaliação definitiva nos termos do n.º10 do mesmo preceito. Isto mais uma vez por forma a apreender da forma mais exata possível a situação financeira e económica da instituição, art.º145-H, n.º10, e mais concretamente para se adequar tal medida em função da avaliação definitiva. Tais operações de conformação face ao quadro da avaliação definitiva, encontra-se previsto no n.º11 do referido preceito.

6.2.3.9– Poderes e medidas de resolução em especial

Tal como supra referido, encontram-se tipificadas as espécies de medidas de resolução que o BP enquanto autoridade de resolução poderá aplicar onde e quando se verificarem os respetivos pressupostos, sejam estes gerais nos termos *supra* observados

ou específicos a cada uma das medidas, algo que iremos observar de seguida. A par das medidas de resolução, encontram-se também um outro conjunto de poderes atinentes ao exercício dos poderes de resolução por parte do BP, concretamente os poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios, matéria regulada nos termos dos artigos 145-I, J e K do RGICSF. Começaremos pela análise de tais poderes.

6.2.3.10 – Poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios

A solvabilidade das instituições de crédito sujeitas aos seus poderes de resolução, é como se vem procurando sublinhar uma das finalidades a prosseguir pelos mais diversos poderes do BP. Nesse sentido, compreende-se que em sede de tais poderes de resolução e por forma a operacionalizá-los, possa também exercer um outro conjunto de poderes tendentes ao debelar de uma situação de insuficiência ou redução dos fundos próprios da instituição em causa. É nesse sentido e com esse fundamento que se estabelecem as prerrogativas previstas nos termos do art.º145-I, n.º1 do RGICSF⁵⁴¹, ou seja, redução do capital social *ex vi* amortização ou redução do valor nominal das ações ou títulos representativos do capital social da instituição, supressão do respetivo valor, redução do valor nominal dos créditos que a instituição seja titular por força de instrumentos financeiros ou contratos elegíveis para efeitos de fundos próprios e ainda aumento de capital social *ex vi* conversão dos referidos créditos mediante emissão de ações ordinárias ou títulos representativos do capital social da instituição⁵⁴².

Mais acrescenta o n.º2 do mesmo art.º145-I do RGICSF que tais medidas poderão ter como objeto quaisquer elementos que tenham sido valorados sob qualquer forma enquanto fundos próprios elegíveis para efeitos de cumprimento dos pressupostos da atividade reservada. Determina inclusive que estes elementos sejam designados por instrumentos de fundos próprios para o efeito da aplicação destes poderes de resolução pelo BP. Nesta sequência o exercício destes poderes pelo BP, apenas será legítimo nos termos do n.º2 do referido preceito quando se verificar uma das circunstâncias também elas elencadas no referido preceito. Isto sem prejuízo de tal como decorre do n.º1 do referido preceito tais poderes serem utilizados no âmbito ou à margem da aplicação de uma medida de resolução. Concretizando tal ideia, veja-se o disposto na alínea a) do n.º2 que legitima a utilização destes poderes de resolução, onde e quando estiverem

⁵⁴¹ A propósito das taxas de conversão em geral necessárias à efetivação destes poderes, veja-se o art.º145-J, n.º6 do RGICSF.

⁵⁴² Ainda quanto a este poder de resolução, veja-se aquilo que vai disposto em sede de art.º145-J, n.º5 do RGICSF a propósito da taxa de conversão aplicável.

preenchidos os pressupostos referidos no art.º145-E, n.º2 do RGICSF, pressupostos gerais, ainda que não tenha sido aplicada qualquer medida de resolução. A par desta circunstância, determina-se ainda nos termos das alíneas b) e d) do n.º2 que em face de um juízo do BP sobre a inviabilidade da instituição ou grupo caso estes poderes de resolução não sejam efetivados, quando este seja o responsável pela supervisão numa base individual e consolidada, tal como nos termos da alínea c) por decisão conjunta⁵⁴³ com a autoridade do estado membro competente pela supervisão em base consolidada⁵⁴⁴. Inviabilidade esta que se deverá traduzir nos termos do n.º3 do mesmo preceito numa situação de efetiva insolvência, tal como do risco dessa situação, não se logrando expectável a inversão da situação através da execução de medidas pela instituição ou grupo em causa, ou seja, solucionável *ex vi* medidas corretivas. Tal situação de risco ou efetiva insolvência deverá ser apurada nos termos do art.º145-E, n.º3 *ex vi* art.º145-I, n.º4, cumprindo no caso dos grupos ser apurada nos termos do n.º5 do art.º145-I do RGICSF, quando o grupo deixou ou deixará a curto prazo de se conformar às exigências prudenciais da atividade numa base consolidada. Outra situação que legitima o emprego destes poderes de resolução, será a necessidade de apoio financeiro público extraordinário por parte da instituição em causa, nos termos da alínea e) do n.º2 do art.º145-I do RGICSF.

Ainda a este propósito da efetivação destes poderes de resolução dispõe o art.º145-K do RGICSF um comando normativo no sentido de que os referidos poderes, devem assentar numa visão consolidada da situação das instituições e/ou grupos. Assim e no que se refere às situações previstas nas alíneas b) a e) do referido preceito, deverá o BP notificar tanto a autoridade competente para a supervisão em base consolidada do grupo em que se insere a filial objeto dos poderes, como ainda a autoridade relevante para o exercício dos poderes de redução ou de conversão no Estado membro da autoridade responsável pela supervisão em base consolidada, nos termos do n.º1 do art.º145-K do RGICSF. Também o BCE enquanto autoridade de supervisão nos termos já *supra* referidos deverá ser notificado, art.º145-K, n.º2 do RGICSF. Após a realização destas notificações e julga-se após as respetivas pronúncias, procede a uma avaliação tendente

⁵⁴³ Veja-se ainda neste sentido o disposto no art.º145-K, n.º6 do RGICSF.

⁵⁴⁴ Ainda a propósito desta alínea c) dispõe o n.º6 deste art.º145-I do RGICSF que a utilização destes poderes não poderá resultar num tratamento mais desfavorável aos titulares dos instrumentos de fundos próprios emitidos pela filial face aqueles emitidos pela empresa-mãe com a mesma graduação em caso de insolvência.

ao apuramento de medidas alternativas⁵⁴⁵ que tornassem desnecessária a efetivação dos poderes de resolução, tal como do juízo sobre o caráter expectável que tal medida venha a dar resposta à situação, art.º145-K, n.º4 do RGICSF. Concluindo pela inexistência desta medida, exerce os respetivos poderes de resolução, nos termos do n.º5 do art.º145-K do RGICSF. Por fim estabelece-se ainda que a efetivação dos poderes previstos nas alíneas c) a e) do art.º145-I do RGICSF, deverá ponderar o possível impacto de tais poderes em todos os estados membros da UE afetados, sempre que se trate de instituições de crédito ou grupos que exerçam atividades transfronteiriças, art.º145-K, n.º3 do RGICSF.

Ainda quanto ao exercício dos poderes de resolução *supra* referidos, deverá o BP observar um conjunto de procedimentos, tais como os previstos no art.º145-J do RGICSF. Trata-se no essencial de um conjunto de procedimentos que visam por um lado, operacionalizar a efetivação daqueles poderes desde um ponto de vista simplesmente pragmático, tal como da prossecução das finalidades *supra* observadas para os poderes de resolução. Nesse sentido vai o disposto no n.º1 do art.º145-J do RGICSF quando se exige que o BP observe no exercício destes poderes a graduação de créditos em caso de insolvência⁵⁴⁶. Mais se dispõe que de acordo com as referidas finalidades os acionistas ou titulares de títulos representativos do capital social da instituição em causa, deverão suportar um conjunto de efeitos que cabe ao BP assegurar nos termos do n.º2 do mesmo preceito⁵⁴⁷. Efeito que variará em função do capital próprio da instituição ser positivo ou negativo. No primeiro dever-se-á verificar um efeito de diluição severa das participações sociais, *ex vi* conversão das mesmas em capital de créditos resultantes da titularidade de outros instrumentos de fundos próprios alínea b) do n.º2 do art.º145-J. No segundo dever-se-á verificar um efeito de extinção das participações sociais ou transferência das mesmas, através do uso dos poderes previstos nos termos respetivamente das alíneas a) ou c) e d) do n.º1 do art.º145-I do RGICSF⁵⁴⁸.

⁵⁴⁵ A norma fala em medidas alternativas e viáveis, todavia e salvo o devido respeito, apenas é uma alternativa quando viável.

⁵⁴⁶ A norma em causa concretiza ainda que o BP não poderá uma classe de créditos ser convertida em capital social enquanto os poderes de resolução não forem exercidos de forma total ou substancial a outra classe de créditos hierarquicamente inferior de acordo com aquela graduação.

⁵⁴⁷ Ainda quanto a estes efeitos, particularmente quanto à sua extensão ou âmbito de aplicação, dispõe o art.º145-J, números 3 e 4 do RGICSF.

⁵⁴⁸ Importa ainda sublinhar aquilo que vai disposto em sede de números 10 e 11 deste art.º145-J do RGICSF, isto porquanto se estabelece, inclusive com base na *supra* referida avaliação provisória, não resulta no pagamento aos seus titulares de qualquer compensação que não seja aquela que resulte da conversão desses créditos, alínea b) e faz cessar quaisquer obrigações ou direitos associados a tais instrumentos de fundos próprios, e em que o respetivo valor nominal tenha sido reduzido com exceção das obrigações já vencidas, alínea c) ambas do n.º10 do art.º145-J do RGICSF.

A pretensão da produção destes efeitos, resultará necessariamente numa alteração da relação de poderes dentro da instituição em causa, estabelecendo-se nesse sentido um conjunto alargado de prerrogativas ao BP, após a avaliação da adequação das novas participações qualificadas, art.º145-J, n.º7 do RGICSF. Uma vez mais, agora em função da avaliação sobre a adequação dos novos titulares de participações qualificadas, determinará a volta à “normalidade da vida” da instituição em causa⁵⁴⁹. Cumprindo sublinhar que caso a referida avaliação tenha como resultado uma desadequação de tais novas participações qualificadas, designadamente porquanto as mesmas não reúnem condições que garantam uma gestão sã e prudente da instituição de crédito, fixa um prazo durante o qual aqueles acionistas ou titulares devem proceder à alienação das suas ações ou títulos, art.º145-J, n.º7, alínea e) do RGICSF⁵⁵⁰. No entanto cumprirá ao BP exercer os respetivos direitos de voto nos termos do art.º145-J, n.º8 do RGICSF⁵⁵¹. Mais se acrescenta nos termos do n.º12 quanto aos termos em que se deverá processar o aumento de capital social por conversão dos créditos resultantes da titularidade dos restantes instrumentos de fundos próprios, observando um conjunto de condições. Assim a emissão de ações ordinárias ou títulos representativos do capital social da instituição de crédito, deverá ser prévia à emissão de quaisquer ações especiais ou demais títulos representativos do capital social com recurso ao investimento público, alínea a), do n.º12 do art.º145-J do RGICSF. Isto a par da emissão também dever ser emitida e atribuída em momento imediato ao da decisão do BP exercer os poderes de aumento do capital social por conversão dos referidos créditos, dispensando-se qualquer deliberação da assembleia geral, alínea b) do n.º12 do art.º145-J do RGICSF.

No campo estrito da operacionalização destes poderes, dispõem essencialmente os números 13, 14, 15 e 16 do art.º145-J do RGICSF. Assim e nos termos do n.º13, poderá o BP suscitar à CMVM que ordene a alteração de todos os registos relevantes, suspensão ou exclusão dos títulos representativos do capital social e/ou instrumentos de dívida da instituição objeto de resolução de qualquer mercado, admissão à cotação ou à negociação em quaisquer mercados das novas participações, tal como a readmissão à cotação ou à negociação em quaisquer mercados de instrumento de dívida cujo valor nominal tenha

⁵⁴⁹ O art.º145-J, n.º7 e suas alíneas a) a d) do RGICSF, estabelecem um conjunto de normas quanto aos termos do exercício dos direitos sociais dos novos detentores de participações qualificadas.

⁵⁵⁰ Tal operação deverá levar em linha de conta as condições vigentes no mercado.

⁵⁵¹ Relevante ainda a salvaguarda de a posição do BP não relevar nos termos do n.º9 do art.º145-J do RGICSF para efeitos de aplicação das regras de imputação de direitos de voto, comunicação, divulgação de participações qualificadas, dever de lançamento de OPA's ou outras obrigações similares.

sido reduzido, alíneas a) a d) do referido preceito⁵⁵². Ressalvam-se ainda possíveis obstáculos ao exercício de tais poderes pelos respectivos detentores das participações sociais, tal como de terceiros que mantenham relações com a instituição, fazendo-se prevalecer os poderes do BP, art.º145-J, n.º14. Ainda neste sentido, agora sobretudo desde o ponto de vista da dispensa da forma legal exigida para a prática de determinados atos, dispõem os números 15 e 16 do art.º145-J.

6.2.3.11 – Medidas de resolução em especial

A par dos princípios orientadores analisados, vislumbram-se ainda um conjunto de princípios gerais referentes à aplicação das medidas de resolução em especial, suscetíveis de tradução nos termos em que as mesmas se podem aplicar isoladamente ou cumulativamente, algo regulado nos termos gerais do art.º145-L, n.º1 do RGICSF. Assim exceção feita à medida de segregação e transferência parcial ou total da atividade para veículos de gestão de ativos que apenas poderá ter lugar quando cumulada com outra medida de resolução⁵⁵³, estabelece-se a regra de as medidas de resolução poderem ser aplicadas isoladamente. Quando tiver lugar a alienação parcial ou transferência parcial da atividade da instituição, deverá o BP promover a revogação da autorização da instituição objeto da resolução num prazo adequado, n.º2 do art.º145-L⁵⁵⁴. Por fim e a par dos termos das despesas razoáveis em que incorram o BP ou fundo de resolução⁵⁵⁵, estabelece-se que aquando da verificação de prejuízos a suportar pelos credores ou a conversão dos seus créditos em virtude da aplicação de uma medida de resolução, deverá o BP de forma imediatamente subsequente ou em conjunto, exercer os poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios, nos termos do n.º3 do art.º145-L.

Ainda no campo das medidas de resolução em especial cumpre observar aquilo que vai disposto em sede de art.º145-AA do RGICSF, dado que estabelece os termos do financiamento das medidas de resolução. Porventura melhor, termos em que se deverá

⁵⁵² Veja-se a este propósito dos poderes do BP associados à negociação em mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral, Azevedo, Maria Luísa, “Contributo para o debate sobre o(s) regime(s) jurídico(s) aplicável(eis) aquando e após a medida de resolução aplicada ao BES”, ob.cit.pp.123-125.

⁵⁵³ Cumpre todavia sublinhar que pese embora se afirme que a medida de resolução de segregação e transferência parcial ou total da atividade para veículos de gestão de ativos só poderá ter lugar quando cumulada com outra, esta cumulação poderá ser prévia ou posterior à aplicação desta medida.

⁵⁵⁴ Estabelece-se ainda nos termos do n.º7 do art.º145-L do RGICSF que se a revogação não ocorrer em simultâneo com a resolução ou ser-lhe imediatamente subsequente, o cumprimento das obrigações que não tenham sido transferidas para um adquirente ou para uma instituição de transição, não é exigível à instituição objeto de resolução, ressalvando-se o caso de as mesmas serem no entendimento do BP indispensáveis para valorização dos ativos da instituição.

⁵⁵⁵ Veja-se neste sentido o disposto nos números 4, 5 e 6 do art.º145-L do RGICSF.

proceder ao apoio financeiro de tais medidas, desempenhando neste campo o fundo de resolução um papel central, tal como decorre do disposto no n.º1 do referido preceito. Neste estabelece-se que o fundo de resolução por forma a prosseguir as finalidades referidas e observando os referidos princípios, poderá apoiar financeiramente as medidas num conjunto delimitado de situações⁵⁵⁶. Concretamente poderá apoiar por forma a garantir os ativos e passivos da instituição de crédito ou suas filiais objeto de resolução, tal como das instituições de transição ou dos veículos de gestão de ativos, alínea a); concedendo empréstimos a estas últimas entidades, alínea b); aquisição de ativos da instituição objeto de resolução, alínea c); subscrição e respetiva realização total ou parcial de uma instituição de transição ou veículo de gestão de ativos, alínea d); substituição de determinados créditos elegíveis ou ainda classes dos mesmos excluídas no âmbito de uma medida de recapitalização interna, alínea e)⁵⁵⁷; e ainda pagamento de indemnizações a acionistas, credores da instituição objeto de resolução ou ainda ao fundo de garantia de depósito, alínea f), todos do art.º145-AA, n.º1. Cumprirá ainda sublinhar nos termos do n.º4 do art.º145-AA que esta utilização do fundo de resolução *ex vi* apoio financeiro das medidas, resultando numa ainda que indireta transferência de parte dos prejuízos da instituição objeto de resolução para o fundo de resolução, deverão ser assegurados um conjunto de objetivos inerentes à repartição dos prejuízos, tal como prossecução de finalidades inerentes à aplicação das medidas de resolução.

6.2.3.12– Alienação parcial ou total da atividade

A medida de alienação parcial ou total da atividade de uma instituição objeto de resolução encontra-se prevista nos termos dos artigos 145-M e 145.º N do RGICSF⁵⁵⁸. A medida traduz-se tal como a define o n.º1 do 145-M na alienação parcial ou total de direitos e obrigações da instituição em causa, algo que poderá ser feito *in totum* ou ainda de forma parcelar, tal como resulta do n.º6 do mesmo preceito. Isto porquanto pode alienar diferentes conjuntos de direitos e obrigações a diferentes adquirentes. Os demais preceitos e sem prejuízo daquilo que se dispõe no art.º145-N sob a epigrafe de aplicação

⁵⁵⁶ Acrescentam-se ainda quanto às circunstâncias em que tal recurso ao fundo de resolução poderá ser feito o previsto no n.º2 do art.º145-AA do RGICSF, referente à medida de resolução de alienação total ou parcial da atividade.

⁵⁵⁷ A interpretação destas situações, parece-nos dever ser bastante restritiva, tal como expressamente se determina a propósito da intervenção na recapitalização interna, estabelecendo o n.º3 do art.º145-AA do RGICSF dado que os meios do fundo não podem ser utilizados de forma a recapitalizar ou a suportar diretamente os prejuízos da instituição de crédito objeto de resolução.

⁵⁵⁸ Sobre esta medida veja-se desde logo o professor Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.pp.1170-1171.

da medida de alienação parcial ou total da atividade⁵⁵⁹, traduzem já princípios na aplicação de tal medida.

Nesse sentido, delimita-se nos números 7 e 8 os possíveis adquirentes, ou seja, entidades que disponham de uma autorização para o exercício desta atividade reservada ou que a tenham requerido e se encontrem pendentes da decisão do BP⁵⁶⁰.

No campo dos princípios esta medida deverá ser aplicada *ex vi* processo célere, transparente e equitativo dos interessados, n.º2, prestando informação tendente a um devido esclarecimento dos potenciais adquirentes obviando quaisquer conflitos de interesses. Por fim e no capítulo dos princípios cumprirá ao BP maximizar o preço da alienação, dentro do possível, n.º3 *in fine*. Mais se estabelece, já nos termos do n.º1 do art.º145-N do RGICSF que tal alienação deverá ter lugar em condições comerciais atentas as circunstâncias do caso e sem prejuízo das regras da UE em matéria de auxílio de estados. O produto da alienação reverte nos termos do art.º145-N, n.º5 para os acionistas ou titulares de outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução, isto caso a alienação tenha sido realizada através da alienação da titularidade das ações ou de títulos representativos do seu capital social; ou ainda instituição de crédito objeto de resolução, caso a alienação tenha como objeto os direitos e obrigações da mesma, alíneas a) e b) respetivamente.

6.2.3.13– Transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição

Outra das medidas de resolução tipificadas no RGICSF é a de transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição, estabelecendo-se nos termos dos artigos 145-O, P, Q e R o respetivo regime legal⁵⁶¹. Trata-se no essencial de uma mesma operação como a *supra* observada a propósito da alienação parcial ou total da atividade, residindo a marca distintiva desta medida na introdução de uma instituição de transição tendente à promoção da alienação da referida atividade *in totum* ou parcialmente⁵⁶². Neste

⁵⁵⁹ Vamos nas linhas subsequentes obviar alguns dos aspetos meramente procedimentais da aplicação de tal medida, isto porquanto alguns traduzem-se numa repetição de matéria já *supra* observada nos termos gerais, tal como se traduzem nalgumas normas cujo fito é o de operacionalizar o desenvolvimento da atividade financeira pelos adquirentes.

⁵⁶⁰ Isto sem prejuízo da delimitação negativa prevista nos termos do n.º4 do art.º145-N do RGICSF.

⁵⁶¹ Na presente exposição e por economia da mesma, não poderemos analisar exaustivamente alguns aspetos atinentes a estas instituições de resolução, designadamente alguns aspetos atinentes à sua constituição ou financiamento, regulados respetivamente no art.º145-P e 145-Q do RGICSF. A propósito desta medida e em particular da seleção

⁵⁶² Sobre esta medida veja-se desde o professor Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.pp.11720-1173. Ainda sobre esta medida de resolução desde o ponto de vista do caso concreto da resolução do BES, AA.VV, “Fundamentos da resolução bancária : a propósito do caso BES e da

sentido expressamente o art.º145-O, n.º1 *in fine* do RGICSF, quando refere o objetivo de permitir a sua posterior alienação. Transferência esta parcial ou total da atividade de uma única instituição de crédito ou mais que uma, concretamente instituições de um determinado grupo, art.º145-O, n.º2. Por forma a prosseguir tal objetivo de posterior alienação, dispõe-se ainda nos termos do n.º4 do mesmo preceito que tal instituição de transição, assegura a continuidade da prestação de serviços financeiros inerentes à atividade transferida, administração dos ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais, e demais ativos sob gestão e ações ou quaisquer outros instrumentos para si transferidos⁵⁶³. Atividade esta que não se deverá pautar por uma mera continuidade outrossim procurar valorizar o negócio desenvolvido, por forma a que se propiciem circunstâncias favoráveis à alienação, procurando-se em suma maximizar o valor numa possível alienação. Mais estabelecendo o n.º11 do art.º145-O que tal instituição de transição deverá pautar a sua atuação por critérios de gestão que assegurem a manutenção de baixos níveis de risco.

A par da questão da transferência da atividade e demais instrumentos, total ou parcial, poder-se-á colocar uma questão quanto ao financiamento desta instituição de transição, algo previsto nos termos do n.º6 do art.º145-Q do RGICSF. Neste preceito, aventa-se a hipótese de ser necessário apoio financeiro para a criação e o desenvolvimento da atividade da instituição de transição, algo que deverá ser concedido pelo Fundo de Resolução em montante a determinar pelo BP. Ponderando sempre a possível intervenção dos Fundos de Garantia de Depósitos e/ou Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo. Deverá ser complementada a questão do financiamento da instituição de transição com o previsto em sede de art.º145-Q, n.º7, dado que tal financiamento deverá ser enquadrado por forma a que o valor total dos passivos e demais elementos extrapatrimoniais a transferir para a instituição de transição não exceda o valor total dos ativos transferidos da instituição objeto de resolução, acrescido, dos fundos provenientes do Fundo de

legitimidade da deliberação de resolução”, Eduardo Paz Ferreira, Ana Perestrelo de Oliveira, ob.cit, pp.258-321. Veja-se ainda a propósito da seleção dos ativos a transmitir para a instituição de transição, Barbosa, Mafalda Miranda, “A propósito do caso BES: algumas notas acerca da medida de resolução”, In: Boletim de ciências económicas, Vol. 58, 2015, pp.185-240. Em especial pp.230-238.

⁵⁶³ Veja-se ainda neste sentido o disposto no art.º145-Q, n.º1 quanto à seleção que o BP opera dos direitos, obrigações, ações e outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução a transferir para a instituição de transição no momento da sua constituição. Ainda sobre o assunto, Barbosa, Mafalda Miranda, “A relevância da natureza do crédito detido pelo cliente de uma instituição bancária objeto de uma medida de resolução : nótula a propósito do caso BES” In: Boletim de ciências económicas, Vol. 59, 2016, Universidade de Coimbra Faculdade de Direito, pp. 65-147.

Resolução, do Fundo de Garantia de Depósitos ou do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, sempre que estes tenham lugar.

A atividade de tal instituição de transição cessará por força da ocorrência de alguma das seguintes circunstâncias, alienação a terceiro da totalidade dos direitos, obrigações, ações ou outros títulos representativos do capital social da instituição de crédito objeto de resolução que tiverem sido transferidos para a instituição de transição, alínea a), alienação a terceiro da totalidade das ações ou outros títulos representativos do capital social da instituição de transição, alínea b), fusão da instituição de transição com outra entidade⁵⁶⁴, alínea c)⁵⁶⁵, instituição de transição deixe de cumprir os requisitos previstos nos números 3 e 4 do art.º145-O e n.º 3 do artigo 145.º-P, alínea d), decurso do prazo previsto no n.º 10 do art.º145-P, alínea e) e ainda quando tendo sido alienada a maior parte dos direitos e obrigações transferidos para a instituição de transição, não seja justificado manter tal instituição, alínea f), todos do art.º145-R, n.º1 do RGICSF. Cumpre ainda frisar que no caso das alíneas e) e f), não se deverá confundir a liquidação de tais obrigações e direitos com uma liquidação da instituição de transição, n.º2 do art.º145-R do RGICSF. A par destas circunstâncias sempre que o BP julgue ter alcançado as finalidades previstas no art.º145-E, n.º1, também nesta situação deverá determinar a cessação da atividade da instituição em causa⁵⁶⁶.

Atento o objetivo da medida de resolução em causa cumpre observar aquilo que vai disposto a propósito da alienação e respetivos termos, dispondo o n.º4 do art.º145-R do RGICSF que tal decisão de alienação, modalidade e condições, dependerá de autorização prévia do BP. Mais uma vez a par do referido quanto à medida de resolução de alienação de atividade, também se poderá realizar uma alienação parcial e não só total, art.º145-R, n.º3 desde que se assegure a natureza transparente e equitativa do processo, *ex vi* alienação através dos meios que forem mais adequados em função das condições comerciais, circunstâncias do caso concreto e o direito da UE em matéria de auxílios de Estado.

⁵⁶⁴ A fusão apenas se poderá dar nos casos em que o fundo de resolução não seja titular de ações ou outros instrumentos representativos do capital social da instituição de transição, nos termos do n.º8 do art.º145-R do RGICSF.

⁵⁶⁵ Dando-se a fusão, cumpre sublinhar que tal significa nos termos do n.º 7 do art.º145-R do RGICSF, cessa a aplicação do regime das instituições de transição.

⁵⁶⁶ Independentemente do motivo da cessação, todas as receitas geradas pela cessação da atividade da instituição de transição revertem para os seus acionistas, art.º145-R, n.º 5 do RGICSF.

6.2.3.14– Segregação de ativos

A terceira medida de resolução tipificada é a de segregação de ativos, cujo regime legal se encontra previsto nos termos dos artigos 145-S e T do RGICSF⁵⁶⁷. Aduz enquanto novidade face aquelas outras medidas de resolução já observadas o facto de se traduzir na transferência para um veículo de gestão de ativos, especialmente constituído para o efeito, direitos e obrigações de uma instituição de crédito ou de uma instituição de transição, que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão da instituição de uma das referidas instituições, art.º145-S, n.º1. Residindo no facto de também poder ter lugar a transferência dos referidos elementos, não só de uma instituição de crédito como também de transição. Mais uma vez o objetivo desta medida de resolução em particular é o de maximizar o seu valor com vista a uma posterior alienação ou liquidação, art.º145-S, n.º1. Tal como observado a propósito da transferência para instituições de transição também no caso da segregação de ativos se poderão incluir transferências de mais de uma entidade de um grupo, nos termos do n.º2 do art.º145-S do RGICSF. Mais se acrescenta nos termos do art.º145-S, n.º2 do RGICSF que o respetivo veículo é criado com o fito de receber e desenvolver uma atividade de administração das totalidade ou parte dos direitos e obrigações que lhe sejam transferidos. Atividade esta pautada nos termos do n.º16 do art.º145-S do RGICSF por critérios de gestão que assegurem a manutenção de baixos níveis de risco.

6.2.3.15– Recapitalização interna ou *bail-in*

Por fim no campo das medidas de resolução legalmente tipificadas encontramos a medida de recapitalização interna ou na terminologia anglo-saxónica de *bail-in*, prevista nos termos dos artigos 145-U, V, W, X, Y e Z do RGICSF⁵⁶⁸. A medida traduz-se no essencial numa recapitalização interna da instituição, cujo fito é reforçar os fundos próprios da instituição em causa por forma a que esta volte a preencher os requisitos mínimos exigíveis para o exercício da sua atividade reservada, art.º145-U, n.º1 do RGICSF. Isto de forma a que uma vez realizada a recapitalização interna da instituição, esta se encontra numa situação sustentável no mercado, concretamente naquilo que

⁵⁶⁷ Sobre esta medida veja-se desde logo o professor Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.p.1173

⁵⁶⁸ Sobre esta medida veja-se desde logo o professor Cordeiro, António Menezes, “Direito bancário”, ob.cit.pp.1173-1174. Ainda com pormenor sobre a medida de resolução de recapitalização tanto no plano do MUR e CUR tal como no âmbito do RGICSF, AA.VV, “Medidas de resolução bancária - bail-in e governance da instituição de crédito sujeita a resolução” André Figueiredo, Manuel Sequeira, ob.cit.pp. 530-541.

respeita à obtenção de financiamento de forma autónoma. Tal medida de resolução dependerá de um prognóstico favorável do BP quanto à suscetibilidade de a solidez financeira da instituição bem como sua viabilidade a longo prazo, alcançando-se nesta medida as finalidades a prosseguir pelas medidas de resolução.

Assim e a ademais de outros poderes que possam ser exercidos pelo BP⁵⁶⁹, poder-se-á operar uma redução do valor nominal de créditos que constituam passivos da instituição objeto de resolução, desde que não sejam instrumentos de fundos próprios, e não sejam excluídos nos termos do n.º6 do art.º145-U da aplicação desta medida de resolução, alínea a) do n.º1 deste preceito. Assim não pode ser aplicada a medida de recapitalização interna quando os créditos forem depósitos garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos, créditos com garantias reais⁵⁷⁰, instituições de crédito e de empresas de investimento que exerçam as atividades previstas nas alíneas c) ou f) do n.º 1 do artigo 199.º-A do RGICSF, créditos cujo vencimento ocorrerá em menos de sete dias, sobre sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários, aos seus operadores ou aos seus participantes, decorrentes da participação nesses sistemas, de trabalhadores em relação ao vencimento, prestações de pensão ou outras remunerações fixas vencidas⁵⁷¹, de prestadores de bens e serviços considerados estratégicos para o funcionamento corrente da instituição de crédito, incluindo serviços informáticos, serviços de utilidade pública e o arrendamento, reparação e manutenção de instalações, impostos do Estado e das autarquias locais que gozem de privilégio creditório e ainda do Fundo de Garantia de Depósitos relativos ao pagamento das contribuições, alíneas a) a h) do n.º6 do art.º145-U do RGICSF⁵⁷². Tais créditos passarão a ser designados de créditos elegíveis para efeitos de recapitalização interna⁵⁷³. Outra forma de recapitalização interna

⁵⁶⁹ Veja-se p.ex a suscetibilidade de o BP alterar o tipo de sociedade da instituição de crédito, nos termos do art.º145-U, n.º3 do RGICSF.

⁵⁷⁰ Acrescenta o n.º7 do art.º145-U do RGICSF que obviamente tal objeção só se verifica na estrita medida do valor coberto pela garantia e não o que o exceda, dado que este excedente poderá ser relevado para efeitos de recapitalização interna.

⁵⁷¹ Exceção feita às componentes variáveis das remunerações não regulamentadas por convenções coletivas de trabalho, salvo as componentes variáveis das remunerações dos responsáveis pela assunção de riscos significativos identificados no artigo 115.º-C do RGICSF.

⁵⁷² Também não podem ser considerados créditos elegíveis, nos termos do n.º8 do art.º145-U do RGICSF, créditos que advenham da detenção pela instituição objeto de resolução de bens ou fundos de clientes por conta dos mesmos, designadamente bens e fundos de clientes detidos no âmbito de OIC.

⁵⁷³ Ainda a propósito dos créditos elegíveis e respetivo regime importa observar aquilo que vai disposto em especial no art.º145-X do RGICSF. Neste preceito concretiza-se que os créditos elegíveis, extingue-se a parte dos créditos elegíveis reduzida ao abrigo desses poderes, deixando o seu pagamento ou quaisquer outras obrigações não vencidas relacionadas com o mesmo de ser exigíveis, n.º1, estabelecendo-se ainda que nos casos em que estes não tenham sido reduzidos, manter-se-á a dívida nos termos contratualmente fixados, sem prejuízo de se poder operar alterações do montante dos juros devidos ou quaisquer outras

é a de aumento do capital social *ex vi* conversão dos créditos elegíveis através da emissão de ações ordinárias ou títulos representativos do capital social da instituição objeto de resolução, art.º145-U, n.º1 alínea b). Veja-se ainda em caso de insucesso destes poderes a suscetibilidade de o BP nos termos do n.º2 do art.º145-U do RGICSF, poder ainda converter os créditos elegíveis da instituição de crédito objeto de resolução em capital social da instituição de transição e reduzir o valor nominal dos créditos elegíveis da instituição objeto de resolução a transferir para a de transição, alínea a); tal como alínea b), reduzindo o valor nominal dos créditos elegíveis da instituição objeto de resolução para efeitos de alienação de atividade ou segregação de ativos.

Cumpra ainda sublinhar neste domínio que é ao BP que cabe a seleção dos créditos elegíveis a que são aplicados os referidos poderes, art.º145-U, n.º6⁵⁷⁴, e ainda que o exercício destes poderes, deverá ser precedido daqueles outros previstos no artigo 145.º-I do RGICSF. Sendo que pese embora elegíveis⁵⁷⁵, poderá o BP, nos termos do art.º145-U, n.º9⁵⁷⁶, excluir créditos que pese embora a sua natureza os reconduzisse a créditos elegíveis ou classes de créditos elegíveis, não o devem ser porquanto é impossível a aplicação dos referidos poderes em tempo; tal exclusão mostrar-se estritamente proporcional e necessária à manutenção de funções críticas ou linhas estratégicas essenciais da instituição; tal exclusão mostrar-se proporcional e necessária ao evitar de

alterações, nos termos do art.º145-AB, n.º1, alínea j) do RGICSF. Mais se estabelece nos termos dos números 3 a 6 do art.º145-X a obrigação das instituições de crédito, incluírem uma clausula contratual no sentido de o credor reconhecer que o crédito pode ser objeto da aplicação desta medida de recapitalização interna, aceitando os respetivos efeitos. Obviamente que se trata de clausulas contratuais anteriores à intervenção legislativa que introduziu esta medida de resolução, Lei n.º 23-A/2015 de 26 de março, alínea c) do n.º3 do referido preceito. Sublinha-se todavia que nos termos do n.º6, inexistência da referida cláusula não obsta a efetivação dos poderes do BP de aplicar a referida medida de recapitalização interna.

⁵⁷⁴ Sobre este aspeto da seleção dos créditos, veja-se AA.VV, “Medidas de resolução bancária - bail-in e governance da instituição de crédito sujeita a resolução” André Figueiredo, Manuel Sequeira, ob.cit.pp.541-548.

⁵⁷⁵ Importará sublinhar as regras específicas previstas nos termos do art.º145-V do RGICSF nos seus números 5,6,7 e 8 quanto aos créditos elegíveis resultantes de instrumentos financeiros derivados. Exigindo-se a sua prévia liquidação, sem prejuízo de o BP poder nos termos do n.º6 determinar o vencimento e respetiva liquidação de qualquer instrumento financeiro derivado com vista à aplicação dos poderes tendentes à recapitalização interna da instituição, isto ainda que os instrumentos financeiros derivados estejam abrangidos por uma convenção de netting agreement, n.º7. Quanto à determinação do valor que advém destes créditos o BP emprega as metodologias previstas no n.º8 do mesmo preceito.

⁵⁷⁶ Independentemente do fundamento da exclusão, havendo créditos ou classes de créditos elegíveis excluídas, deverá o BP assegurar nos casos em que não seja possível repartir o prejuízo adveniente desses créditos pelos demais credores, tal como da finalidade supra observada de nenhum acionista ou credor da instituição de crédito objeto de resolução poder suportar um prejuízo superior ao que suportaria caso essa instituição tivesse entrado em liquidação, art.º145-U, n.º11 do RGICSF. Recorrendo para o efeito ao fundo de resolução. Ainda sobre os termos deste apoio financeiro do fundo de resolução na prossecução da referida finalidade os números 12 e 13, sublinhando-se no n.º14 a suscetibilidade de o BP poder recorrer a uma fonte alternativa de financiamento, perante a ultrapassagem dos limites que o fundo de resolução poderá disponibilizar, todos do art.º145-U do RGICSF.

uma perturbação relevante dos mercados financeiros tanto nacional como europeu; e ainda o caso da aplicação de tais poderes implicar uma desvalorização tal da instituição objeto de resolução que os prejuízos para os demais credores, seria superior aqueloutro caso em que não se tivesse feito impender os poderes sobre esses créditos. Deverá contudo o BP aquando da operacionalização desta exclusão de créditos, ponderar nos termos do n.º10 o montante daqueloutros créditos que a instituição objeto da medida continuará a deter, tal como dos recursos financeiros disponíveis no fundo de resolução. Mais deverá notificar desta decisão a Comissão Europeia, art.º145-U, n.º15 do RGICSF.

Delimitados os créditos elegíveis o BP com base numa avaliação elaborada nos termos referidos e respeitando nos termos do n.º3 do art.º145-V do RGICSF a graduação de créditos em caso de insolvência, determinará⁵⁷⁷ o montante ao qual o valor nominal destes créditos deverá ser reduzido, garantindo-se que os capitais próprios da instituição objeto de resolução, sejam iguais a zero, alínea a) do n.º1 do art.º145-V do RGICSF⁵⁷⁸. Mais se devendo garantir que tais créditos elegíveis, nos termos do art.º145-V, n.º1 alínea b) do RGICSF, devendo ser convertidos em capital social *ex vi* um dos meios referidos, deverão garantir o cumprimento do rácio de fundos próprios principais de nível 1 da instituição objeto de resolução, por forma a garantir a manutenção do acesso ao desenvolvimento da atividade reservada, tal como na obtenção de financiamento de forma autónoma e em condições sustentáveis junto dos mercados financeiros, alínea b) do n.º1 do art.º145-V do RGICSF. Trata-se de uma determinação que visa no essencial garantir que os pressupostos da medida de resolução de recapitalização interna estão preenchidos, tal e qual como definidos nos termos do n.º1 do art.º145-U do RGICSF.

6.2.3.16– Plano de reorganização do negócio

Após o emprego dos referidos poderes tendentes à aplicação da medida de recapitalização interna, art.º145-U, números 1 e 2 do RGICSF, deverá ser elaborado e apresentado ao BP pela administração da instituição objeto da medida de resolução, plano de reorganização do negócio da mesma instituição⁵⁷⁹, num prazo de 30 dias, art.º145-W,

⁵⁷⁷ Cumpre nesta sede sublinhar a aplicação devidamente adaptada das normas atinentes ao procedimento geral do exercício dos poderes de resolução supra observados na redução ou conversão de instrumentos de fundos próprios, art.º145-V, n.º4 do RGICSF.

⁵⁷⁸ Cumprirá ao BP nos termos do n.º2 do art.º145-V observar ainda com o mesmo fito de garantir o objetivo desta medida de recapitalização tal e qual como previstos nos termos do art.º145-U, n.º1, concretamente o disposto nos números 7 e 10 respetivamente dos artigos 145-Q e 145-T ambos do RGICSF.

⁵⁷⁹ Sobre o plano de reorganização do negócio, veja-se AA.VV, “Medidas de resolução bancária - bail-in e governance da instituição de crédito sujeita a resolução” André Figueiredo, Manuel Sequeira, ob.cit.pp.549-551.

n.º1, suscetível de prorrogação até 60 dias nos termos do n.º5 deste último preceito⁵⁸⁰. Nos casos em que estejamos perante a aplicação de uma medida de recapitalização interna de uma instituição que integra um grupo, cuja empresa mãe tem sede em Portugal e se encontra sujeita à supervisão em base consolidada do BP, deverá ser esta a entidade a elaborar o plano, compreendendo o mesmo, todas as entidades do grupo que exerçam as atividades previstas nas alíneas c) ou f) do n.º 1 do artigo 199-A do RGICSF nos termos observados.

Tal plano de reorganização deverá compreender, nos termos do art.º145-W, n.º1, um diagnóstico dos fatores, circunstâncias e problemas que levaram a instituição objeto de resolução a uma situação de risco ou de efetiva insolvência, alínea a); descrição das medidas destinadas a repor a sustentabilidade a longo prazo da instituição objeto de resolução ou de parte da sua atividade num prazo adequado, alínea b); e por fim um calendário de execução dessas medidas, alínea c). Ainda no campo da elaboração do plano de reorganização, estabelece-se que o mesmo deverá observar nos seus pressupostos a posição atual e perspectivas futuras da condição económica e dos mercados financeiros em que a instituição objeto de resolução desenvolve a sua atividade, cumprindo-lhe ainda observar a evolução dos mercados financeiros sob uma visão positiva e negativa do seu desenvolvimento, art.º145-W, n.º2 do RGICSF. Isto além de no caso concreto se poder verificar matéria atinente a auxílios de estado, caso em que tal plano de reorganização deverá respeitar também princípios, regras e orientações da UE nesta matéria, art.º145-W, n.º3 do RGICSF.

Elaborado o plano de reorganização do negócio, cumprirá ao BP tomar uma decisão sobre o mesmo, aceitando-o, rejeitando-o ou ainda exigindo a apresentação de novo plano da instituição em causa⁵⁸¹. A decisão apenas não será exclusivamente tomada pelo BP porquanto esta dependerá do acordo do BCE nos casos em que este seja a autoridade de supervisão competente da instituição em causa. Importará sublinhar que enquanto critério tendente à tomada da sua decisão deverá o BP ponderar, naturalmente, sobre o facto de as medidas nele previstas reporem ou não a sustentabilidade da instituição

⁵⁸⁰ Prorrogação esta excecional, porquanto deverá ser fundamentada nos casos em que seja necessário notificar o plano de reorganização do negócio às autoridades europeias competentes em matéria de auxílios de Estado, aguardando a respetiva pronúncia das mesmas.

⁵⁸¹ A rejeição do plano e termos da exigência de um novo plano foi estabelecida nos termos dos números 7 e 8 do art.º145-W do RGICSF. A fundamentação da rejeição é naturalmente a inviabilidade do plano para repor a viabilidade a longo prazo da instituição objeto de resolução, n.º7, concedendo-se 15 dias à instituição competente para elaboração do plano de reorganização, para apresentar um novo plano que ultrapasse os problemas verificados, decidindo o BP ao final de 7 dias sobre a bondade do mesmo.

a longo prazo, art.º145-W, n.º6 do RGICSF. Cumprir-lhe-á todavia e ainda em momento prévio realizar um conjunto de comunicações, designadamente está obrigado a comunicar nos casos de o plano envolver matéria atinente a auxílios de estado junto da Comissão Europeia, art.º145-W, n.º3, EBA e demais autoridades de resolução relevantes no caso de grupos, n.º4, BCE nos casos em que este seja a autoridade competente para a supervisão, tal como no plano nacional a CMVM nos termos do n.º11, quando estejam em causa instituições que desenvolvam atividade de intermediação financeira. Aprovado o plano de reorganização do negócio competirá à administração da instituição em causa executá-lo, apresentando inclusive um relatório periódico sobre a sua implementação, tendo ainda a obrigação de rever tal plano, sempre que tal revisão seja necessária à viabilidade da instituição a longo prazo.

6.2.3.17– Requisito mínimo de fundos próprios e créditos elegíveis aplicável a grupos⁵⁸²

A matéria referente aos requisitos mínimos de fundos próprios e créditos elegíveis aplicáveis ao nível do grupo, prevista nos termos do art.º145-Z do RGICSF, dispõe no sentido de ser o BP a entidade competente, aquando do desempenho das suas funções de autoridade de resolução ao nível do grupo, para determinar o requisito mínimo de fundos próprios e créditos elegíveis a cumprir por cada empresa-mãe de uma instituição de crédito ou de uma empresa de investimento que exerça as atividades previstas nas alíneas c) ou f) do n.º 1 do artigo 199-A do RGICSF⁵⁸³. Algo que deverá determinar tomando por referência a situação financeira consolidada, art.º145-Z, n.º1 *in fine*. Mais se estabelecendo ainda nos termos do mesmo preceito no seu n.º2 que deverá ser levada em linha de conta o plano de resolução no referente à resolução em conjunto ou em separado das filiais do grupo em países terceiros.

A determinação do *quantum* do requisito mínimo de fundos próprios será apurada mais uma vez levando em linha de conta a finalidade das medidas de resolução. É nesse sentido que se estabelece que tais requisitos são determinados em função da necessidade de assegurar que podem ser aplicadas medidas de resolução à instituição objeto de

⁵⁸² Atento o facto de as normas previstas no art.º145-Y e Z, pese embora com âmbitos diferentes, situação individual e grupo respetivamente, serem no essencial uniformes, colocaremos o foco na medida referente à situação dos grupos.

⁵⁸³ São ainda aplicáveis nos termos do art.º145-Z, n.º18 do RGICSF os números 8 e 9 do art.º145-Y do mesmo diploma, ou seja, suscetibilidade de os requisitos mínimos de fundos próprios e créditos elegíveis sejam parcialmente cumprido *ex vi* instrumentos contratuais de recapitalização interna, tal como explicitados nos termos do n.º9 do art.º145-Y.

resolução, por forma a seguir as referidas finalidades, alínea a) do n.º6 do art.º145-Z do RGICSF; necessidade de assegurar que a instituição de crédito dispõe de créditos elegíveis em montante suficiente para garantir que o rácio de fundos próprios principais de nível 1 atinja um nível que permita à instituição objeto de resolução, cumprir os requisitos para a manutenção da autorização para o exercício da atividade reservada, obtendo financiamento de forma autónoma e em condições sustentáveis junto dos mercados financeiros, tal como eventuais prejuízos serem suportados pelos respetivos titulares, alínea b) do n.º6 do art.º145-Z; assegurar que se o plano de resolução prever a possível exclusão de certos créditos elegíveis ou classes de créditos elegíveis bem como da transferência de certas classes de créditos elegíveis no âmbito da aplicação das medidas previstas nos artigos 145-M, 145-O e 145-S, continue a instituição objeto de resolução a dispor de créditos elegíveis em montante suficiente para garantir que são os respetivos titulares que suportam tais prejuízos, bem como é logrado o rácio de fundos próprios principais de nível 1 de forma a que lhe permita cumprir os requisitos para a manutenção da autorização para o exercício da atividade reservada, alínea c) do n.º6 do art.º145-Z; dimensão, modelo de negócio, modelo de financiamento e perfil de risco da instituição objeto de resolução, alínea d) do n.º6 do art.º145-Z; ponderar em que medida o fundo de garantia de depósitos, fundo de garantia do crédito agrícola mútuo, poderão intervir no financiamento da medida de resolução, alínea e) n.º6 do art.º145-Z; impacto de uma eventual situação de insolvência da instituição objeto de resolução na estabilidade do sistema financeiro, designadamente possíveis contágios, alínea f) do n.º6 do art.º145-Z; viabilizando-se ainda qualquer outro critério que o BP determinar por aviso nos termos da alínea g) do n.º6 do art.º145-Z.

As entidades que integram o grupo financeiro, podem ser dispensadas exatamente por força de uma apreciação da situação consolidada do grupo, daqueles outros requisitos mínimos de fundos próprios e créditos elegíveis com base na sua situação financeira individual, art.º145-Z, n.º 17 do RGICSF. Isto sempre que se verifiquem cumulativamente as seguintes condições, filial e empresa mãe estejam sujeitas à supervisão do BP, alínea a); filial esteja incluída no âmbito da supervisão consolidada da empresa mãe, alínea b); entidade mãe cumpra numa base subconsolidada o requisito mínimo de fundos próprios e créditos elegíveis determinado nos termos do disposto no n.º1 do art.º145-Y do RGICSF, alínea c); não exista qualquer obstáculo significativo ou previsão do mesmo quanto a uma suscetibilidade de transferência de fundos próprios ou ao reembolso de

créditos pela entidade mãe, alínea d); entidade mãe garantir os compromissos da filial ou os riscos destas para a mãe não serem significativas, alínea e); procedimentos de avaliação, cálculo e controlo de riscos cubram a filial, alínea g); a entidade mãe exerça domínio sobre a filial, alínea g); tal como o BP tenha dispensado totalmente a filial do cumprimento dos requisitos de fundos próprios numa base individual, alínea h).

Também em sede de apuramento dos requisitos de fundos próprios mínimos bem como créditos elegíveis aplicáveis a grupos, dever-se-á observar uma cooperação entre os diferentes níveis de supervisão. Veja-se nesse sentido que as decisões quanto ao apuramento da determinação destes requisitos, será apurada mediante uma decisão conjunta da autoridade de resolução ao nível do grupo e ainda daquelas autoridades de resolução ao nível do grupo, art.º145-Z, n.º 3 do RGICSF. Estabelece-se um conjunto de procedimentos tendentes a esta tomada de decisão conjunta, ressalvando-se uma vez mais eventuais dissídios quanto à decisão a tomar. Abrindo-se novamente a hipótese de qualquer uma das autoridades de resolução suscitar questões junto da EBA nos termos do previsto no n.º5 do art.º145-Z⁵⁸⁴. Neste sentido, prevê-se que o BP enquanto autoridade de resolução ao nível do grupo, deverá obviamente auscultar as referidas autoridades, decidindo todavia quando não se der uma decisão conjunta num prazo de 120 dias, individualmente e ainda que ponderando as reservas e pareceres das demais autoridades de resolução, art.º145-Z, n.º4. Isto sem prejuízo de no caso concreto se ter suscitado a intervenção da EBA, devendo o BP aguardar tal pronúncia, n.º5 até ao limite previsto no n.º6, aplicando-se todavia em caso de ausência de resposta a decisão do BP. Qualquer uma destas decisões assumirá caráter vinculativo, art.º145-Z, n.º7, ressalvando-se todavia a possibilidade de as mesmas serem reexaminadas ou atualizadas em função das necessidades do caso concreto. Caso o BP seja autoridade de resolução numa base individual de uma filial cuja entidade mãe tenha sede noutro estado membro, estabelecerá os requisitos mínimos de fundos próprios e créditos elegíveis de tais entidades, art.º145-Z, n.º8⁵⁸⁵. Tal decisão será uma vez mais conjunta nos termos observados, encontrando-se tão só o BP no papel de autoridade de resolução ao nível individual e não de autoridade

⁵⁸⁴ Importa sublinhar a limitação a esta prerrogativa por parte da autoridade de resolução ao nível do grupo, dado que o n.º14 do art.º145-Z do RGICSF, afasta a possibilidade de serem colocadas questões quando o nível estabelecido pela autoridade de resolução responsável pela filial não ultrapassar em mais de um ponto percentual o requisito mínimo de fundos próprios e créditos elegíveis a cumprir pela entidade mãe com base na situação financeira consolidada desta.

⁵⁸⁵ Os critérios para tal determinação dos fundos próprios e créditos elegíveis, figuram no n.º9 do art.º145-Z do RGICSF correspondendo aqueloutros supra observados.

de resolução ao nível do grupo, art.º145-Z, n.º10. Mais uma vez nestes casos agora naquilo que concerne à tomada de uma decisão conjunta nos casos em que o BP seja autoridade de resolução numa base individual, estabelece-se um mecanismo semelhante ao referido quanto à tomada de decisão e eventual resolução de um dissídio, números 11, 12 e 13 do art.º145-Z. Também estas decisões tomadas nos termos dos números 10 e 11 são vinculativas nos termos supra observados.

6.2.3.18– Poderes de resolução e deveres das instituições objeto de resolução

O BP enquanto autoridade de resolução, dispõe ainda de um conjunto de poderes heterogéneos por forma a assegurar a eficácia e a prossecução das finalidades da medida de resolução, especialmente previstos nos termos do art.º145-AB do RGICSF. Assim e sem caráter taxativo, elencam-se múltiplos poderes nos termos do n.º1 do art.º145-AB, tais como dispensa temporária da instituição objeto de resolução da necessidade de respeitarem as normas prudenciais pelo prazo máximo de um ano, suscetível de prorrogação até ao máximo de dois anos, alínea a); suspender obrigações de pagamento ou entrega nos termos de um contrato em que a instituição objeto de resolução seja parte, entre o momento da publicitação da decisão do BP aplicar a medida de resolução até ao final do dia útil desta publicação, ficando as obrigações suspensas pelo mesmo período⁵⁸⁶, alínea b); restringir, possibilidade de os credores beneficiários de garantias reais da instituição de crédito objeto de resolução executarem as suas garantias durante o referido período que medeia entre a publicação de aplicação da medida de resolução, alínea c), observando as implicações de tal poder nas demais entidades do grupo, nos termos do n.º3 do art.º145-AB; suspender, direitos de vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições de uma parte nos contratos celebrados com a instituição objeto de resolução, desde que tais obrigações e a prestação de garantias continuem a ser cumpridas, durante o referido período, alínea d); suspender direitos de vencimento antecipado, resolução, denúncia, oposição à renovação ou alteração de condições de uma parte nos contratos celebrados com uma filial da instituição objeto de resolução, durante o referido período, sempre que tenham como fundamento a situação

⁵⁸⁶ O art.º 145-AB, n.º2 do RGICSF exceciona, todavia destes poderes os depósitos garantidos pelo fundo de garantia de depósitos, créditos cobertos pelo sistema de indemnização aos investidores e ainda às obrigações de pagamento e de entrega quando sejam contrapartes centrais e a bancos centrais. Trata-se de resto a natureza da contraparte, concretamente quando estas sejam centrais ou bancos centrais, fonte de exceção para vários dos poderes de resolução, tal como resulta do art.º145-AB, n.º4 do mesmo diploma.

financeira⁵⁸⁷, obrigações e a prestação de garantias continuem a ser cumpridas ou de outra forma asseguradas pela instituição objeto de resolução⁵⁸⁸, alínea e), e ainda todos os direitos e obrigações da filial relativos aquele contrato tenham sido ou possam vir a ser transferidos e assumidos pelo transmissário, ou o BP preste outra forma proteção adequada às obrigações previstas no contrato. Ainda nesta sequência, estabelecem-se um conjunto de poderes de resolução, traduzidos em interferências nas relações contratuais estabelecidas pelas instituições objeto de resolução, designadamente modificando a data de vencimento, montante dos juros devidos e respetivo prazo de vencimento, naquilo que respeita a instrumentos de dívida e outros créditos elegíveis, alínea j); liquidar e extinguir contratos financeiros ou contratos de derivados, alínea k); por e simplesmente afastar ou modificar os termos e condições de um contrato no qual a instituição objeto de resolução seja parte, alínea o); e ainda garantir no âmbito das medidas de resolução de transferência parcial ou total dos vários elementos da instituição objeto de resolução, produza efeitos sem qualquer responsabilidade ou ónus sobre os mesmos, alínea l). Por fim estabelecem-se ainda um conjunto de poderes que consubstanciam uma interferência na vida social das instituições⁵⁸⁹, alíneas h, i), m), veiculando-se inclusive nos termos do n.º12 do art.º145-AB que o BP aplique poder semelhantes aqueles que pode aplicar a determinados tipos de sociedade, ainda que *in casu*, tal instituição não revista tal tipo societário.

Além destes poderes o BP pode encerrar temporariamente espaços destinados às transações com o público pelo prazo máximo de um ano, suscetível de prorrogação até ao máximo de dois anos, alínea f), tal como exercer poderes de inspeção e exigência de esclarecimentos, alíneas g) e r), isto além de mais uma vez se sublinharem no âmbito da cooperação e colaboração entre autoridades relevantes um conjunto de poderes⁵⁹⁰, tais como os referidos nas alíneas n), p) e q) do n.º145-AB do RGICSF.

⁵⁸⁷ No caso de contratos regidos por lei estrangeira, a entrada em liquidação da instituição de crédito objeto de resolução sub alínea ii), alínea e) do n.º1 do art.º145-AB do RGICSF.

⁵⁸⁸ Estabelecem-se todavia os termos em que tais direitos referidos nas alíneas d) e e) do n.º1 do art.º145-AB do RGICSF podem ser exercidos, números 5,6 e 7.

⁵⁸⁹ Veja-se inclusive que no âmbito do período de resolução não podem ser exercidos direitos de voto das ações ou títulos representativos do capital social da instituição objeto de resolução, art.º145-AB, n.º8 do RGICSF. Mais se estabelece neste sentido a inexistência de qualquer dependência do emprego destes poderes de resolução face aos órgãos sociais da instituição ou quaisquer outro terceiros, números 9 e 11, sem prejuízo de se encontrarem ressalvados direitos adquiridos que não colidam com a resolução, n.º10.

⁵⁹⁰ No plano dos países terceiros, veja-se aquilo que vai disposto a propósito da produção de efeitos em países terceiros ou regidos por lei de país terceiro, pelos poderes de resolução, art.º145-AB, números 13, 14 e 15 do RGICSF.

Cumpra por fim sublinhar a par dos poderes do BP e demais autoridades de resolução relevantes, *in casu*, aqueloutro conjunto de deveres a que as entidades objeto de resolução ou demais entidades que integrem um grupo da mesma, estão obrigadas. Alguns dos mesmos, estabelecem-se de resto enquanto correlativos dos poderes já referidos. Dispõe a propósito destes deveres em especial o art.º145-AP do RGICSF, onde se explicita que as referidas entidades devem prestar por solicitação do BP, todos os esclarecimentos, informações, documentos, independentemente da sua forma de armazenamento, alínea a); prestar ao transmissário, leia-se entidade para a qual foram transferidos elementos da instituição objeto de resolução, qualquer assistência, esclarecimentos, informações, documentos, independentemente da sua forma de armazenamento, desde que relacionados com a atividade transferida, tal como disponibilizar-lhe o acesso a quaisquer serviços operacionais e infraestruturas, designadamente sistemas de informação ou instalações, alíneas b) e c), devendo inclusive prestar mediante remuneração a fixar pelo BP, serviços julgados necessários pelo transmissário para o regular desenvolvimento da atividade transferida no âmbito da medida de resolução, alínea d).

6.2.3.19– Resolução de grupos transfronteiriços

Situação relevante é porquanto frequentemente se traduzem em conglomerados financeiros, é a resolução dos grupos transfronteiriços, regulada especificamente nos termos dos artigos 145-AG a 145-AK do RGICSF. Nestes casos o BP enquanto autoridade de resolução ao nível do grupo, deverá estabelecer colégios de resolução e presidir aos mesmos, art.º145-AG, n.º1⁵⁹¹. Salvo os casos em que julgue que tais colégios de resolução não seriam uteis nos termos do art.º145-AG, n.º3, e com um dos fundamentos aí previstos. Tais colégios de resolução que deverão ser integrados por entidades como autoridades de resolução dos demais estados membros em que estejam incluídas as entidades mãe, filiais do grupo ou ainda sucursais significativas sujeitas à sua supervisão em base consolidada, isto naquilo que respeita às autoridades de resolução, alíneas a) a c) do art.º145-AG, n.º1. Mais se estabelece que deverão ainda integrar o colégio de resolução as demais autoridades de supervisão em que a autoridade de resolução seja membro do respetivo colégio de supervisão, membros do governo competentes, sistema de garantia de depósitos ou respetiva autoridade nos casos em que

⁵⁹¹ Isto sem prejuízo de participar nos demais colégios de supervisão noutra qualidade nos termos do n.º7 do art.º145-AA do RGICSF.

a autoridade de resolução seja membro do colégio de resolução, e ainda a EBA, alíneas d) a g) do mesmo preceito. Ainda que tão só a título de observadores poderão ainda as autoridades de resolução de países terceiros, integrar o colégio de supervisão nos termos do art.º145-AG, n.º2.⁵⁹²

Naquilo que respeita ao objeto e respetivas funções do colégio de resolução, dispõe o n.º4 do art.º145-AG, promover a partilha de informações relevantes para a elaboração, revisão e atualização dos planos de resolução de grupo, e tomada de decisões relativamente à aplicação de medidas de resolução ao mesmo. Cumprir-lhes-á elaborar os planos de resolução, avaliar a resolubilidade dos mesmos, adotando as medidas necessárias à mitigação ou eliminação de eventuais obstáculos a tal resolubilidade, e ainda elaboração de um programa de resolução do grupo, obtendo os necessários acordos tendentes à adoção de tal programa. Definir ainda os requisitos mínimos e créditos elegíveis a nível consolidado e das filiais, nos termos observados. Por fim caber-lhes-á ainda, coordenar a comunicação pública relativa à estratégia de resolução considerada adequada para determinado grupo, coordenar a utilização do fundo de resolução tal como outros mecanismos de financiamento equivalentes a outros Estados membros da UE, cooperar e coordenar com as autoridades de resolução de países terceiros e ainda discutir questões relacionadas com a resolução de grupos transfronteiriços. Veja-se ainda quanto às funções do BP como presidente do colégio, nos termos do n.º5 do art.º145-AG. Sublinhando-se ainda que independentemente dos poderes reconhecidos ao presidente do colégio de resolução, nos termos do n.º6 do mesmo preceito, que as entidades que integrem o colégio, têm o direito de participar nas reuniões do mesmo sempre que a ordem de trabalhos preveja assuntos sujeitos à tomada de decisões conjuntas ou ligados a uma entidade do grupo situada no seu Estado membro da UE.

Especial destaque merecem ainda os colégios de resolução europeus, cujo propósito é o de estabelecer os termos em que deverá ter lugar um colégio de resolução aquando dos casos em que a entidade mãe é de um país terceiro, art.º145-AH do RGICSF, existindo em espaço europeu pelo menos duas sucursais significativas. Nestes casos, deverá o BP em conjunto com as demais autoridades de resolução desses estados membros, criar um colégio de resolução, determinando-se o respetivo presidente por

⁵⁹² Dever-se-á tratar de autoridades de resolução de países terceiros em que uma entidade mãe ou uma instituição de crédito estabelecida na UE tenha filial ou sucursal que seria considerada significativa se estivesse estabelecida na UE, isto dependendo da apresentação de requerimento desta autoridade, tal como da garantia de que a mesma garante confidencialidade equivalente aos padrões da UE.

acordo entre os membros de tal colégio, art.º145-AH, n.º1. Ressalva-se desta determinação do presidente do colégio por acordo, casos em que o BP seja a autoridade de supervisão numa base consolidada de uma companhia financeira ou companhia financeira mista com sede em Portugal e detentora de sucursais significativas na UE, art.º145-AH, n.º2. Mais se estabelece nos termos do n.º3 do mesmo preceito um princípio tendente à não duplicação de colégios de resolução, naqueles outros termos *supra* observados. Matéria sobremaneira relevante nesta sede é aquela que vai disposta nos termos do n.º5 do referido art.º145-AH, dado que nessa norma prevê-se que o reconhecimento e execução dos procedimentos de resolução de países terceiros relacionados com uma instituição de crédito ou empresa-mãe num país terceiro, será competência deste colégio de resolução⁵⁹³, salvo acordo internacional⁵⁹⁴. No demais aplicar-se-á o *supra* disposto quanto ao funcionamento dos demais colégios de resolução, n.º4 do art.º145-AH.

6.2.3.20 – Aplicação das medidas de resolução em grupos transfronteiriços

A aplicação das medidas de resolução a grupos transfronteiriços, encontra-se regulada nos termos dos artigos 145-AI e ainda 145-AJ do RGICSF, dispondo o primeiro sobre a aplicação de medidas de resolução ao nível das filiais tal como ao nível das entidades mãe do grupo. Mais se encontra nos dois casos prevista a revogação da autorização para o exercício da atividade reservada, seja das filiais ou entidades mãe. As referidas decisões de aplicação de medidas de resolução encontram-se previstas nos termos do art.º145-AI, n.º1 e art.º145-AJ, n.º1. Cumprirá nestes casos ao BP, além de atuar de uma forma célere e tendo em conta urgência da situação, n.º13 do art.º145-AI e n.º10 do art.º145-Aj, enquanto autoridade de resolução ao nível do grupo, notificar as demais autoridades relevantes nos termos *supra* observados, autoridade responsável pela supervisão em base consolidada e os membros do colégio de resolução do grupo, não só da verificação do preenchimento dos pressupostos para aplicação de medidas de resolução como das medidas que julga adequadas ao caso concreto. Algo aplicável *mutatis mutandis* aos casos em que verificar o preenchimento dos fundamentos para a revogação das respetivas autorizações para o exercício das atividades reservadas, explicitando nestes casos além dos respetivos fundamentos os efeitos que daí decorrem,

⁵⁹³ Veja-se ainda quanto aos concretos poderes do BP na sequência de uma decisão de reconhecimento e execução dos procedimentos de países terceiros o disposto em sede de art.º145-AL, n.º3 do RGICSF.

⁵⁹⁴ Na falta destes acordos internacionais, encontramos regulamentação quanto aos termos da cooperação com autoridades de países terceiros nos termos do art.º145-AN do RGICSF.

art.º145-AI e art.º145-AJ, números 2. Isto sem prejuízo de o BP no processo tendente à tomada de decisão, observar necessariamente tanto no campo da aplicação das medidas de resolução como da revogação da autorização, aquela que seja a posição da autoridade de resolução ao nível do grupo, n.º3 do art.º145-AI. Não podendo adotar as medidas ou revogar a autorização para o exercício da atividade, sempre que tal implique provavelmente a verificação dos pressupostos do n.º 2 do artigo 145-E em relação a uma instituição de crédito do grupo noutra estado membro da UE. Já no âmbito da entidade mãe, deverá ser adotado nestes casos um programa de resolução, quando se verifique esta última circunstância referida, acrescentando-se ainda os casos em que a aplicação das medidas de resolução à entidade mãe ou revogação da respetiva autorização não restabelecem o equilíbrio financeiro ou a solvabilidade do grupo, filiais preenchem os pressupostos para a aplicação de medidas de resolução ou a adoção de um programa de resolução do grupo, é adequado para estas mesmas filiais, art.º145-AJ, n.º3, alíneas a) a d) respetivamente.

No caso de a medida de resolução ou revogação da autorização da atividade reservada sobre uma filial ter sido tomada nos termos dos números 1 e 2 do art.º145-AI, n.º3 do RGICSF, poderá o BP na omissão de resposta por parte da autoridade de resolução ao nível do grupo, aplicar tal medida ou proceder à revogação da autorização para o exercício da atividade reservada, nos termos do n.º4 do mesmo preceito. Isto no papel de autoridade de resolução competente para a filial, dado que nos casos de ser o BP a autoridade de resolução ao nível do grupo, art.º145-AI, n.º5, deverá o mesmo avaliar o impacto provável das medidas ou da revogação da autorização no grupo considerado no seu todo, tal como em particular nas diferentes entidades que o compõem e tenham sede noutros estados membros. Cumprindo-lhe avaliar em especial a suscetibilidade de tais medidas ou revogação contagiar a situação económica e financeira de outras entidades do grupo de forma tal a que também nas demais entidades se verifiquem os pressupostos para a aplicação de uma medida de resolução, art.º145-AI, n.º5 *in fine*. Avaliação esta que deverá ser precedida e naturalmente também coadjuvada pela consulta dos restantes membros do colégio de resolução do grupo. Em função da avaliação, deverá o BP no caso de aplicação de tais medidas afetar outra instituição de crédito de tal forma a também se verificarem nesta os pressupostos para a aplicação de medidas de resolução, art.º145-AI, n.º6, alínea a), elaborar um programa de resolução do grupo, apresentando-o ao colégio

de resolução⁵⁹⁵. Verificando-se a necessidade de elaborar um programa de resolução, tal decisão quanto aos termos do mesmo será conjunta, entre autoridade de resolução ao nível do grupo e autoridades de resolução das filiais abrangidas, n.º7 do art.º145-AI. Tal programa deverá ainda respeitar quanto aos seus termos um conjunto de elementos, tais como levar em conta o plano de resolução do grupo, salvo casos em que as finalidades a prosseguir pela resolução sejam de forma mais adequada prosseguidas por medidas diferentes, alínea a); determinação ainda que de forma genérica das medidas relevantes a aplicar às diferentes entidades por forma a prosseguir as finalidades de resolução, alínea b); termos da coordenação na aplicação das medidas, alínea c); e ainda a definição de financiamento que observe os princípios referentes à partilha de responsabilidades⁵⁹⁶. Não se verificando tal situação, leia-se necessidade de adoção de um programa de resolução, competirá ao BP tão só notificar de tal avaliação a autoridade responsável pela entidade alvo de avaliação, art.º145-AI, n.º6, alínea b).

Uma vez mais, prevê-se no essencial os termos da resolução de dissídios entre as autoridades de resolução competentes, nos termos do art.º145-AI números 8 a 11 do RGICSF. Estabelece-se nestes que o BP enquanto autoridade de resolução de uma instituição de crédito abrangida por um programa de resolução, pode requerer junto da EBA auxílio tendente à obtenção de uma decisão conjunta, nos termos do n.º8. Ainda neste sentido poderá nos termos do n.º10 do art.º145-AI, quando concordar com a aplicação de um programa de resolução do grupo apresentado pela autoridade de resolução ao nível do grupo, e a par das demais autoridades de resolução que também tiverem concordado com o programa, adotar uma decisão conjunta com estas mesmas autoridades de resolução. Em sentido inverso, discordando portanto do programa de resolução do grupo ou respetivo teor, proposto pela entidade competente ao nível da resolução do grupo, poderá aplicar medidas distintas, por razões de estabilidade financeira, isto sem prejuízo do dever de em momento prévio notificar a autoridade de resolução a nível do grupo tal como demais autoridades de resolução das entidades abrangidas por tal resolução, ar.º145-AI, n.º9. Por fim cumpre sublinhar que as decisões conjuntas previstas nos termos do n.º7 e 10, tal como a decisão prevista nos termos do

⁵⁹⁵ O prazo de elaboração do programa de resolução é de 24 horas tal como decorre do art.º145-AI, n.º4, alínea a) do RGICSF. Trata-se todavia de um prazo suscetível de prorrogação, caso a autoridade de resolução que proceda à notificação nisso consinta.

⁵⁹⁶ Especialmente levando em linha de conta as fontes de financiamento das medidas de resolução dos diferentes Estados membros da UE, designadamente valorando critérios equitativos e equilibrados, tal como o impacto na estabilidade financeira dos estados membros.

n.º9, desde que tomada por uma autoridade de resolução que integra o colégio de autoridades de resolução do grupo, são reconhecidas como definitivas pelo BP, n.º11 do art.º145-AI. Emprega-se nestes casos, terminologia distinta daqueloutra referente a uma natureza vinculativa, supra observada.

Já no caso da resolução da entidade mãe de um grupo, implicando-se a adoção de um programa de resolução, deverá a mesma resultar de um decisão conjunta da autoridade de resolução ao nível do grupo, e demais autoridades de resolução responsáveis pelas filiais abrangidas pela resolução, n.º4 do art.º145-AJ do RGICSF. Mais se estabelece que o BP poderá suscitar junto da EBA assistência quanto à tomada de uma decisão conjunta, n.º5 do referido preceito. Dependendo das circunstâncias, ou seja, papel desempenhado pelo BP no caso concreto tal como sentido da decisão que julgue adequada, estabelecem-se ao longo dos números 5 a 8 os termos da resolução dos dissídios e respetivas consequências. Dispõe-se assim que o BP enquanto autoridade de resolução ao nível do grupo, deverá nos casos em que não seja aplicado o programa de resolução determinado nos termos do n.º3, aplicar aquelas medidas que havia notificado às demais entidades relevantes. Isto sem prejuízo da óbvia consulta prévia dos demais membros do colégio de resolução, levando em consideração não só os planos de resolução do grupo, tal como a estabilidade financeira dos estados membros implicados. Além deste dever de consulta prévia, compete ainda ao BP assegurar que os demais membros do colégio de resolução do grupo, dispõem de informação quanto ao desenvolvimento da situação, cooperando de forma estreita com o colégio por forma a que a estratégia de resolução seja coordenada, desde o ponto de vista de todas as entidades que compõem o grupo. Já no âmbito do papel de simples membro do colégio de resolução, previsto nos termos do art.º145-AJ, números 7 e 8, discordando ou concordando, poderá adotar as medidas já referidas a propósito da resolução de filiais. As decisões conjuntas previstas nos termos do art.º145-AJ, números 4 e 8 e a individual prevista no n.º7, deverão ser reconhecidas pelo BP, art.º145-AJ, n.º9.

Questão particularmente importante no âmbito da aplicação de medidas de resolução é a do seu financiamento. Algo que ganha ainda maior acutilância nos casos em que tais medidas se destinam à resolução de grupos, e não instituições individualmente consideradas. Ora trata-se de uma questão tratada no âmbito do art.º145-AK do RGICSF, estabelecendo-se em termos análogos aos já supra observados a propósito do financiamento das resoluções das instituições individualmente consideradas, papel

fundamental ao fundo de resolução, art.º145-AK, n.º do RGICSF. Assim e mais uma vez, prevê-se o apoio financeiro do fundo de resolução à aplicação das medidas de resolução de um grupo. Apoio este no âmbito de um plano de financiamento da resolução do grupo que deverá ser delineado no âmbito do programa de resolução, n.º2 do art.º145-AK, isto claro, quando seja necessário financiamento para aplicação da medida de resolução. Tal plano de financiamento, deverá comportar necessariamente um conjunto de elementos como avaliação dos ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ainda os ativos sob gestão das entidades do grupo afetadas pela resolução, prejuízos de cada entidade do grupo à data da aplicação das medidas de resolução e discriminação por cada entidade dos prejuízos a suportar por cada uma das categorias de acionistas e credores, alíneas a) a d) do n.º3 do art.º145-AK. A par destes elementos, dever-se-á ainda prever a contribuição total e individualmente considerada dos múltiplos mecanismos de financiamento da resolução, associada às respetivas descrições tal como finalidades, alínea e), calculada *ex vi* determinação da base cálculo do montante que cabe a cada um dos mecanismos de financiamento da resolução, alínea f), montante que cabe a cada mecanismo nacional de financiamento da resolução dos estados membros em que as estão as entidades do grupo afetadas pela resolução, alínea g), e ainda eventuais empréstimos contraídos pelos mecanismos nacionais de financiamento da resolução, alínea h), todas do n.º3 do art.º145-AK. Por fim, estabelece-se ainda que tal plano deverá calendarizar o prazo da intervenção dos diferentes mecanismos nacionais de financiamento da resolução, sob pena de se observarem efeitos contraproducentes às finalidades da resolução, alínea i) do n.º3 do art.º145-AK. Ainda por forma a calcular os termos da participação dos mecanismos nacionais de financiamento da resolução, devem ser ponderados os ativos ponderados pelo risco e os ativos do grupo detidos pelas instituições de crédito, estabelecidas no estado membro da UE desse mecanismo de financiamento da resolução, alínea a) do n.º4 do art.º145-AK. Mais deverá ser ponderada a proporção dos ativos do grupo detidos pelas instituições financeiras estabelecidas no Estado membro da União Europeia desse mecanismo de financiamento da resolução, alínea b) do referido preceito. A par dos ativos, haver-se-á ainda de ponderar os prejuízos que tais entidades do grupo sofreram e tornaram necessária a aplicação de medidas de resolução, tal como demais recursos a disponibilizar pela autoridade de resolução ao nível do grupo, e que desde logo no âmbito do plano de financiamento venham a beneficiar diretamente as entidades estabelecidas nesse mesmo estado membro, alíneas c) e d) do n.º4 do art.º145-AK, respetivamente. Por fim estabelece-se os termos da participação do nosso fundo de

resolução, aquando da circunstância do BP ser a autoridade de resolução ao nível do grupo, tal como quando não o seja, números 5 e 6 do art.º145-AK, respetivamente.

A resolução de grupos tem ainda uma importante dimensão que vem sendo referida ainda que reflexamente, e que se traduz num conjunto de relações que se estabelecem com países terceiros a propósito da resolução de instituições que tenham sede em países terceiros. Trata-se de matéria que tendencialmente será alvo de tratamento no âmbito do colégio de resolução europeu, já supra referenciado, todavia cumpre sublinhar um conjunto de aspetos atinentes ao reconhecimento e execução dos procedimentos de resolução de países terceiros, regulados em sede de art.º145-AL do RGICSF. Ora seja por força da ausência de uma decisão conjunta no âmbito do colégio de resolução europeu, tal como pela inexistência do mesmo, caberá ao BP a prerrogativa de decidir quanto ao reconhecimento e execução dos procedimentos de resolução de países terceiros, art.º145-AL, n.º1. A decisão é necessariamente ponderada em função dos interesses de cada Estado membro em que esteja estabelecida uma instituição de crédito ou empresa-mãe de um país terceiro, tal como o impacto potencial desta decisão de reconhecimento e execução do procedimento de resolução do país terceiro na estabilidade do sistema financeiro, tal como nas outras partes do grupo em particular. Realizada esta ponderação e resultando da mesma um juízo sobre a salvaguarda de tais interesses, cumprirá ao BP reconhecer e executar tais procedimentos, art.º145-AL, n.º2 *a contrario*. Tal juízo quanto ao reconhecimento e execução, deverá ser negativo, quando após consultar as demais autoridades de resolução do colégio de resolução europeu, fundar um juízo de que aqueles teriam efeitos negativos sobre a estabilidade financeira em Portugal ou noutro estado membro, aplicação de medidas de resolução a uma sucursal estabelecida em Portugal de instituições financeiras de outro estado membro seria necessário aos objetivos da resolução, credores não teriam um tratamento de igualdade face aos credores de países terceiros, implicações orçamentais para Portugal, tal como a execução de tais procedimentos violaria o direito interno, alíneas a) a e) do n.º2 do art.º145-AL do RGICSF.

A par desta decisão de reconhecimento e execução dos procedimentos de resolução de países terceiros, poderá ainda o BP, fundando-se em razões de interesse público, aplicar medidas de resolução a uma empresa mãe, caso a autoridade competente de país terceiro para o efeito, comunicar o preenchimento segundo o seu direito interno dos pressupostos para aplicação das medidas de resolução, art.º145-AL, n.º5 do RGICSF.

Já no campo estrito das sucursais de instituições de crédito de países terceiros a operar em Portugal, dispõe o art.º145-AM do RGICSF que o BP poderá aplicar medidas de resolução a tais instituições, verificados um conjunto de circunstâncias, delimitando-se todavia que tal só deverá ocorrer nos casos em que tais sucursais não estejam sujeitas a procedimentos de resolução nos termos do direito interno dos países terceiros, ou ainda nos casos em que tais procedimentos não tenham sido alvo de uma decisão de reconhecimento ou execução, nos termos supra observados, art.º145-AM, n.º1. A par desta delimitação negativa, dever-se-ão verificar razões de interesse público que justifiquem a aplicação ou exercício dos poderes de resolução, tal como que a sucursal não preencha ou esteja em sério risco de não preencher os requisitos para o exercício da atividade reservada; instituição de crédito mãe esteja em risco de incumprimento ou efetivo cumprimento das suas obrigações para com os credores da UE; e ainda nos casos em que a autoridade competente para este efeito no país terceiro tenha iniciado um procedimento de resolução da instituição de crédito ou intenção de o fazer ao BP, alíneas a) a c) do n.º2 do art.º145-AM do RGICSF.

6.2.3.21 – Fundo de Resolução

A importância do papel que o fundo de resolução desempenha no âmbito da resolução, já foi demonstrada, cumprindo nesta sede sublinhar tão só os principais aspetos referentes ao seu regime jurídico entre nós, previsto nos termos já supra referidos dos artigos 153-E a 153-U do RGICSF⁵⁹⁷. Ora trata-se tal como resulta do disposto no art.º153-B, n.º1 de uma pessoa coletiva de direito pública⁵⁹⁸, cujo objeto é exatamente o de prestar apoio financeiro à aplicação das medidas de resolução pelo BP enquanto autoridade competente bem como nas demais funções que lhe sejam atribuídas no âmbito de tais medidas, art.º153-C.

⁵⁹⁷ Importa ainda mencionar a regulamentação do fundo de resolução nos termos da Portaria n.º 121/2011, de 30 de março na sua redação atual, pode ser consultada a versão consolidada no sítio online do BP em: <https://www.bportugal.pt/legislacao/portaria-no-1212011-de-30-de-marco> Veja-se ainda a propósito do fundo de resolução a Portaria n.º 420/2012 de 21 de dezembro referente ao seu funcionamento.

⁵⁹⁸ O fundo de resolução é uma pessoa coletiva pública dotada de autonomia administrativa e financeira, funcionando todavia a influência do BP sobre o mesmo é manifesta, tanto pelo facto de o fundo funcionar junto do BP, art.º153-B, n.º2, tal como pelo facto de ser dirigido por um conselho diretivo cuja forma é marcadamente delineada pelo BP, art.º153-E ambos do RGICSF. Veja-se ainda neste sentido e nos termos do previsto no art.º153-P o facto de o fundo de resolução ver assegurados os serviços técnicos e administrativos indispensáveis ao seu bom funcionamento pelo BP.

Tal como resulta do art.º153-E o fundo é dirigido por uma comissão diretiva cuja composição resulta de designações do BP e MF⁵⁹⁹, cumprindo ao BP designar um dos membros do seu conselho de administração para presidir, alínea a) e ao MF designar um membro, alínea b), designando o BP e MF *in fine* por acordo um terceiro membro, alínea c) do n.º1 do art.º153-E⁶⁰⁰. O fundo obriga-se com duas assinaturas dos seus membros, art.º153-E, n.º3, cumprindo sublinhar que as deliberações da comissão diretiva são tomadas por maioria simples dos presentes, dispondo o presidente, administrador designado pelo BP de voto de qualidade, art.º153-E, n.º2. Ainda que não como seus membros, tal como não podendo exercer direito de voto, podem participar nas reuniões da comissão diretiva outras entidades julgadas relevantes pelo presidente do conselho diretivo, art.º153-E, n.º6.

O fundo de resolução dispõe ainda de um conselho consultivo, cuja missão é a de apoiar desde um ponto de vista técnico a comissão diretiva, concretamente sobre a forma de consulta e assessoria, art.º153-E, n.º7. Tal comissão consultiva é composta nos termos do art.º153-E, n.º8 pelas instituições participantes, ou seja, contribuintes do fundo nos termos do art.º153-D⁶⁰¹.

As instituições de crédito com sede em Portugal⁶⁰², empresas de investimento que exerçam as atividades previstas nas alíneas c) ou f) do n.º 1 do art.º 199-A do RGICSF, sucursais de instituições de crédito autorizadas noutros Estados membros da UE ou em Estados pertencentes ao Espaço Económico Europeu e sujeitas à supervisão das autoridades de supervisão respetivas, sucursais das instituições financeiras com sede no estrangeiro, nos termos e para os efeitos do art.º189 e exerçam as atividades previstas nas alíneas c) ou f) do n.º 1 do art.º 199-A ambos do RGICSF, e aquelas outras sociedades relevantes para sistemas de pagamentos sujeitas à supervisão do BP, são participantes obrigatórias no fundo de resolução. O que é o mesmo que dizer que são contribuintes

⁵⁹⁹ Veja-se que p.ex no ordenamento jurídico espanhol o congénere do fundo de resolução tem uma composição mais representativa do quadro do sistema financeiro, designadamente das autoridades financeiras nacionais, assim são membros além do governador do Banco de España, membros representantes do Ministério da Economia, Competitividade e Industria (responsáveis pelo setor dos seguros e fundos de pensões), vice presidente da CNVM e ainda dois representantes do Ministério das Finanças.

⁶⁰⁰ Ainda quanto ao funcionamento do fundo, cumpre sublinhar que as referidas funções não são remuneradas, art.º153-E, n.º5, tal como o facto de o mandato ser de três anos, suscetíveis de renovação, cumprindo sublinhar a possibilidade de acumulação de funções dos respetivos membros.

⁶⁰¹ O desempenho de tais funções no conselho consultivo não é remunerada, nos termos do art.º153-E, n.º9.

⁶⁰² Excecionadas no campo das instituições de crédito, ficam dispensadas de participar no fundo de resolução as caixas de crédito agrícola mútuo associadas da Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo.

obrigatórias do referido fundo, incumbindo-lhes realizar as contribuições iniciais para o fundo, art.º153-G, n.º1, após o início de atividade⁶⁰³ no montante e termos propostos pela comissão diretiva e publicitados por aviso do BP. Dispondo-se nos termos do n.º2 do mesmo preceito que o *quantum* de tal contribuição, estabelece-se por referência ao montante dos capitais próprios contabilísticos existentes no momento da respetiva constituição. Após estas contribuições iniciais, estabelecem-se ainda duas outras formas de contribuição ordinária ou regular e uma outra extraordinária ou complementar, artigos 153-H e 153-I respetivamente.

Neste sentido, estabelece-se que o BP sob a forma de aviso fixa as contribuições periódicas a prestar pelos instituições que participam no fundo, art.º153-H, n.º1, estabelecendo-se ainda que o seu *quantum* é apurado por referência proporcional ao montante do passivo dessa instituição, com exclusão dos fundos próprios, deduzido dos depósitos garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos ou dos depósitos garantidos pelo Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, em relação a esses valores apurados para o conjunto das instituições participantes, n.º2. Isto dito, o BP goza de alguma discricionariedade para o ajuste das contribuições em função de uma série de critérios⁶⁰⁴, designadamente com a finalidade de garantir que o fundo atinge o nível mínimo, tal como é adequado a garantir a satisfação das suas obrigações e finalidades, n.º5; adequação face à proporção do perfil de risco da instituição participante tendo em conta a fase do ciclo económico e o potencial impacto de contribuições pró-cíclicas na situação financeira da instituição, n.º3. Estabelece-se ainda a suscetibilidade de o prazo para o pagamento destas contribuições ordinárias ser deferido no tempo, *ex vi* compromissos irrevogáveis de pagamento dos participantes, nos termos do n.º6 do art.º153-H do RGICSF. Assim prevê-se a possibilidade de as instituições participantes até ao limite de 30% das contribuições periódicas devidas solicitarem um deferimento no respetivo prazo de pagamento, desde que assumam um compromisso irrevogável de pagamento, acompanhado de penhor financeiro a favor do fundo de ativos de baixo risco à livre disposição deste e estejam desonerados de direitos de terceiros, suscetíveis de solicitação a qualquer momento que o fundo solicite, art.º153-H, n.º6. Estabelece-se ainda desde um ponto de vista da sustentabilidade do fundo um limite para a aceitação de compromissos irrevogáveis pelo

⁶⁰³ Sempre que uma instituição emergja de operações e fusão, cisão ou transformação de participantes no Fundo e as instituições de transição, está tal instituição dispensada desta contribuição inicial, art.º153-G, n.º3.

⁶⁰⁴ Veja-se como critério específico o previsto nos termos do n.º4 do art.º153-H do RGICSF quanto à Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo

fundo, concretamente 30% do montante total de recursos financeiros disponíveis em cada momento no fundo, art.º153-H, n.º7.

Onde e quando os níveis do fundo de resolução não sejam suficientes para o cumprimento das suas obrigações, poderá o MF⁶⁰⁵ determinar a realização de contribuições especiais por parte das instituições participantes no fundo, fixando para o efeito os montantes, prestações, prazos e demais termos dessas contribuições, art.º153-I, n.º1 do RGICSF. Tais contribuições extraordinárias devem respeitar um conjunto de princípios inerentes aos critérios supra referidos quanto aos termos de apuramento da contribuição periódica que cabe a cada instituição, n.º2, bem como deve ser respeitada a finalidade assinalada a esta contribuição extraordinária, n.º3, ambos do art.º153-I. Além destes princípios cumpre observar ainda que contempla-se um limite máximo daquilo que é exigível a título de contribuição extraordinária, concretamente não pode exceder o triplo da contribuição ordinária, art.º153-I, n.º2. Ainda neste último sentido, cumpre sublinhar que tal como no âmbito das contribuições ordinárias, também em sede de contribuições extraordinárias por maioria de razão de resto, é admitida a suspensão da obrigação da prestação de tal contribuição extraordinária, art.º153-I, n.º4. Suspensão esta que ao contrário do supra referido deferimento do prazo de realização da obrigação regular, deverá ser fundamentada na colocação em causa da solvabilidade e liquidez dessa instituição⁶⁰⁶. Por fim no âmbito das contribuições extraordinárias é ainda importante analisar a hipótese de o próprio Estado apoiar o financiamento do fundo nos casos em que tal financiamento extraordinário seja necessário, art.º153-J, n.º1. Apoio financeiro este que poderá revestir múltiplas formas, designadamente forma de empréstimo ou ainda prestação de garantia. Isto sem prejuízo de no campo dos princípios se manter à imagem daquilo que supra se observou a inexistência de qualquer obrigação do Estado realizar tal apoio financeiro, art.º153-I, n.º2, não dispendo de qualquer obrigação ou responsabilidade de financiamento sobre a aplicação de medidas de resolução.

Além destas fontes de financiamento do fundo de resolução pode ainda ser solicitado às instituições participantes que prestem garantias pessoais ou reais tendentes à contração pelo fundo de empréstimos, art.º153-L.

⁶⁰⁵ Tal determinação de realização de contribuições especiais é feita através de portaria.

⁶⁰⁶ Suspensão esta que cessa obviamente quando tal contribuição deixar de comprometer a solvabilidade ou liquidez da instituição em causa, art.º153-I, n.º5 ambos do RGICSF.

6.2.3.22 – Recursos financeiros do fundo

O art.º153-F do RGICSF procurar sistematizar as fontes de recursos financeiros do fundo de resolução. Neste sentido prevê ao longo do seu n.º1 as já supra observadas contribuições sobre o setor bancário, contribuições iniciais e periódicas das instituições participantes⁶⁰⁷, recursos advenientes de empréstimos, rendimentos referentes à aplicação de recursos financeiros, liberalidades(!), e ainda quaisquer outras receitas que lhe advenham quer por fonte legal como convencional, desde que relacionadas com o desenvolvimento da sua atividade.

Tais recursos financeiros devem permitir o desenvolvimento da atividade do fundo no apoio financeiro à aplicação de medidas de resolução, compreendendo-se nesse sentido o estabelecimento de níveis alvo que o mesmo deve atingir por forma a garantir tal apoio financeiro. Exatamente sobre este aspeto dispõe o art.º153-F, n.º2 que o fundo deve observar o nível mínimo de um montante correspondente a 1% do valor resultante da soma do montante dos depósitos garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos de todas as instituições de crédito autorizadas em Portugal e ainda daqueles outros correspondentes ao montante dos depósitos garantidos pelo Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo. Verificando-se uma situação de desconformidade face a tal nível mínimo de recursos financeiros do fundo, concretamente quando este esteja dois terços a baixo de tal limiar, deverá o BP fixar o valor das contribuições periódicas por forma a garantir que tal limiar é atingido num prazo máximo de seis anos, art.º153-F, n.º3.

Ainda no espetro dos recursos financeiros do fundo, estabelece-se o quadro legal em que o mesmo poderá contrair empréstimos tendentes à ultrapassagem de situações em que não consiga fazer face às suas obrigações, sempre que as contribuições extraordinárias não ponham cobro a tal incapacidade, art.º153-F, n.º4. Delimita-se positivamente e negativamente a concessão de empréstimos, dado que nos termos do referido n.º4 veicula-se a possibilidade de o fundo contrair empréstimos junto de instituições participantes, instituições financeiras ou de terceiros, vedando-se todavia a suscetibilidade de beneficiar de empréstimos do BP, art.º153-F, n.º5. A par desta delimitação positiva e negativa, estabelece-se ainda um conjunto de normas tendentes aos

⁶⁰⁷ Importa sublinhar nesta sede que a afetação dos recursos financeiros resultantes destas contribuições apenas poderá ser afetada à prossecução das atividades referidas no n.º11 do art.º153-F, ou seja, aplicação dos poderes de resolução previstos nos termos do art.º145-AB ou reembolso dos empréstimos para este efeito contraídos, tal como para concessão de empréstimos a outros mecanismos de financiamento da resolução.

termos dos empréstimos a contrair pelo fundo junto de mecanismos de financiamento de resolução da UE, tal como das situações em que é o fundo a conceder empréstimos a outros mecanismos de financiamento da resolução da UE⁶⁰⁸. Atentos os pressupostos previstos no n.º6 do art.º153-F, apenas poderá contrair tais empréstimos nos casos em que se verifique a situação de incapacidade de fazer face às suas obrigações, alínea a), contribuições extraordinárias não solucionem a incapacidade, alínea b), tal como não seja exequível a contração de empréstimos junto de outras entidades como as supra referidas, designadamente por força de critérios de natureza económica, alínea c). Apresentado um pedido de empréstimo por outro mecanismo de financiamento da resolução ao fundo, deverá o mesmo observar o preenchimento das supra referidas circunstâncias, art.º153-F, n.º7. Estabelece-se ainda que tais empréstimos deverão resultar de um acordo quanto à taxa de juro, prazo de reembolso e demais condições do mesmo, entre os mecanismos de financiamento da resolução envolvidos, art.º153-F, n.º8, algo que no caso da participação de mais de dois mecanismos de financiamento, deverá observar as mesmas condições para todos os intervenientes, art.º153-F, n.º9.

6.2.3.23 – Atividade do fundo

Os termos referentes à forma como o fundo de resolução, deverá ser utilizado ou porventura melhor, desenvolver a sua atividade, é matéria que se encontra prevista nos termos do art.º153-M, n.º1 do RGICSF. Neste sentido a aplicação do fundo encontra-se delimitada pelo campo e efeitos da aplicação das medidas de resolução no caso concreto. Estabelece-se assim a alocação dos recursos do fundo à aplicação de medidas de resolução nos termos em que o BP, art.º153-M, n.º1 determinar. Onde e quando as referidas aplicações dos recursos do fundo, traduza-se em algo distinto da realização de capital social da instituição objeto de resolução, instituição de transição ou sobre o veículo de gestão de ativos ou sobre a instituição adquirente, tal aplicação conferirá ao fundo um direito de crédito de igual montante sobre a referida entidade, art.º153-M, n.º2⁶⁰⁹. Aplicação esta dos recursos do fundo que deverão observar o direito da união em matéria de auxílio de Estados, nos termos do n.º3 do art.º153-M do RGICSF.

⁶⁰⁸ Quando o fundo de resolução conceda empréstimos a outros mecanismos de financiamentos de resolução, tais empréstimos serão classificados como ativos do fundo relevantes para efeito do cálculo do nível mínimo do mesmo, art.º153-F, n.º10.

⁶⁰⁹ Gozando inclusive o fundo de resolução do facto de ser um credor com privilégio creditório, nos termos do art.º166-A, números 1 e 2 do RGICSF.

No plano da gestão dos recursos financeiros do fundo de resolução⁶¹⁰, cumpre sublinhar que aplicação dos recursos financeiros disponíveis do fundo, poderá ser aplicada mediante um plano de aplicações acordado com o BP, nos termos do art.º153-N. Mais se acrescenta nos termos do art.º153-O que constituem despesas do fundo não só os montantes a pagar no âmbito do apoio financeiro prestado pelo fundo à aplicação das medidas de resolução pelo BP, tal como as demais despesas inerentes à aplicação das medidas de resolução, alíneas a) e b) do referido preceito. Por fim no plano do desenvolvimento da atividade do fundo, deverá o mesmo dispor de um plano de contas do fundo⁶¹¹ por forma a explicitar a sua estrutura patrimonial, funcionamento tal como a registar todas as operações realizadas pelo mesmo, art.º153-R, cumprindo ao conselho de auditoria do BP fiscalizar a atividade do fundo, fazendo observar a legalidade da mesma tal como a emissão de parecer sobre as contas do fundo, art.º153-S.

7 – O regime de supervisão das empresas de seguros e de resseguros que fazem parte de um grupo

A par das regras supra referidas a propósito da supervisão dos grupos que constituam conglomerados financeiros encontramos algumas regras setoriais relativas à supervisão do setor segurador e ressegurador quando as entidades integrem um grupo⁶¹². Neste sentido dispõe o título vi do RJAESR ao longo dos artigos 252.º a 303.º de um conjunto de regras referentes à supervisão destes grupos, suscetíveis de categorização nos seguintes termos: isto é dispõe no capítulo i sobre regras referentes ao âmbito da aplicação desta supervisão mediante a definição de uma panóplia alargada de conceitos imprescindíveis à compreensão do presente título, acompanhadas de uma delimitação do âmbito objetivo e subjetivo do objeto desta supervisão, artigos 252.º a 257.º; dispõe no capítulo ii a propósito das condições financeiras e de governação que estes grupos deverão observar, designadamente a propósito da solvência do grupo e respetivos métodos de cálculo bem como fórmulas de aplicação dos mesmos, concentração de riscos e operações intragrupo, sistemas de governação, e ainda medidas para facilitar a supervisão do grupo, artigos 258.º a 303.º.

⁶¹⁰ Os períodos de exercício do fundo correspondem ao ano civil, nos termos do art.º153-Q do RGICSF.

⁶¹¹ O relatório e contas do fundo deverá ser apresentado até 31 de Março de cada ano para a aprovação do MF sempre acompanhado do parecer da comissão de auditoria do BP, art.º153-T.

⁶¹² Veja-se a este propósito AA.VV, “Supervisão de grupos de seguros”, Ana Byrne e Teresa Casado, in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XIV, n.º29, Junho, pp.65-78, 2010.

7.1 – Delimitação da supervisão ao nível do grupo das empresas de seguros e de resseguros

Os artigos 252.º a 253.º do RJAESR delimitam a supervisão ao nível do grupo a um conjunto de casos sem prejuízo dos juízos que a ASF poderá fazer nos termos do art.º254 do mesmo diploma. Dispõe o art.º253 n.º1 acerca dos grupos de empresas de seguros e resseguradores que tendencialmente estão abrangidos pela supervisão ao nível do grupo, estabelecendo que estão abrangidas as empresas de seguros ou de resseguros que sejam empresas participantes de pelo menos uma empresa de seguros, uma empresa de resseguros ou uma empresa de seguros ou de resseguros de um país terceiro⁶¹³; empresas de seguros ou de resseguros cuja empresa-mãe seja uma sociedade gestora de participações no setor dos seguros ou uma companhia financeira mista com sede na União Europeia⁶¹⁴; empresas de seguros ou de resseguros cuja empresa-mãe seja uma sociedade gestora de participações no setor dos seguros ou uma companhia financeira mista com sede fora do território da União Europeia ou uma empresa de seguros ou de resseguros de um país terceiro⁶¹⁵; e ainda empresas de seguros ou de resseguros cuja empresa-mãe seja uma sociedade gestora de participações de seguros mista⁶¹⁶.

Atentas as naturais sobreposições de supervisão ao nível do grupo, leia-se da supervisão complementar empreendida pelo coordenador da supervisão aos conglomerados financeiros e aquela outra que resultaria da supervisão ao nível do grupo por parte da ASF, encontramos normas nos números 2, 3 e 4 que visam evitar a

⁶¹³ Relembre-se que é empresa de seguros de um país terceiro a empresa que seria obrigada a dispor de uma autorização administrativa enquanto empresa de seguros se a sua sede estivesse situada na União Europeia, art.º5, n.º1 alínea c) RJAESR. Conceito igual ao previsto no art.º2, alínea b), iii) do DL 145/2006.

⁶¹⁴ Atento o disposto no art.º252, alínea f) estamos perante SGPS no setor dos seguros quando esta seja uma empresa-mãe que não seja uma companhia financeira mista e cuja atividade principal consista na aquisição e detenção de participações em empresas filiais, quando essas empresas sejam exclusiva ou principalmente empresas de seguros, empresas de resseguros ou empresas de seguros ou de resseguros de um país terceiro, sendo pelo menos uma destas filiais uma empresa de seguros ou uma empresa de resseguros. Já o conceito de companhia financeira mista nos termos da alínea h) traduz a empresa-mãe que não seja uma entidade regulamentada, a qual, em conjunto com as suas filiais, em que pelo menos uma deve ser uma entidade regulamentada com sede estatutária na União Europeia, e outras entidades, constitui um conglomerado financeiro. Neste último caso de companhias financeiras mistas, estamos já perante casos em que se pretende regular um conglomerado financeiro, dado que não estamos mais perante um grupo homogéneo, ou seja estritamente segurador.

⁶¹⁵ Também no caso desta alínea podemos já estar num caso de supervisão de um conglomerado financeiro, atenta a abrangência dos casos em que a empresa mãe seja uma companhia financeira mista.

⁶¹⁶ Será uma SGPS de seguros mista nos termos da alínea g) do art.º252 a empresa-mãe que não seja uma empresa de seguros, uma empresa de resseguros, uma empresa de seguros ou de resseguros de um país terceiro, uma sociedade gestora de participações no setor dos seguros ou uma companhia financeira mista, sendo pelo menos uma das suas filiais uma empresa de seguros ou uma empresa de resseguros. O art.º303 do RJAESR dispõe especificamente a propósito da supervisão das operações intragrupo entre a SGPS de seguros mista e as suas participadas.

desnecessária sobreposição de supervisão ao nível do grupo. Neste sentido dispõe o n.º2 que no caso das alíneas a) e b) do n.º1, pode o supervisor do grupo, após auscultação das restantes autoridades de supervisão interessadas⁶¹⁷, decidir não exercer a supervisão da concentração ou das operações intragrupo, ou ambas, ao nível da empresa de seguros ou de resseguros participante, da sociedade gestora de participações no setor dos seguros ou da companhia financeira mista em causa. Mais acrescentam os números 3 e 4 a propósito das companhias financeiras mistas, sem prejuízo de resto do disposto no n.º2, que o supervisor do grupo poderá decidir mais uma vez ouvidas as demais autoridades de supervisão interessadas, pela sujeição exclusivamente às regras da supervisão complementar dos conglomerados financeiros, obviando aquelas referentes à supervisão baseada no risco⁶¹⁸. No caso do n.º4 prevê-se ainda a sujeição exclusiva à supervisão do setor financeiro mais significativo a apurar nos termos disposto no DL 145/2006, tal e qual como supra referido a propósito da identificação de um conglomerado financeiro. Veja-se ainda a obrigatoriedade da comunicação destas decisões ao abrigo dos números 2 e 3 serem comunicadas à EBA e EIOPA, art.º253, n.º4.

Delimitado o âmbito subjetivo das entidades sujeitas e em que termos à supervisão ao nível do grupo, cumpre observar aquele que é âmbito objetivo da aplicação da supervisão ao nível do grupo. A este propósito dispõe o art.º254, n.º1 *à contrario* que a supervisão de grupo não implica a obrigatoriedade da supervisão das empresas de seguro ou resseguros que tenham sede nacional numa base individual, algo que de resto já decorria do disposto no art.º253, n.º1 quando dispõe que a supervisão ao nível do grupo se estabelece sobre as entidades supra referidas, sem prejuízo das regras de supervisão das entidades individualmente consideradas. Ainda na delimitação do âmbito objetivo da supervisão ao nível do grupo encontramos uma transposição para o RJAEASR de normas referentes à exclusão de entidades da supervisão ao nível do grupo em tudo equivalentes às *supra* referidas a propósito dos conglomerados financeiros e exclusão de entidades da supervisão complementar⁶¹⁹.

⁶¹⁷ O conceito de autoridade de supervisão interessada não assenta em nenhuma definição legal, parece-nos todavia que o conceito deverá ser interpretado à luz do art.º2 do alínea n) do DL 145/2006 que procede a uma definição das autoridades de supervisão relevantes.

⁶¹⁸ Veja-se a propósito da supervisão baseada no risco as seguintes diretivas, Diretiva 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, e ainda Diretiva 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013.

⁶¹⁹ Cumpre todavia destacar aqui o disposto na alínea a) do art.º254, n.º2, na medida em que comporta um comando normativo importante desde o ponto de vista dos incentivos necessários a uma atuação conforme o direito por parte de um conglomerado financeiro. Assim e ao contrário do que sucede nos termos do

Ainda na delimitação do âmbito da supervisão ao nível do grupo encontramos nos artigos 255 a 257 do RJAESR a aplicação de diferentes níveis de aplicação do regime estabelecido ao longo do capítulo ii do título vi referente à supervisão ao nível do grupo. Delimitação esta que assenta sobretudo em razões de natureza territorial tal como fica patente da delimitação que faz consoante estejamos em casos de empresas mãe de topo a nível da UE, empresas mãe de topo a nível nacional e ainda aquelas outras empresas mães que abrangem diferentes Estados Membros. Assim sempre que estejamos em casos de as entidades referidas no art.º253,n.º1 alínea a) e b), serem elas próprias filiais de entidades idênticas com sede na UE, as regras respeitantes à supervisão ao nível do grupo, concretamente as previstas nos artigos 258 a 298, aplicam-se apenas a nível da empresa-mãe de topo com sede na UE, art.º255, n.º1. Acrescentando-se ainda a este propósito que caso a entidade de topo *supra* referida estar sujeita à supervisão complementar nos termos do DL 145/2006, poderá o supervisor do grupo decidir não proceder à supervisão da concentração de riscos, operações de intragrupo, ou ambas desta sociedade de topo, sem prejuízo da referidas auscultação prévia das autoridades de supervisão interessadas.

Sempre que a entidade sujeita à supervisão ao nível do grupo nos termos da alínea a) e b) do art.º253 tenha como sede Portugal e a empresa de topo tenha sede na UE, pode a ASF decidir submeter à supervisão de grupo a empresa-mãe de seguros ou de resseguros de topo, a sociedade gestora de participações no setor dos seguros de topo ou a companhia financeira mista de topo a nível nacional, art.º256, n.º1. Fica todavia obrigada não só a consultar tanto o supervisor do grupo⁶²⁰ como a própria empresa mãe de topo como a justificar a sua decisão perante os mesmos, art.º256, n.º2. Ressalva-se todavia os casos previstos na subsecção vi, relativa à supervisão da solvência dos grupos com gestão de riscos centralizada, e mais concretamente da sujeição de filiais aos regimes previstos nos artigos 277, 278 *ex vi* art.º255,n.º9. Determinadas as entidades sujeitas à supervisão ao nível do grupo pela ASF, poderá esta determinar nos termos do art.º256, n.º4 discricionariamente sujeitar a aplicação de todo o regime de supervisão ao nível do grupo ou parte dele, isto sem prejuízo do art.º256, n.º3.

art.º11, n.º1 alínea, a) do DL 145/2006, estabelece o art.º269, n.º1 RJAESR que o valor contabilístico desta empresa na empresa de seguros ou de resseguros participante é deduzido dos fundos próprios elegíveis para a solvência do grupo, bem como nos termos do n.º2, os ganhos não realizados associados à participação não são reconhecidos como fundos próprios elegíveis para a solvência do grupo. Parece-nos que a norma prevista no art.º269 sempre decorreria logicamente dos métodos de cálculo, todavia aplaude-se a explicitação do princípio em causa.

⁶²⁰ Caberá ao supervisor do grupo comunicar tais decisões ao colégio de supervisores.

Mais se dispõe a propósito ainda desta natureza territorial das entidades sujeitas a supervisão ao nível do grupo que a ASF poderá acordar com as autoridades de supervisão de outros Estados membros em que exista empresa-mãe de topo a nível nacional participada, a supervisão ao nível de um subgrupo que abranja vários Estados membros, art.º257, n.º1. Impõe todavia o n.º4 do mesmo preceito que em caso de realização de um acordo nos termos referidos não poderá a supervisão do grupo a nível de uma empresa-mãe de topo a nível nacional de outro Estado membro ser distinto daquele que empreende a supervisão do subgrupo. Seguem-se nos termos também supra referidos as comunicações e justificações perante o supervisor do grupo e empresa-mãe de topo a nível da União Europeia, bem como colégio de supervisores, números 2 e 3 do art.º257.

7.2 – Autoridade de supervisão competente para a supervisão ao nível do grupo de empresas seguradoras ou resseguradoras: em especial a designação e funções do supervisor do grupo

A supervisão do grupo de empresas de seguros ou resseguradoras sujeito a supervisão ao nível do grupo, assenta tal como supra referido a propósito dos conglomerados financeiros e respetiva supervisão complementar, num modelo de designação de uma única entidade que promove a supervisão ao nível do grupo. Ora tal figura uma vez designada assumirá a função de supervisor do grupo, assumindo nesse mesmo sentido um conjunto de direitos e deveres inerentes às funções que lhe cabem, suscetíveis de recondução àquilo que vai disposto no art.º284, n.º1 do RJAESR, ou seja não só promover como também coordenar a supervisão do grupo.

O supervisor do grupo enquanto autoridade de supervisão competente para a supervisão ao nível do grupo, tal como decorre do art.º284 e art.º252 alínea d) ambos do RJAESR, será designado e não nomeado ao invés do que sucede no caso do coordenador dos conglomerados financeiros. Alteração de terminologia que não tem no entanto qualquer impacto na determinação da autoridade competente para promover a supervisão ao nível do grupo, visto que as normas tendentes ao seu apuramento são no essencial idênticas aquelas observadas a propósito da nomeação do coordenador dos conglomerados financeiros. Todavia e atentas as especificidades de estarmos num domínio setorial, pode observar-se a norma contida no n.º2 do art.º284 do RJAESR que prevê no caso de grupos homogêneos que tenham uma mesma autoridade de supervisão, será naturalmente competente a autoridade de supervisão que as tiver autorizado. Quanto às demais regras atinentes aos critérios tendentes à designação do supervisor do grupo,

previstas em sede n.º3 do art.º284, tratam-se de regras em tudo semelhantes ao supra referido a propósito dos conglomerados financeiros. Mais se acrescenta o importante princípio de as próprias autoridades de supervisão dos Estados membros interessados poderem afastar o resultado da aplicação dos critérios referidos no n.º3 do art.º284, isto sempre que o mesmo se mostre desadequado face à estrutura do grupo e maior ou menor importância relativa das atividades das empresas de seguros ou de resseguros nos diferentes países, n.º4 do mesmo preceito. Esta última decisão é tomada de acordo com os princípios supra observados de cooperação estreita e sobretudo do dever de consulta prévio à tomada de decisão, estendido ao próprio grupo, pelo que a mesma deverá ser tomada *ex vi* análise conjunta, tendo todas as autoridades de supervisão interessadas legitimidade para promover a sua discussão. A decisão conjunta deverá se observada pelas autoridades de supervisão interessadas, art.º284, n.º11 do RJAESR. Tendo lugar diferendo quanto à designação da autoridade de supervisão do grupo a quem cumprirá desempenhar o papel de supervisor do grupo, caberá à EIOPA enquanto autoridade de supervisão europeia do setor, resolver o diferendo, art.º284, números 8,9 e 10 do RJAESR. Findo o processo de designação incumbe ao supervisor do grupo designado proceder à notificação do grupo e colégio de supervisores, nos termos dos números 7 e 12 do art.º284 do RJAESR, da decisão devidamente fundamentada.

7.3 – Colégio de supervisores da supervisão ao nível do grupo

Outra das especialidades face à supervisão dos conglomerados financeiros é a existência de um colégio de supervisores, porquanto estamos num domínio setorial, tal e qual como definido no âmbito do art.º286, n.º1 do RJAESR como meio facilitador da supervisão ao nível do grupo. Neste sentido veja-se o art.º19, n.º6 do DL 145/2006. O referido colégio de supervisores da supervisão ao nível do grupo assume uma geometria variável onde a única constante são as seguintes autoridades de supervisão, supervisor do grupo bem como EIOPA. Isto diz-se *ex vi* interpretação do art.º286, n.º4 e números 5 e 6 *a contrario* do RJAESR. Assim além das constantes também podem ter lugar no colégio de supervisores as autoridades de supervisão dos Estados membros onde se encontrem as sedes das filiais, n.º4, e ainda as autoridades de supervisão das sucursais significativas ou entidades participadas, n.º5, ambos art.º286 do RJAESR. O colégio de supervisores é presidido naturalmente pelo supervisor do grupo, art.º286, n.º1 *in fine* do RJAESR.

Naquilo que respeita ao papel a desempenhar pelo colégio de supervisores, trata-se de um fórum que segue no essencial os traços que vimos referindo a propósito dos

termos da cooperação estreita e dever de consulta prévia entre as autoridades de supervisão. Poder-se-á dizer mesmo que visa constituir o meio pelo qual são garantidos tais princípios. Neste sentido veja-se a finalidade do colégio de supervisores enquanto meio facilitador da supervisão ao nível do grupo nos termos do art.º286, n.º1 e mais se acrescenta no seu n.º2 quando se refere que cabe ao colégio de supervisores assegurar a cooperação, intercâmbio de informações, processos de consulta com o objetivo de promover a convergência das suas decisões e atividades. Cumprindo nesta sede sublinhar o caráter central do acordo de cooperação.

Existe uma obrigatoriedade de o supervisor do grupo e as autoridades de supervisão interessadas terem de celebrar um acordo de coordenação, art.º286, n.º7 como de nele fazerem constar as matérias referidas no art.º286, n.º10 ambos do RJAESR⁶²¹. Tratam-se de matérias como as referentes à escolha da fórmula a aplicar quanto ao apuramento da solvência do grupo, art.º271, exigências acrescidas quanto ao requisito de capital de solvência perante alterações do perfil de risco do grupo, art.º272, relativas à própria designação do supervisor do grupo, art.º284, e ainda as referentes a situações de incumprimento do requisito de capital de solvência, art.º258, n.º6, todos RJAESR. Já no âmbito facultativo dos acordos de coordenação, podem ser atribuídos ao supervisor do grupo, EIOPA ou ainda às demais autoridades de supervisão interessadas, outras tarefas de supervisão, desde que estas se mostrem mais eficazes para o propósito da supervisão ao nível do grupo e/ou base individual, art.º286, n.º11 alínea a) do RJAESR. Além de exemplificativamente, especificar os procedimentos de consulta prévia à tomada de decisões referentes a uma série alargadíssima de decisões elencadas na alínea b) ou ainda a especificação de termos de cooperação com outras autoridades de supervisão, alínea c), ambos do art.º286, n.º11 do RJAESR.

Por fim estabelece ainda um conjunto de normas tendentes à resolução da ocorrência de diferendos no seio do colégio de supervisores, dispondo a esse propósito em termos iguais aos *supra* observados a propósito da própria designação do supervisor do grupo. Caberá à EIOPA a resolução dos mesmos, art.º286, números 8 e 9 do RJAESR. Sublinhando-se ainda no campo dos possíveis impasses que se possam verificar no colégio de supervisores, a previsão expressa da resolução da situação em que

⁶²¹ Tratam-se de inovações face a outro regime de supervisão complementar a que estão sujeitos os conglomerados financeiros. Assim não se assiste na supervisão daqueles a qualquer obrigatoriedade de celebrar acordos de cooperação e muito menos de neles ser incluída matéria específica tal como acontece no caso RJAESR.

o supervisor do grupo não desempenhe a respetiva tarefa, art.º266, n.º3 do RJAESR. Caberá uma vez mais à EIOPA prestar a assistência devida à resolução da situação desconforme.

7.4 – Funções do supervisor do grupo

A função do supervisor do grupo não se resume ao desempenho do papel de presidente do colégio de supervisores nos termos acabados de referir. Caber-lhe-á um leque alargado de direitos bem como deveres tal e qual como desde logo enuncia o art.º285 do RJAESR sem caráter exaustivo, veja-se de resto a primeira da alínea f) do referido preceito. O conjunto de deveres e direitos do supervisor do grupo são suscetíveis de uma categorização atenta que seja a sua dupla função de supervisor ao nível do grupo, ou seja, não só proceder à supervisão como coordená-la, art.º284, n.º1 RJAESR. Neste sentido e mediante apelo aos direitos e deveres elencados no art.º285, podemos reconduzir as alíneas b) a d) à função de exercício da supervisão ao nível do grupo e o disposto nas alíneas a) e e) à função de coordenação.

Assim encontramos na primeira função e alíneas assinaladas o exercício da função de supervisão ao nível do grupo em domínios específicos como os da análise da situação financeira do grupo, *ex vi* apreciação da adequação dos fundos próprios face ao perfil de risco do grupo, operações intragrupo e concentração de riscos; tal como encontramos ainda observância ou não pelo grupo de um sistema de governação sólido, *ex vi* apreciação do seu modelo de governação com particular ênfase para as exigências em torno dos órgãos sociais do grupo.

Por outro lado no âmbito da segunda função encontramos a função de coordenação a operar pelo supervisor do grupo, coordenação que se estabelece como *supra* observado a propósito dos conglomerados financeiros num duplo nível. Veja-se o dever de o supervisor do grupo, pugnar pela coordenação tanto da recolha e divulgação de informação destinadas à supervisão ao nível do grupo mas também daquela referente à supervisão em base individual, alínea a). Mais acrescenta esta alínea que tal dever de coordenação da informação se estende além das condições normais como também aquelas de emergência. Algo que se justifica mais em nome da efetividade e necessidade das supervisões em bases individuais e ao nível do grupo se complementarem sob pena de mostrarem contraproduzidas, por força de uma desarticulação. Ainda neste sentido o disposto na *supra* referida alínea e), por força da qual a propósito do desenvolvimento das atividades de supervisão, deverá o supervisor do grupo velar pela articulação das suas

atividades de supervisão com aqueles que são os interesses das demais autoridades de supervisão interessadas. Designadamente atendendo aquela que seja a natureza, a dimensão e o perfil de risco das empresas que fazem parte do grupo. Isto mais uma vez em tempos considerados normais como de emergência. Posição esta justificada à luz do que supra se referiu.

7.5 – Cooperação e troca de informação entre as autoridades de supervisão interessadas

Tal como supra observámos a propósito dos conglomerados financeiros também o RJAEASR dispõe a propósito de normas referentes à obtenção de informação e respetiva troca entre o supervisor do grupo e demais autoridades de supervisão. Vejam-se neste sentido as normas resultantes dos artigos 287.º a 291.º do mesmo diploma. A cooperação entre as diferentes autoridades de supervisão, quer no plano nacional como europeu, ou ainda no plano da supervisão em base individual como ao nível do grupo é essencial à supervisão efetiva. Neste sentido pode-se desde logo observar o princípio respeitante à cooperação estreita entre as diferentes autoridades de supervisão, previsto no art.º287, n.º1⁶²² e ainda 290.º quanto à cooperação intersectorial em especial. Reforçado pelo art.º287, n.º2 na medida em que atribui um âmbito de aplicação ao princípio da cooperação estreita extensível a toda e qualquer supervisão seja ela de base individual ou ao nível do grupo. Mais concretiza o n.º3 quanto ao caráter efetivo do princípio que a referida cooperação deve ser prestada logo que possível, ou seja, inclusive de forma imediata, sempre que a autoridade de supervisão em causa disponha de tal informação relevante, sublinhando-se que dever ser prestada *próprio motu* ou ainda a solicitação.

Ainda na senda do princípio da cooperação estreita, exige-se que qualquer autoridade de supervisão, seja ela de base individual ou ao nível do grupo, designadamente o supervisor do grupo, promovam de forma imediata a convocação de uma reunião de todos os supervisores envolvidos na supervisão do grupo, quando se verifique uma de duas situações, violações significativas dos requisitos de capital de solvência ao nível do grupo ou de alguma das empresas que o integram ou ainda nos casos

⁶²² Não se percebe todavia o alcance da menção “designadamente nos casos em que uma empresa de seguros ou de resseguros apresente dificuldades financeiras.” Trata-se de um princípio basilar ao desenvolvimento da atividade de supervisão pelo que a referida norma ao aludir ainda que a título exemplificativo a uma situação de debilidade e nessa medida particular, poderia conduzir a interpretações mais ligeiras da norma em que era só nesta espécie de casos que teria lugar a aplicação do princípio da cooperação estreita.

de violação do requisito de capital mínimo de algumas das referidas entidades, art.º287, n.º5, alíneas a) e b). O campo próprio para a referida reunião será mais ou menos reconduzível ao fórum do colégio dos supervisores, supra referido, mal se compreendendo de resto que pese embora o caráter exemplificativo da norma, não se encontrem previstos de forma expressa demais circunstâncias excepcionais no âmbito do acordo de coordenação do grupo. A inobservância do princípio da cooperação estreita, forçará a intervenção da EIOPA nos termos do n.º6 com o propósito de colocar termo à sua violação. Cumpre por fim ao supervisor em particular prestar toda a informação pertinente quanto à composição do grupo, nos termos do art.º287, n.º4.

Outro princípio essencial ao desenvolvimento da atividade de supervisão a qualquer nível, é o da consulta prévia à tomada de decisão, plasmado no art.º285. A norma sublinha a necessidade que o princípio da consulta prévia à tomada de decisão visa salvaguardar, ou seja, que uma autoridade de supervisão tome uma decisão importante para as funções de supervisão de outras autoridades de supervisão, sem consultar previamente a respetiva autoridade de supervisão, art.º285, n.º1. Ora a norma pese embora explicitamente os casos em que terá lugar obrigatoriamente a consulta prévia, não determina o afastamento do princípio da cooperação estreita, veja-se a primeira parte do art.º285, n.º1. Mais se acrescenta que só nos casos excepcionais previstos no art.º285, n.º4 é que se compreenderá que seja inobservada a consulta prévia, cabendo nestes casos a reposição tão pronta quanto possível da comunicação da decisão às autoridades de supervisão interessadas. A propósito da excepcionalidade dos casos em que se possa fazer perigar a eficácia da decisão, mantemos a posição crítica supra avançada, remetendo para aquilo que supra afirmámos a propósito dos conglomerados financeiros.

Importa observar os casos onde sem sombra para qualquer dúvidas terá lugar a consulta prévia à tomada de decisão, designadamente os casos em que estejam envolvidas informações prestadas por outras autoridades de supervisão, elementos como alterações na estrutura acionista, organizacional ou de órgãos sociais de alguma das entidades do grupo, sujeitos a aprovação ou autorização das autoridades de supervisão; decisão referente a prorrogação do prazo da medida de recuperação, medidas excepcionais das autoridades de supervisão, imposição de acréscimos do requisito de capital de solvência ou limitações à aplicação do modelo interno para o respetivo cálculo, e ainda quaisquer sanções importantes, art.º288, n.º3 e alíneas a) a c) do n.º1 respetivamente. A consulta do supervisor do grupo é obrigatória nos casos previstos nas alíneas b) e c) do n.º1 do referido

preceito. A *ratio* subjacente será a de que este já terá conhecimento da referida informação, sendo portanto dispensável a sua consulta. Trata-se de solução que nos parece de todo em todo errada e contrária às funções que desempenha o supervisor do grupo, designadamente na coordenação da supervisão do grupo.

O supervisor do grupo não dispõe de poderes para pedir informações diretamente às entidades que integram o grupo, exceção feita aos casos em que a própria ASF seja supervisora do grupo e nessa medida disponha já de poderes para o efeito sobre as entidades sujeitas à sua supervisão, art.º289, n.º1, 292, n.º1 *a contrario* e art.º292, n.º2. Trata-se pelo menos de uma regra. Assim o art.º289, n.º1 dispõe que o supervisor do grupo pode solicitar às autoridades de supervisão do Estado membro em que a sociedade líder do grupo tem sede, que estas por sua vez solicitem à respetiva empresa mãe a prestação de informações relevantes para a supervisão ao nível do grupo! Mais acrescenta a este propósito o art.º292, n.º1 que as pessoas singulares ou coletivas que integrem um grupo podem trocar informações relevantes para efeito da supervisão do grupo. Ora tratam-se de mecanismos que na nossa ótica não têm razão de ser ainda que a título de regra. Inviabilizar o pedido direto de informações a uma autoridade de supervisão designada para realizar e coordenar a supervisão ao nível do grupo, sujeitando-a ao invés à necessidade de pedir tais informações *ex vi* demais autoridades de supervisão parece-nos contraproducente. Isto porque implica duplicação de processos desnecessários, ou seja, pedido do supervisor do grupo à autoridade de supervisão para a autoridade de supervisão pedir à sociedade mãe informação que esta deve prestar ao supervisor! Compreende-se outrossim a norma constante do n.º2 do art.º289, dado que aí se visa obviar duplicações de comunicações desnecessárias. Isto diz-se na medida em que estando as autoridades de supervisão, supervisor do grupo incluído, a proceder de acordo com os princípios da cooperação estreita e da consulta prévia à tomada de decisão, não haveria lugar a qualquer sobreposição ou atividades contraproducentes de supervisão.

Tal como supra observado a propósito dos conglomerados financeiros também o RJAESR prevê que a troca de informações entre autoridades de supervisão bem como aquela entre aquelas e os supervisionados estão sujeitas a sigilo nos termos do art.º291, n.º2. Cumprirá nesse sentido aplicar o regime previsto no art.º354 quanto ao sigilo profissional.

7.6 – Deveres de prestação de informações

A ASF dispõe nos termos do art.º292, n.º2, na qualidade de supervisora do grupo, tem acesso a toda a informação relevante para a supervisão ao nível do grupo, e isto independentemente da natureza jurídica da entidade que integra o grupo. Cumpre todavia sublinhar que tal prerrogativa, estabelece-se sem prejuízo do ficou dito a propósito da necessidade de recorrer à autoridade de supervisão competente no caso concreto. A ASF enquanto supervisora do grupo poderá requerer qualquer informação relevante ou necessária ao desempenho dessas mesmas funções, cabendo às entidades alvo de supervisão prestar essa mesma informação, tal como resulta do art.º292, n.º2, e art.º81, n.º1. Ora tais informações incidiram pelo menos tal como decorre do art.º81 aplicável *ex vi* art.º292, n.º2 sobre aspetos que permitam à avaliação de aspetos relativos à análise e revisão da situação financeira do grupo, cumprimento das regras relativas à solvência, concentração de riscos e operações intragrupo, sistema de governação, qualificação e idoneidade dos membros dos órgãos sociais, decisões adequadas resultantes do exercício das suas competências de supervisão, designadamente quanto a medidas excecionais.

A informação referida deverá além de tempestiva, revestir a qualidade prevista no art.º81 *ex vi* art.º292, n.º2. Assim deve ser verdadeira, objetiva, completa e clara, art.º81, n.º2. Não sendo tempestiva ou quando não assuma a referida qualidade poderá a própria ASF proceder à verificação de tal informação nos termos do disposto no art.º293. Neste sentido tem competência a ASF para proceder à verificação da referida informação diretamente ou através de pessoas mandatadas para o efeito, veja-se neste sentido o n.º1 do art.º293. Trata-se todavia de uma competência que é limitada aos casos em que tal informação se encontre em território português, e desde que esta se encontre nas instalações de empresas sujeitas à supervisão de grupo, ou de entidades integrantes do grupo, art.º293, n.º1 alíneas a) a c). Já quando a referida informação se encontrar noutro Estado Membro, deverá a ASF solicitar tal verificação às autoridades de supervisão competentes desse Estado membro por uma de três vias: solicita que a autoridade de supervisão do Estado Membro realize a verificação; solicita a realização pela própria ASF⁶²³ ou pelo menos acompanha essa verificação por parte da autoridade do Estado membro competente, art.º293, n.º2. Ao invés nos casos em que seja a ASF a ser requerida no âmbito de uma verificação de informação, além de permitir sempre nos termos do n.º4

⁶²³ Atento o que vai disposto neste mesmo art.º293, n.º3, alínea b) e n.º4, parece-nos que também a ASF poderá mandar um auditor ou outro perito para proceder à verificação referida sempre que a autoridade de supervisão do Estado membro competente assim o permita.

o acompanhamento por parte da autoridade requerente, cumprirá decidir sobre se aceita que a verificação seja feita pela autoridade do Estado membro requerente, permitir a verificação por um auditor externo ou perito mandatado para o efeito ou ainda realizar a própria ASF a verificação pedida. A EIOPA além de velar pelo cumprimento das verificações de informações nos termos do n.º6, poderá também ela própria participar nas verificações, art.º293, n.º7. Por forma a que o supervisor do grupo possa desempenhar de uma forma efetiva o seu papel de coordenação da supervisão ao nível do grupo as decisões quanto a pedidos de verificação da ASF como aqueles outros que lhe sejam dirigidos, devem-lhe ser comunicados, art.º293, n.º5.

O supervisor do grupo terá ainda um papel importante na delimitação da frequência com que é exigida a prestação de informações, neste sentido vai o disposto nos números 3 e 4 do art.º292. Matéria esta que merece particular destaque sobretudo por demonstrar uma preocupação com a carga burocrática e respetivos encargos, enfrentados pelas entidades sujeitas a supervisão ao nível do grupo. Trata-se de um decisão fundamentada que leva em consideração para efeitos de formação da convicção do supervisor do grupo, razões como a natureza, dimensão e complexidade dos riscos inerentes à atividade do grupo ou ainda o objetivo de estabilidade financeira. Constitui requisito para tal benefício que a totalidade das empresas de seguros ou resseguros, estejam já abrangidas pela dispensa, seja ao abrigo dos números 1 a 4 ou 5 a 8 do art.º82.

Ainda no âmbito da prestação de informação, cumpre sublinhar as regras referentes à prestação de contas ao supervisor do grupo, nos termos do art.º296. Assim e sem prejuízo de *infra* nos pronunciarmos sobre os termos da avaliação da situação financeira do grupo, encontramos um conjunto de comandos normativos referentes a tal operação. É apresentado ao supervisor do grupo um relatório de prestação de contas consolidadas do grupo, certificado por revisor oficial de contas, numa base anual, isto nos termos dos números 1 e 4 do art.º 296. Isto sem prejuízo da obrigação de elaboração de uma demonstração da posição financeira e a conta de ganhos e perdas consolidadas do grupo nos termos do art.º296, n.º5.

No âmbito da prestação de informação, podemos observar algumas regras específicas quanto à prestação de informação referente à solvência e a situação financeira do grupo bem como quanto à estrutura do grupo. Neste sentido vão os artigos 294.º e 295.º. Assim e quanto às informações quanto à solvência e situação financeira ao nível do grupo dispõe o art.º294 n.º1 que esta deverá ser publicada individualmente e com

periodicidade anual tanto pelas entidades que integram o grupo. Pode todavia ser divulgado publicamente um único relatório com as menções previstas no n.º2 sempre que tal seja acordado com o supervisor do grupo, cabendo a este último observar o princípio da consulta prévia à tomada de decisões *ex vi* colégio de supervisores⁶²⁴. Igual exigência de publicação de um relatório anual por parte das entidades que integram o grupo, existe quanto à estrutura do grupo nos termos do art.º295. Relatório que deverá observar informações referentes à estrutura jurídica, organizacional, governação e descrição da totalidade das filiais, empresas participadas relevantes e sucursais significativas pertencentes ao grupo.

7.7 – Processos de gestão do risco e mecanismos de controlo interno do grupo

À semelhança do observado a propósito dos conglomerados financeiros também no âmbito da supervisão ao nível do grupo das empresas de seguros e resseguradoras, cumprirá garantir que o grupo dispõe de um sistema de governação que assegure processos de gestão de risco bem como mecanismos de controlo interno adequados aos riscos associados aos grupos. Adequação esta de processos de gestão de risco e mecanismos de controlo interno, que deverá verificar-se não só ao nível das entidades que lideram o grupo, outrossim de todas as entidades que integram o grupo. Isto sob pena de ser impossível proceder a uma supervisão efetiva do grupo designadamente para efeitos de supervisão ao nível do grupo. Ora é neste sentido que vai o disposto no art.º283, n.º1, quando exige que o grupo apresente os requisitos estabelecidos nos artigos 63.º a 80.º, normas referentes ao sistema de governação.

Atento o disposto no n.º2 do art.º283 o grupo deverá dispor ao nível do grupo de processos de gestão do risco e mecanismos de controlo interno transversalmente aplicados que permitam de uma forma consistente avaliar o grupo. Além daqueles referidos nos requisitos gerais, cumprirá especialmente ao grupo, garantir mecanismos internos que permitam determinar o perfil de risco do grupo, adequação dos fundos próprios elegíveis por forma a cumprir o requisito de capital de solvência do grupo e ainda procedimentos contabilísticos e de prestação de informações sólidos, art.º283, n.º3. Isto sem prejuízo de ainda ser realizada uma autoavaliação do risco e da solvência prevista nos termos do art.º73, art.º283, n.º5. Cumprirá ao supervisor do grupo avaliar a qualidade

⁶²⁴ Admite-se no caso de publicação de um único relatório uma derrogação dos princípios supra observados quanto à obtenção das informações pelas autoridades de supervisão, pode a autoridade de supervisão interessada exigir que uma filial divulgue informações suplementares necessárias, nos termos do art.º294, n.º4.

de tais processos de gestão de risco e mecanismos de controlo interno, tal e qual como resulta dos artigos 283, n.º4 e ainda ar.º285, alínea d) primeira parte. Assim caberá ao supervisor do grupo promover inclusive a revisão do sistema de governação, art.º283, n.º4.

As referidas exigências quanto a um sistema de governação que transversalmente assegure uma efetiva supervisão do grupo em todas entidades que o integrem, estendem-se também aos membros dos órgãos sociais dessas mesmas entidades, art.º297. Neste campo particular exigem-se um conjunto de qualidades que aquelas pessoas devem dispor, concretamente qualificações técnicas e idoneidade para o desempenho das respetivas funções. Cabendo nesta sede sublinhar a extensão das qualificações técnicas para o desempenho das funções que devem ter as pessoas que dirijam efetivamente tanto as SGPS do setor dos seguros como inclusive das próprias companhias financeiras mistas, artigos 65.º,66.º e ainda 67.º, aplicáveis *ex vi* art.º297.º Ainda neste sentido a extensão da necessidade de idoneidade para o desempenhos das referidas funções, art.º68 aplicável *ex vi* art.º297. Trata-se de uma exigência compreensível à luz do desenvolvimento de uma atividade financeira, observada que seja a sua importância desde o ponto de vista do sistema financeiro, designadamente a confiança no sistema financeiro. Atento o incremento dos perigos inerentes ao desenvolvimento das atividades financeiras através de um grupo financeiro, compreende-se a extensão de tal regime a toda e qualquer entidade que o integre. Cumpre ainda sublinhar nesta sede a necessidade de registo obrigatório de tais membros de órgãos sociais, artigos 43.º a 45.º do referido diploma, exigência que se prende uma vez mais com as particulares exigências do desenvolvimento de uma atividade financeira.

7.8 – Adequação dos fundos próprios e solvência dos grupos de empresas de seguros e de resseguros sujeitas a supervisão ao nível do grupo

À semelhança do observado a propósito da supervisão complementar dos conglomerados financeiros no que respeita à adequação dos fundos próprios e solvência também o RJAESR dispõe de forma pormenorizada a propósito da solvência e adequação dos fundos próprios das entidades sujeitas à supervisão a nível do grupo. Nesse sentido o diploma dispõe a propósito dos princípios por que se deve reger a apuração da adequação ou fundos próprios, métodos de cálculo e termos da sua aplicação geral, reservando ainda duas subsecções que comportam regimes especiais para os casos da solvência do grupo das empresas de seguros e de resseguros filiais de uma sociedade

gestora de participações no setor dos seguros ou de uma companhia financeira mista e ainda solvência dos grupos com gestão de riscos centralizada.

Atentando naquilo que dispõe o art.º283, n.º2 e 3 aplicável *ex vi* art.º258, n.º1 a supervisão ao nível do grupo deverá exigir desde logo que sejam elaborados sistemas de gestão de riscos e controlo interno bem como procedimentos de prestação de informação em todas as empresas incluídas na supervisão ao nível do grupo, tal e qual como identificadas nas alíneas a) e b) do n.º1 do art.º253. Mais acrescenta o n.º3 do referido art.º283 que os mecanismos de controlo interno deverão comportar pelo menos⁶²⁵ forma de identificar e mensurar todos os riscos materiais incorridos e relacionar adequadamente os fundos próprios elegíveis com os riscos, bem como mecanismos de prestação de informação e contabilísticos sólidos que permitam monitorizar e gerir as operações intragrupo e a concentração de riscos. Neste mesmo sentido se compreende ainda a menção que este mesmo preceito faz ao disposto nos art.º284 a 298 na medida em que se tratam de medidas tendentes à facilitação da supervisão. Ora trata-se bem vistas as coisas de um duplo objetivo, ou seja, tornar obrigatória a observação de regras prudenciais pelas entidades do grupo bem como facilitar num segundo momento a efetivação da supervisão do supervisor do grupo.

Abordando os critérios de solvência dos grupos sujeitos a supervisão a nível do grupo, dispõe o n.º3 do art.º258 que no caso dos grupos previstos no art.º253, n.º1, b)⁶²⁶, as empresas de seguros e de resseguros do grupo asseguram a disponibilidade permanente no grupo de fundos próprios elegíveis pelo menos iguais ao requisito de capital de solvência do grupo, calculados nos termos do disposto no art.º274. Ora tal como resulta do disposto no art.º274, n.º1 o cálculo da solvência dos grupos referidos na alínea b) do art.º253, n.º1, deverão ser apurados pelo supervisor do grupo ao nível da SGPS do setor dos seguros ou da companhia financeira mista consoante os casos, aplicando-se para esse efeito as regras previstas no art.º260, números 2 e 3 bem como art.º261 a 273.º, sendo que nestes casos a empresa mãe é considerada para efeito de requisitos de capital de solvência e fundos próprios como uma empresa seguradora ou resseguradora. Tendencialmente deverá a ASF sujeitar estas entidades sujeitas a supervisão ao nível de grupo ao método

⁶²⁵ Atento o disposto no n.º1 do art.º283 do RJAESR deverão ainda as entidades sujeitas à supervisão ao nível do grupo, observar todos os elementos constantes nos artigos 63.º a 80.º do mesmo diploma referentes ao sistema de governação das empresas de seguros e de resseguros com sede em Portugal.

⁶²⁶ Nesta sede obviaremos o excuro referente aos requisitos de solvência e adequação de fundos próprios dos grupos homogéneos sujeitos a supervisão ao nível do grupo nos termos do art.º253, n.º1 alínea a) RJAESR, dado que o objeto da presente exposição são os conglomerados financeiros.

de cálculo previsto no art.º270 a 272, ou seja, método de consolidação contabilística, art.º260, n.º1. Pode todavia e mais uma vez à semelhança do *supra* expendido a propósito dos conglomerados financeiros optar a ASF quando seja supervisora de um grupo, aplicar o método 2 referente à dedução e agregação previsto nos artigo 273, ou quando o método da consolidação contabilística seja considerado inadequado, aplicar uma mistura dos dois, nos termos do art.º261, n.º2. Sublinhando-se aqui a necessidade de a ASF consultar tanto o grupo como demais autoridades de supervisão interessadas.

Os referidos apuramentos da situação de solvência dos grupos sujeitos a supervisão ao nível do grupo não se esgotam ou reportam a operações instantâneas ou pontuais, outrossim inserem-se num ininterrupto processo de supervisão, tal e qual como referido pelo art.º258, n.º4 do RJAESR sujeito a revisão constante por parte do supervisor do grupo, sem prejuízo do reporte anual nos termos do art.º259, n.º1 do RJAESR. Veja-se ainda neste sentido o disposto no n.º3 do art.º259 do RJAESR quando concretiza o dever de as empresas alvo de supervisão ao nível do grupo monitorizarem de forma continuada o requisito de capital de solvência do grupo. Assim dispõe o supervisor do grupo como já foi referido de mecanismos tendentes à facilitação da missão de supervisão constante que lhe cabe, concretamente aquilo que vai disposto nos artigos 284 a 298 do RJAESR, acompanhadas de medidas tendentes à resolução de situações em que se verifiquem situações de insuficiente requisito de capital de solvência, artigos 304 e 306 do RJAESR. Poderes estes do supervisor que não devem obviar os deveres dos supervisionados em colaborarem nessa mesma supervisão, designadamente reportando não só os elementos destinados à realização dos cálculos do requisito de capital de solvência do grupo, como também alterações de riscos mais ou menos imediatos que alterem o perfil de risco do grupo, assim o disposto no art.º258, n.º6, 259, números 3 e 4 todos do RJAESR.

7.9 – Princípios técnicos referentes ao apuramento da solvência do grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo

Tal como *supra* observado a propósito dos conglomerados financeiros também o apuramento do requisito de solvência dos grupos sujeitos a supervisão ao nível do grupo deverá ser empreendida mediante a observação de um conjunto de princípios técnicos, art.º260, n.º1 *in fine*. Assim deverão ser observados no referido apuramento os princípios da proporcionalidade, art.º261, eliminação da dupla utilização dos fundos próprios elegíveis, art.º262, e ainda a eliminação da criação de capital intragrupo, art.º263.

7.10 – Princípio da proporcionalidade

O princípio da proporcionalidade, sob a epígrafe de inclusão da parte proporcional constitui um elemento de interpretação e aplicação dos métodos de cálculo do requisito de solvência do grupo *infra* descritos, art.º261, n.º1. Neste sentido dispõe o n.º2 que deverá ser levada em linha de conta no método de consolidação contabilística a participação da entidade participante na participada, tomando por referência as percentagens constantes das contas consolidadas. Já no método da dedução e agregação deverão ser levadas em linha de conta para efeito de determinação da parte proporcional aquelas participações detidas direta ou indiretamente pela entidade participante no capital social das participadas. À semelhança do supra referido a propósito dos conglomerados financeiros, sempre que estejamos perante grupos cujas filiais não disponham de fundos próprios elegíveis para fazer face ao seu requisito de solvência de capital, deverá o apuramento da parte proporcional resultar na imputação do total de insuficiência dessa filial no grupo, art.º261, n.º3. À semelhança dos conglomerados financeiros também no caso da supervisão ao nível do grupo dispõe o n.º4 que sempre que no parecer da autoridade de supervisão as responsabilidades da empresa mãe esteja devidamente limitada, poderá ser apurada tão só essa responsabilidade como parte proporcional. Estabelece-se todavia a diferença de no caso dos conglomerados tal decisão corresponder ao coordenador, cabendo no âmbito dos seguros às autoridades de supervisão, e não tão só ao supervisor do grupo. Caberá ao invés já ao supervisor do grupo fixar a parte proporcional nos casos previstos no n.º5 do art.º261, ou seja, casos em que participações entrelaçadas no capital social das entidades do grupo, nos casos em que uma autoridade de supervisão tenha decidido pela existência de uma influência significativa *ex vi* direitos de voto ou detenção de capital indireta, e ainda os casos em que uma autoridade de supervisão julgue ser exercida uma influência dominante sobre a entidade em causa.

7.11 – Eliminação da dupla utilização dos fundos próprios elegíveis

Tal como referido a propósito dos conglomerados financeiros também no caso da supervisão ao nível dos grupos se verifica uma proibição de práticas de double gearing ou multiple gearing, nos termos do art.º262 do RJAESR. Neste sentido dispõe expressamente o art.º262, n.º1 do RJAESR a proibição dos fundos próprios elegíveis serem duplamente ou mais vezes utilizados para efeitos de cálculo de requisito de capital de solvência nas entidades que constituam o grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo.

Concretização desta mesma proibição é o disposto no n.º2 do art.º262 RJAEASR quanto à insusceptibilidade de serem valorados para efeitos de cumprimento do requisito de capital de solvência, quaisquer ativos que representem formas de financiamento de fundos próprios elegíveis de uma das entidades do grupo, quando efetuada por outra entidade desse mesmo grupo⁶²⁷. Ainda na concretização deste princípio de eliminação da dupla utilização de fundos próprios elegíveis, dispõe ainda o n.º4 alíneas a) a c) do mesmo artigo a propósito da não contabilização das subscrições de capital não realizado entre as entidades integrantes do grupo, tal como nos casos em que estas traduzam tão só uma obrigação potencial, entre as entidades integrantes do grupo.

Ao invés deverão ser contabilizados para efeito de cálculo do requisito de capital de solvência⁶²⁸, atentas as normas previstas no n.º3 do mesmo preceito, dado que viabilizam que os fundos excedentários nos termos do art.º99, n.º3 gerados numa empresa de seguros ou de resseguros que explore o ramo Vida participada não podem ser contabilizados para cumprimento do requisito de capital de solvência de qualquer entidade participante. Sendo que a soma dos fundos próprios elegíveis nos termos do n.º3 bem como aqueles outros previstos no n.º5 e referentes às dúvidas sobre a efetiva disponibilidade dos referidos fundos próprios, não podem exceder o requisito de capital de solvência, nos termos do n.º6.

A par das normas referentes à eliminação da dupla utilização de fundos próprios elegíveis, concretiza-se ainda um subprincípio no art.º262 do RJAEASR, concretamente o princípio da transferência de fundos próprios supra observado a propósito dos conglomerados financeiros. Assim exige-se nos termos do art.º262, n.º5 do mesmo diploma que os fundos próprios elegíveis sejam efetivamente suscetíveis de disponibilização para a entidade sob a qual vai ser operado o cálculo de requisito de solvência. Caso não seja efetiva a suscetibilidade de disponibilizar tais fundos próprios

⁶²⁷ Tal como resulta do disposto no art.º264 do RJAEASR deverá ser apurado de acordo com as regras de avaliação dos ativos e passivos estabelecidas neste diploma e constantes do seu art.º90. Neste sentido os ativos serão avaliados de acordo com aquela que seja a suscetibilidade de serem transacionados entre partes esclarecidas e segundo o respetivo valor de mercado ou condições de mercado, já os passivos corresponderão à suscetibilidade de serem transferidos ou liquidados entre partes esclarecidas e segundo a transação em valor de mercado ou condições de mercado, não relevando neste particular a qualidade própria da entidade em causa em termos de crédito, artigo 90, n.º1, alínea a) e alínea b) e n.º2 respetivamente.

⁶²⁸ Dispõe ainda o n.º7 do art.º262 do RJAEASR que no caso dos fundos complementares previstos no art.º110, dependem para a sua contabilização ou não como fundos próprios elegíveis, só são contabilizadas caso sejam autorizadas. Ora quando o regime dos fundos próprios complementares referem expressamente que a sua relevância depende de autorização prévia, trata-se de norma redundante.

elegíveis, apenas poderão ser relevados para efeitos de cálculo do requisito de solvência da sociedade participada.

7.12 – Eliminação da criação de capital intragrupo

Ainda com o objetivo de eliminar práticas atinentes a double gearing, multiple gearing ou ainda excessive leverage, estabelece o art.º263 do RJAESR que não podem ser levados para efeito de cálculo do requisito de solvência do grupo, financiamentos recíprocos entre as entidades do grupo, art.º263, n.º1 e suas alíneas a), b), e c) e n.º2 . Mais exemplifica o n.º3 do art.º263 que se consideram financiamentos recíprocos os casos em que uma das entidades detenha uma participação ou conceda empréstimos a empresa que direta ou indiretamente detenha fundos próprios elegíveis para efeito de requisito de capital de solvência da primeira. Tratam-se portanto de regras setoriais a observar para efeitos de preenchimento do princípio referente à eliminação da criação de capital intragrupo nos conglomerados financeiros, anexo do DL 145/2006, n.º3, alínea b).

7.13 – Métodos de cálculo da solvência do grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo

São assim aplicáveis às sociedades sujeitas a supervisão nível do grupo nos termos do art.º253, n.º1, b) os métodos de cálculo de consolidação contabilística, dedução e agregação bem como uma combinação dos dois métodos de cálculo, estes previstos nos artigos 270 a 273. Ora naquilo que respeita ao método de cálculo da consolidação contabilística este tomará as contas consolidadas do grupo como base, algo que pelo nome desde logo se depreenderia, para o cálculo da solvência do grupo, correspondendo a solvência à diferença entre os fundos próprios elegíveis⁶²⁹ para cobrir o requisito de capital de solvência e o requisito de capital de solvência⁶³⁰ a nível do grupo, ambos

⁶²⁹ A matéria dos fundos próprios elegíveis encontra-se prevista nos artigos 107 a 115 do RJAESR. Ora neste sentido os fundos próprios resultam dos fundos próprios base somados aos fundos próprios complementares, traduzindo os primeiros o excesso do ativo sobre o passivo, avaliados nos termos das secções II e III do título III do RJAESR, bem como os passivos subordinados, subtraídos que sejam os montante de ações próprias detidas pela empresa de seguros ou de resseguros, art.º108, n.º1; e os segundos nos termos do art.º109, são os demais fundos próprios, que podem ser mobilizados para absorver perdas, designadamente parte não realizada do capital social ou a parte do fundo inicial que não tenha sido mobilizada; cartas de crédito e garantias e outros compromissos juridicamente vinculativos recebidos pela empresa de seguros ou de resseguros. A aprovação dos fundos complementares está sujeita a aprovação prévia por parte da ASF, nos termos do art.º110, n.º1. Atentas as características que apresentem podem os referidos fundos próprios ser classificado num de três níveis, apurados nos termos dos artigos 111 a 114, ficando também a sua elegibilidade para efeitos de cumprimento de requisitos de capital mínimo ou capital de solvência limitados pela referida classificação, nos termos do art.º115 do RJAESR.

⁶³⁰ O requisito de capital de solvência é estabelecido sobre uma de duas operações ou mediante a formula padrão prevista nos artigos 119 a 131 ou com base em modelos internos nos termos dos artigos 132 a 145 do RJAESR. O resultado apurado segundo uma destes modelos de cálculo deverá ser coberto pelos fundos

calculados com base nos dados consolidados, art.º270, n.º1⁶³¹. Atento o disposto no n.º3 do mesmo preceito serão aplicáveis nesta sede as disposições referentes aos princípios referidos no art.º117 do mesmo diploma por força do qual se toma por princípio a continuidade da atividade seguradora ou resseguradora, n.º1, devendo cobrir tanto os riscos inerentes aos negócios existentes⁶³² como quanto aos previsíveis pelo menos durante o período de 12 meses, n.º2 bem como o requisito de capital de solvência deverá cobrir os riscos específico de seguros não vida; risco específico de seguros de vida; risco específico de seguros de acidentes e doença; risco de mercado; risco de crédito; e ainda o risco operacional⁶³³, n.º5. Por fim dispõe o n.º4 que o requisito de capital de solvência deve corresponder ao montante equivalente ao valor em risco dos fundos próprios de base da empresa, a um nível de confiança de 99,5% para o período de um ano. Cumprindo ainda salientar que além dos princípios supra referidos deverá o cálculo relativo ao apuramento do requisito de capital de solvência ser apurado mediante a utilização da fórmula padrão prevista nos termos do artigos 119 a 131 do RJAESR ou ainda nos termos de modelo interno art.º271. Ora aplicada uma das fórmulas supra referidas, deverá o requisito de capital de solvência numa base consolidada ser pelo menos correspondente à soma do requisito de capital mínimo da empresa de seguros ou de resseguros participante⁶³⁴ com a parte proporcional do requisito de capital mínimo das empresas de seguros e de resseguros participadas⁶³⁵, sob pena de se verificar uma violação do requisito de solvência do grupo.

7.14 – Acréscimo do requisito de capital de solvência do grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo

Dispõe o art.º272 do RJAESR a propósito dos casos em que por força do perfil de risco do grupo sujeito a supervisão, deverá o supervisor do grupo sujeitá-lo a um acréscimo do requisito de capital de solvência a que tendencialmente seria reconduzido,

próprios elegíveis, tal como definidos pelo art.º115, por forma a não se verificar uma situação de insuficiência do capital de solvência, art.º116.

⁶³¹ A explicitação em pormenor dos conceitos de fundos próprios bem como daquilo a que corresponde o requisito de capital de solvência é inabarcável na economia da presente exposição pelo que remeteremos a sua explicitação ora para notas sumárias sobre o conteúdo de tais conceitos ora para a doutrina especializada na matéria dos seguros.

⁶³² Dispõe ainda o n.º3 que relativamente aos negócios existentes, o requisito de capital de solvência cobre unicamente perdas imprevistas.

⁶³³ Dispõe ainda nesta sede o n.º6 do art.º117 que o risco operacional inclui os riscos jurídicos e exclui os riscos resultantes de decisões estratégicas e os riscos de reputação.

⁶³⁴ Os requisitos de capital mínimo estão previstos nos termos dos artigos 146 a 148 do RJAESR.

⁶³⁵ A parte proporcional da empresa de seguros ou resseguros participada é apurada nos termos do art.º261, n.º2, alínea a) do RJAESR.

sempre que se verifique designadamente uma das seguintes situações⁶³⁶, existirem riscos específicos do grupo cujos termos da fórmula padrão ou modelo interno não acautelem devidamente, e ainda casos em que o acréscimo seja exigido por uma autoridade de supervisão interessada, art.º272, n.º3. Sempre que os referidos riscos se verificarem, poderá ser imposto um acréscimo do requisito de capital de solvência do grupo, nos termos do art.º29 RJAESR devidamente adaptado.

Já quanto ao método 2 referente à dedução e agregação, dispõe o art.º273 do RJAESR que a solvência do grupo corresponderá nos termos do seu n.º1 à diferença entre os fundos próprios elegíveis do grupo numa base agregada, tal como definidos pelo n.º2 do mesmo artigo, e ainda o valor da empresa de seguros ou de resseguros participante das empresas de seguros ou de resseguros participadas e o requisito de capital de solvência do grupo numa base agregada, tal como definido pelo n.º3 do mesmo artigo. Assim dever-se-á entender por fundos próprios elegíveis do grupo numa base agregada o resultado da soma entre fundos próprios elegíveis para o requisito de capital de solvência da empresa de seguros ou de resseguros participante bem como a parte proporcional da empresa de seguros ou de resseguros participante nos fundos próprios elegíveis para o requisito de capital de solvência das empresas de seguros ou de resseguros participadas, art.º273, n.º2. Por outro lado dever-se-á entender por requisito de capital de solvência do grupo numa base agregada o resultado da soma do requisito de capital de solvência da empresa de seguros ou de resseguros participante com a parte proporcional do requisito de capital de solvência das empresas de seguros ou de resseguros participadas, art.º273, n.º3. Mais se acrescenta que o requisito de solvência referido nos termos do n.º7 do art.º273, deverá ser devidamente ponderado pelas autoridades de supervisão interessadas, por forma a que considere os riscos específicos de difícil quantificação e que existam a nível do grupo. Sendo que naquilo que respeita à fixação da parte proporcional referidas nas alíneas b) dos números 2 e 3, dever-se-á considerar que o apuramento deverá levar em linha de conta fundos próprios elegíveis para o requisito de capital de solvência e o requisito de capital de solvência das empresas participadas, art.º273, n.º5. Cumpre ainda

⁶³⁶ O art.º272, n.º1 faz menção expressa aos requisitos previstos na alínea a) a d) do n.º1 do art.º29 do RJAESR. Ora as hipóteses elencadas na alínea a) do art.º272, n.º1 cobre as alíneas a) e b) do art.º29, sendo que todavia os fundamentos das alíneas c) e d) também podem servir de base ao referido juízo, ou seja ausência de sistemas de gestão de riscos, sistemas de controlo interno ou ainda procedimentos de prestação de informação, ou ainda casos em que os ajustes de congruência ou volatilidade não sejam adequados. Isto para além do princípio geral de que apenas deve ter lugar o referido acréscimo quando nenhuma outra medida seja adequada a fazer face à situação.

sublinhar quanto aos conceitos operativos deste método de cálculo que as participações indiretas deverão ser levadas em conta para efeito de contabilização do valor dessas participações, atentos os interesses sucessivos relevantes, art.º273, n.º4. Ressalva-se ainda a hipótese tal como *supra* sublinhado a propósito do método de consolidação contabilística, casos em que o método da dedução e agregação, não cobre o perfil de risco do grupo por força da verificação de riscos específicos, designadamente por dificuldade da sua quantificação, n.º7, podendo nestes casos aplicar-se o art.º29 devidamente adaptado, n.º8.

7.15 – Escolha do modelo interno do grupo

Dispõe o art.º271 sob os termos em que as entidades sujeitas à supervisão ao nível do grupo podem requerer que o cálculo do requisito de solvência se faça mediante uma base consolidada bem como do modelo interno do grupo e não mediante a fórmula padrão⁶³⁷. Ora a legitimidade para tal pedido cabe desde logo às entidades sujeitas à referida supervisão ao nível do grupo, devendo ser apresentada ao supervisor do grupo, nos termos do n.º1. Caberá por sua vez ao supervisor do grupo comunicar o referido pedido ao colégio de supervisores, ficando estes últimos obrigados nos termos de uma obrigação de meios a pronunciar-se no prazo máximo de seis meses sob a proposta, designadamente e caso seja atendida, explicitam ainda os termos da autorização concedida, números 2 e 3⁶³⁸. Sempre que for tomada uma decisão conjunta pelo referido colégio de supervisores, caberá ao supervisor do grupo notificar os requerentes da decisão e respetivos termos, designadamente fundamentação, n.º9, cabendo por fim ao supervisor do grupo decidir, levando em consideração as posições assumidas pelas diferentes autoridades de supervisão, em caso de falta de pronúncia do colégio de supervisores, n.º10. O supervisor do grupo está igualmente sujeito ao dever de notificar os requerentes da decisão e respetivos termos, n.º11, sendo as demais autoridades de supervisão obrigadas a atuar em conformidade com a decisão do supervisor do grupo. Todavia e em normas que esvaziam quase por completo de utilidade a norma prevista no art.º11, dispõem os números 12 a 14 do mesmo artigo, que qualquer autoridade de supervisão interessada, desde que considere que o referido modelo interno do grupo não cobre

⁶³⁷ Sobre esta temática veja-se AA.VV, “ Desenho da Fórmula Padrão”, Carlos Guiné e Sofia Frederico, in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XIV, n.º29, Junho, pp.27-46, 2010. Ainda Garcia, Ricardo, “Modelos internos” in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XIV, n.º29, Junho, pp.47-64, 2010;

⁶³⁸ Os números 4, 5 e 6 do art.º271, dispõem ainda a propósito dos termos em que a EIOPA poderá intervir na apreciação deste pedido.

devidamente o perfil de risco de uma entidade ao nível individual sujeita à sua supervisão em termos semelhantes aos *supra* referidos para os casos de acréscimo de requisito de solvência, pode: exigir que esta proceda a um acréscimo do seu requisito de capital de solvência, números 12 e 13, bem como exigir a aplicação da fórmula padrão, n.º14. As referidas decisões deverão ser devidamente fundamentadas pelas autoridades de supervisão interessadas, nos termos do n.º15 perante o grupo e colégio de supervisores.

Ainda a propósito dos casos do método de cálculo da dedução e agregação, dispõe o art.º273, n.º6 que também as empresas de seguros ou de resseguros e as suas empresas participadas, ou conjuntamente pelas empresas participadas de uma sociedade gestora de participações no setor dos seguros ou de uma companhia financeira mista, podem requerer a aplicação da fórmula do modelo interno para efeitos do apuramento do requisito de capital de solvência seguindo-se as regras do art.º271.

7.16 – Aplicação dos métodos de cálculo do requisito de solvência para efeito de supervisão ao nível do grupo

Observados que foram os princípios técnicos, métodos de cálculo e respetivos modelos bem como termos da escolha de método, cumpre observar a aplicação dos respetivos métodos aos grupos sujeitos a supervisão ao nível do grupo. Algo que se encontra no essencial regulamentado nos termos dos artigos 265 a 269 e ainda o disposto no art.º274 do RJAESR, através de uma técnica de compartimentação das regras aplicáveis aos vários grupos sujeitos a supervisão ao nível do grupo, ou seja os casos de grupos homogêneos, empresas de seguros e de resseguros participadas, art.º265, SGPS no setor dos seguros ou companhias financeiras mistas intermédias, art.º266, empresas de seguros e de resseguros de países terceiros participadas, art.º267, instituições de crédito, empresas de investimento e empresas financeiras participadas, art.º268, e ainda SGPS no setor dos seguros ou de uma companhia financeira mista, art.º274, todos do RJAESR.

No caso das empresas de seguro e resseguradoras que disponham de mais de uma empresa de seguros ou resseguros participada, todas essas empresas são levadas em consideração para efeito de cálculo do requisito de capital de solvência. Mais se acrescenta uma norma referente aos grupos homogêneos traduzida na ideia de que o requisito de capital de solvência das participadas dever observar as exigências do Estado Membro em que se situe a entidade sujeita ao cálculo do requisito de solvência, isto sempre que a ASF constar como supervisor do grupo.

Já no que respeita às SGPS do setor dos seguros ou companhias financeiras mistas que integrem o grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo, dispõe o art.º266, n.º1 do RJAESR que estas deverão ser levadas em linha de conta para efeitos de cálculo do requisito de capital de solvência, tal e qual como se fossem empresas de seguros ou resseguradoras, relativamente ao requisito de capital de solvência que devem observar, art.º266, n.º2, RJAESR. Neste sentido ficam sujeitas a uma avaliação da sua condição financeira de acordo com os critérios estabelecidos no RJAESR a propósito da natureza dos fundos próprios elegíveis bem como do *quantum* de requisito de capital de solvência artigos 107.º a 145.º do RJAESR. Compreendendo-se nesta senda as exigências que os números 3 e 4 fazem ao nível da categoria dos fundos próprios elegíveis detidos pelas SGPS no setor dos seguros ou companhia financeiras mistas, dado que a dívida subordinada comporta limites nos termos do art.º115 do RJAESR, tal como da necessidade de quanto aos fundos próprios complementares, ser necessária uma autorização prévia do supervisor do grupo. No que respeita à dívida subordinada esta deverá observar os limites previstos no art.º115, sendo levada em consideração para o cálculo do requisito de solvência na respetiva parte proporcional *supra* referida, através da aplicação dos limites fixados aos fundos próprios elegíveis totais existentes a nível do grupo em comparação com o requisito de capital de solvência também ao nível do grupo.

Naquilo que respeita às empresas de seguros e de resseguros de países terceiros participadas que constituam um grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo, art.º267 do RJAESR, assiste-se ao tratamento das questões inerentes ao tratamento de um grupo homogéneo que envolva um país terceiro. Nestes casos dispõe o preceito em análise os termos em que a ASF como supervisora do grupo, poderá sujeitar a empresa participada que tenha sido autorizada e esteja sujeita a um regime de cálculo de requisito de solvência pelo menos equivalente⁶³⁹ no país terceiro onde tem sede, tão só ao cumprimento dos requisitos de capital de solvência estabelecidos no país terceiro, art.º267, n.º2 do RJAESR. Estabelece-se ainda os termos da tomada da referida decisão sobre a equivalência dos regimes de cálculo do requisito de solvência, cuja iniciativa tanto pode pertencer ao supervisor do grupo como à empresa participada, ou seja, deve o supervisor do grupo ser assistido pela EIOPA e tomar em consideração as posições das demais autoridades de supervisão interessadas, art.º267 números 3 a 8.

⁶³⁹ Equivalência quanto ao disposto no capítulo VI do título I da Diretiva 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009.

Relevantes ainda desde o ponto de vista dos conglomerados financeiros, são as disposições do art.º268 do RJAEASR, dado que abordam a aplicação do método de cálculo da solvência aos casos de as entidades participadas serem instituições de crédito, empresas de investimento ou empresas financeiras participadas. Assim admite desde logo o art.º268, n.º1 que a empresa de seguros ou resseguros possa optar por qualquer um dos métodos de cálculo, desde que observe a reserva do n.º3 ou seja aplique o método de forma consistente ao longo do tempo, e ultrapasse as reservas do supervisor do grupo à adequação do método da consolidação contabilística, n.º2, *ex vi* estabelecimento de gestão integrada e controlo interno das entidades que integrem o grupo. Por fim assiste ainda ao supervisor do grupo ou empresa de seguros ou resseguradora participante a prerrogativa pode ser pedida e decidida, ou simplesmente decidida segundos os casos, dedução de qualquer uma das participações em instituições de crédito, empresas de investimento ou empresas financeiras participadas, enquanto fundos próprios elegíveis para efeitos de cálculo dos requisitos de capital de solvência do grupo, n.º4.

Importa ainda observar os termos em que se processa a aplicação dos métodos de cálculo nos casos em que as empresas de seguro ou resseguradoras sejam tão só filiais de uma SGPS no setor dos seguros ou companhia financeira mista, nos termos do art.º274 do RJAEASR. Assim o art.º274 RJAEASR n.º1 dispõe que o supervisor do grupo deverá assegurar que a supervisão ao nível do grupo é realizada numa destas sociedades, ou seja, SGPS no setor dos seguros ou companhia financeira mista, sendo as mesmas consideradas como empresas de seguros ou resseguradoras para efeitos de cálculo dos respetivos fundos próprios elegíveis e requisitos de capital de solvência, por forma a apurar o cumprimento do requisito de capital de solvência do grupo, art.º274, n.º2.

No caso das empresas de seguros ou resseguros serem filiais de uma SGPS do setor dos seguros ou de uma companhia financeira mista, dispõe o art.º280 do RJAEASR que poderá ter lugar a aplicação de um regime de supervisão da solvência dos grupos com gestão de risco centralizada⁶⁴⁰. Ora tratam-se de casos em que verificando-se cumulativamente as condições previstas no art.º275 do RJAEASR, terá lugar o cálculo do requisito de capital de solvência, nos termos do disposto no art.º277, n.º1 do

⁶⁴⁰ Pese embora desenhado para a aplicação aos casos de grupos homogéneos o regime da supervisão da solvência dos grupos de gestão de risco centralizada, também é aplicável nos termos do art.º280 do RJAEASR aos grupos heterogéneos. Não vamos analisar nesta sede o incumprimento dos requisitos de capital de solvência e de capital mínimo pelas filiais de uma empresa de seguros ou de resseguros, porquanto não nos parece desde um ponto de vista sistemático adequado.

RJAEASR. Isto obviamente diz-se nos casos em que a autoridade de supervisão que autorizou a filial, e atentos os termos mais que uma vez referidos a propósito das decisões quer do supervisor do grupo, quer da autoridade de supervisão que autorizou, são decididas mediante consulta prévia do colégio de supervisores e demais autoridades de supervisão interessadas, cabendo a resolução de diferendos à EIOPA, art.º276 do RJAEASR.

Assim voltam-se a sentir nesta sede as exigências de cálculo do requisito de capital de solvência em função do perfil de risco da filial em causa, veiculando os números 2 e 3 e consoante respetivamente estejamos perante cálculos efetuados através de modelo interno aprovado a nível do grupo ou modelo de fórmula padrão, a suscetibilidade de a autoridade de supervisão que autorizou a filial a exigir acréscimos adicionais do requisito de capital de solvência ou alteração dos modelos de cálculo respetivos. Tratam-se de decisões que são tomadas mediante consulta do colégio de supervisores por parte da autoridade de supervisão, cabendo em caso de discordância a submissão do diferendo à EIOPA, números 4 a 7 do art.º277 do RJAEASR. A decisão uma vez tomada pela EIOPA deve ser observada por todas as autoridades de supervisão interessadas.

Caso deixem de verificar as condições para submissão ao regime da supervisão da solvência da gestão de risco centralizada tal como definidos no art.º275 do RJAEASR e estes não sejam repostos pela empresa mãe, cessa a submissão da filial ao referido regime de cálculo do requisito de capital de solvência, deve supervisor do grupo ou a própria empresa mãe, art.º279, n.º2 e n.º3 respetivamente, informar o colégio de supervisores ou serem informadas da cessão das derrogações concedidas às filiais, consoante os casos.

7.17 – Supervisão da concentração de risco ao nível do grupo

Outro dos domínios da supervisão ao nível do grupo sobre o qual o RJAEASR é o da concentração de riscos ao nível do grupo⁶⁴¹, regulado nos termos do art.º281 do RJAEASR. Incumbe às entidades que integram o grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo, designadamente ao líder do grupo, ou ainda as empresas de seguros e de resseguros, as SGPS no setor dos seguros e as companhias financeiras mistas, reportar ao supervisor do grupo, qualquer concentração de riscos significativa ao nível do grupo, art.º281, n.º2 do RJAEASR. Ora tal reporte poderá ocorrer em termos abstratos tão só

⁶⁴¹ O RJAEASR não dispõe de uma qualquer definição daquilo que constitua uma concentração de riscos pelo que se remete para o supra referido a propósito das concentrações de riscos nos conglomerados financeiros.

numa base anual, nos termos do referido preceito! Assim salvo os casos em que se verifique uma estipulação de outra periodicidade no reporte de tais concentrações, nos termos do n.º5, poderá ter lugar uma concentração de riscos ao longo de todo um exercício económico, sem que as entidades que integram o grupo tenham um dever de reporte! Não se verifica assim uma qualquer obrigação de reportar operações que gerem uma concentração de riscos significativa ou muito significativa no seio do grupo, sendo certo que tal obrigação existe aquando de operações intragrupo muito significativas! Ora se é compreensível que em sede de grupos se dedique particular destaque à supervisão das operações estritamente internas, não se pode obviar as relações externas do grupo! A recolha de informação tendente à avaliação das concentrações de riscos ao nível do grupo, são prestados por qualquer uma das entidades que o integrem, sem prejuízo de ao abrigo das normas de estreita cooperação entre as autoridades de supervisão interessadas, bem como do próprio grupo, art.º281, n.º3 do RJAESR. Verifica-se assim nesta sede a necessidade de consulta prévia junto das autoridades de supervisão interessadas antes da tomada de decisões com impacto na supervisão, números 3,5,6 e 7 do art.º281 do RJAESR; bem como necessidade de a autoridade de supervisão consultar o grupo antes das decisões previstas nos números 3, 5 e 7 do mesmo preceito.

A operacionalização da supervisão deste domínio da concentração de riscos no grupo caberá ao supervisor do grupo sem prejuízo dos deveres de cooperação estreita e de consulta das demais autoridades de supervisão interessadas. Inclusive cabe ao supervisor do grupo a avaliação das concentrações de riscos art.º281, n.º5. Em ordem a realizar a supervisão destas concentrações de riscos, deverá o supervisor do grupo fixar obrigatoriamente o conjunto de riscos que o as entidades do grupo devem reportar em qualquer circunstância, art.º281, n.º5 do RJAESR. A determinação do *quantum* daquilo que se deverá entender por concentração de riscos significativos do grupo tomam como referência o requisito de capital de solvência, as provisões técnicas ou ambos os referentes, art.º281, n.º7 do RJAESR. Mais deverá levar em linha de conta o perfil de risco do grupo como os respetivos processo de gestão do risco, n.º6, potencial risco de contágio no seio do grupo, risco de conflito de interesses e o volume dos riscos suscitados pelo grupo, n.º8.

7.18 – Supervisão das operações intragrupo ao nível do grupo

A supervisão ao nível do grupo das operações intragrupo, definidas nos termos do art.º6, n.º1 alínea g), devem observar um conjunto de regras específicas previstas nos

artigos 282.º e 303.º ambos RJAESR. Ora a definição que nos é apresentada de operações intragrupo pelo RJAESR é a da operação através da qual uma empresa de seguros ou de resseguros depende, direta ou indiretamente de outras empresas do mesmo grupo ou de qualquer pessoa singular ou coletiva ligada às empresas desse grupo por relações estreitas, para o cumprimento de uma obrigação, contratual ou não, e remunerada ou não. Tal como *supra* observámos a propósito das concentrações de risco, continua a caber ao supervisor do grupo, avaliar nos termos do art.º282, n.º5 do RJAESR as operações intragrupo. Sendo correspondentemente aplicável o disposto a propósito da concentração de riscos, *ex vi* art.º282, n.º6 do RJAESR. Neste sentido e pese embora não seja alvo de remissão expressa, são equivalentes os deveres de reporte das informações tendentes às operações intragrupo significativas, tal como os deveres do supervisor do grupo para com as demais autoridades de supervisão e o próprio grupo alvo de supervisão.

Importa todavia sublinhar uma inovação face aqueloutro regime da concentração de riscos e que se traduz no disposto no art.º282, n.º3 do RJAESR, visto que a par do reporte anual das operações intragrupo significativas, dispõe nesta sede a obrigatoriedade de reporte das operações intragrupo muito significativas. Ora trata-se de uma opção que nos parece obviamente justificada atenta a perniciosa de se viabilizarem largos lapsos temporais após verificação de operações intragrupo que podem afetar a situação financeira dos grupos. Mais nos parece, todavia, que o disposto nesta sede a propósito das operações intragrupo muito significativas, deveria ser estendido às operações intragrupo significativas, pelas razões avançadas.

Ainda com um regime específico face ao geral previsto no art.º282 do RJAESR encontramos o disposto a propósito das SGPS no setor dos seguros mista, sendo lhes correspondentemente aplicável o regime referido, art.º303 do RJAESR. Mais serão aplicáveis as normas referentes à prestação de informações, princípio da cooperação estreita entre as autoridades de supervisão, dever de consulta prévia à tomada de uma decisão bem como a suscetibilidade de aplicar medidas tendentes à sanção de eventuais desconformidades.

7.19 – Sistemas de Governação do Grupo

A governação do grupo não apresenta particulares especificidades face aqueloutra governação das instituições financeiras seguradoras numa base individual cumprindo tão só nesta sede sublinhar o seguinte quanto aquilo que o art.º283 do RJAESR dispõe. Ora

e este preceito começa desde logo por determinar a aplicação daquelas normas referentes à governação das empresas de seguros e resseguros, previstos nos termos dos artigos 63 a 80 do RJAESR⁶⁴².

7.20 – Medidas de supervisão ao nível do grupo

Sempre que se verifique uma situação desconforme às exigidas a um grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo, deverá o supervisor do grupo promover um saneamento do vício que se verifique. Acerca desta função do supervisor nos termos do art.º285, alínea f), dispõe o art.º298. Neste sentido enuncia o art.º 298, n.º1 que logo que se verifique uma situação de desconformidade face às exigências feitas a propósito de domínios específicos como os da solvência do grupo, operações intragrupo e concentração de risco, sistema de governação ou algum dos domínios referidos numa base individual, alíneas a), b) e c). Trata-se mais uma vez de uma norma que sublinha o duplo nível da coordenação que o supervisor tem como função, ou seja, ao nível do grupo mas também em base individual. Isto diz-se independentemente de a situação individual colocar em perigo a situação financeira do grupo ou não.

O supervisor do grupo deverá intentar o saneamento da situação de desconformidade, observando os já referidos princípios da cooperação estreita e dever de consulta prévia à tomada de decisão. Assim não deverá promover a aplicação de qualquer medida sem previamente proceder à consulta das demais autoridades de supervisão interessadas, isto independentemente de ter competência isolada ou não para promover a aplicação de medidas de saneamento. Parece-nos que é neste sentido que se deve interpretar o art.º298, n.º2, ou seja, após discussão da situação no colégio de supervisores, deverá o supervisor do grupo coordenar as eventuais medidas que julgue necessárias com aquelas a aplicar pelas demais autoridades de supervisão interessadas, art.º298, n.º3. Deverá afinal de contas promover a coordenação da supervisão em base individual e ao nível do grupo por forma a que não existam sobreposições ou medidas contraproducentes.

⁶⁴² Sobre a administração e a fiscalização da governação das instituições financeiras de seguros, veja-se Cordeiro, António Menezes “Direito dos seguros”, ob.cit.pp.206-214. Ainda a propósito dos sistemas de governação das instituições financeiras de seguros, veja-se AA.VV, “Resultados do Questionário sobre Corporate Governance no sector segurador”, Ana Moitinho Byrne, Eduarda Ribeiro, Fórum 21, Revista Semestral do Instituto dos Seguros de Portugal, Ano IX, n.º21, Setembro, pp.2-54, 2005. Tal como AA.VV, “ Análise dos resultados do questionário sobre o governo das empresas de seguros”, Ana Moitinho Byrne, David Teles Pereira, João Ferreira, in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XV, n.º30, Abril, pp.7-110, 2011.

Conclusão

A conclusão à questão que serviu de mote à presente exposição é a de que os conglomerados financeiros apresentam múltiplos desafios à regulação do sistema financeiro português.

Assim e desde logo num primeiro momento o conceito de conglomerado financeiro entre nós não é unívoco nem parece enformar de forma decisiva o quadro da regulação do nosso sistema financeiro, porquanto apenas e por força do plano comunitário temos entre nós um regime específico tendente à supervisão complementar dos conglomerados financeiros. A falta de uma noção clara e enquadramento dos conglomerados financeiros nacionais no plano mais amplo da regulação dos grupos financeiros homogéneos ou heterogéneos como os conglomerados, constitui um óbice a uma regulação efetiva dos mesmos entre nós. Realidade esta que se agrava face a uma inércia legislativa na uniformização da regulação das atividades financeiras, eventualmente através unificação das mesmas sob um único diploma. Constata-se desta forma e paradoxalmente uma crescente integração das atividades financeiras num plano de facto que é acompanhada por uma crescente e cada vez mais complexa regulação das atividades financeiras sob um ponto de vista estanque, “*remendendo*” tal opção com mecanismos de cooperação.

A par desta questão atinente ao conceito de conglomerado financeiro também o quadro ou modelo de supervisão do sistema financeiro português, parece-nos desadequado face aos desafios que estas figuras colocam. Um modelo institucional ou funcional é incapaz face a um conglomerado financeiro, constituindo os mecanismos de cooperação que estes modelos pressupõem a prova acabada da sua insuficiência para a regulação dos conglomerados. Isto porquanto o modelo é concebido *ab initio* com a consciência de que é imperfeito na regulação do fenómeno financeiro que visa regular. O funcionamento eficiente de uma supervisão em diversos níveis de supervisão do conglomerado financeiro é já matéria suficientemente complexa, todavia imprescindível, algo que não sucede com o modelo de supervisão. Modelo este que pode assentar numa ideia de integração/concentração da regulação das atividades financeiras a uma única autoridade nacional que obvia a referida necessidade de mecanismos de cooperação regulando de forma autossuficiente o fenómeno financeiro.

A regulação e supervisão dos grupos financeiros onde os conglomerados financeiros se integram é hoje perfeitamente harmonizável sob uma única codificação, tal como resulta da análise supra empreendida da supervisão complementar dos conglomerados financeiros, supervisão em base consolidada e supervisão ao nível do grupo, não obviando nesta sede o MUS.

O exercício da regulação e supervisão pelas autoridades do sistema financeiro português bem como europeias, é hoje garantido por uma panóplia alargada de instrumentos eficazes tanto no plano da prevenção como intervenção para um regular financiamento do sistema financeiro. Todavia e naquilo que concerne aos conglomerados financeiros, é questionável ainda hoje se os riscos associados aos conglomerados são efetivamente suscetíveis de serem analisados de uma forma efetiva. Sublinhando-se que é exatamente o elemento risco que serve na maior parte dos casos como referência para o emprego dos referidos instrumentos de prevenção e intervenção das autoridades do sistema financeiro.

Assim e ainda que não concluamos pela necessidade de um controlo da formação de conglomerados financeiros ou sequer da sua limitação a um determinado tecto no âmbito da sua representatividade no sistema financeiro nacional, europeu e mundial, não se pode obviar que a reforma do sistema financeiro que se quer constante e pautada pela integração dos setores financeiros e respetivas atividades, deve tomar uma posição de fundo quanto à admissibilidade ou não da formação de conglomerados financeiros e em caso afirmativo, discutir eventuais limitações à sua dimensão. Só desta forma os desafios colocados pelos conglomerados financeiros à regulação do sistema financeiro poderão ser enfrentados de forma eficaz.

Bibliografia

AA.VV, “Finanças europeias : Introdução e orçamento” Volume I, António L. de Sousa Franco, Rodolfo Vasco Lavrador, J. Maria Albuquerque Calheiros, Sérgio Gonçalves do Cabo, Almedina, 1994;

AA.VV, “Derecho del mercado financiero”, dirigido por Alberto Alonso Ureba, Julián Martínez-Simancas y Sánchez, pref. Rafael García Villaverde, Banco Central Hispano-Americano, 1994;

_, “Tomo 1, vol. 1: Entidades del mercado financiero : caracterización y régimen”

_, “Tomo 1, vol. 2: Entidades del mercado financiero : control público y crisis : mercados y valores”

AA.VV, “A privatização da sociedade financeira portuguesa, Regras sobre privatizações, responsabilidade sobre o prospecto, culpa in contrahendo, vícios ocultos das empresas reprivatizadas”, Lex, 1995;

AA.VV, “A Interdependência entre os Mercados Financeiros Internacionais”, João Duque, Florbela Razina, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 3, Segundo Semestre 1998, pp.13-40;

AA.VV, “Arbitragem de Supervisão”, Fernando Silva, Ricardo Pinho, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 3, Segundo Semestre 1998, pp.73-93;

AA.VV, “Creating the future with all finance and financial conglomerates”, Lutgart Van den Berghe and Kurt Verweire, Springer-Science +Business Media, B.V., 1998;

AA.VV, “A Securities and Exchange Commission e o Processo de Formação de Quadros num Ambiente de Globalização”, António João, Pedro Verdelho, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 5, Agosto 1999, pp.191-204;

AA.VV, “Os Fundos de Investimento em Portugal”, Miguel Coelho, Ana Rita Fazenda e Victor Mendes, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 13, Abril 2002, pp.11-39;

AA.VV, “Revisão do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário”, Gabriela Branco, Sónia Teixeira da Mota e José Manuel Faria, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 8, Agosto 2000, disponível em:

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/7c10fec94a744f8c89583707d02a1e6aRevisaoRegimeJuridicoFIM.pdf>

AA.VV, “Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets”, chaired by Alexandre Lamfalussy, Cornelius Herkströter, Luis Angel Rojo, Bengt Ryden, Luigi Spaventa, Norbert Walter, Nigel Wicks, 2001, disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf

AA.VV, “Fundos De Investimento Atípicos Conceitos E Regulação” Florbela Razina e Fernando Silva, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 15, Dezembro 2002, pp.185-199;

AA.VV, “Breve Análise À Eficiência Do Investimento Em Fundos De Investimento Imobiliário”, José Manuel Barros e João Duque, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 15, Dezembro 2002, pp.213-232;

AA.VV, “Notas sobre o novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo”, Renato Gonçalves e Célia Reis, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 17, Agosto 2003, pp.37-55;

AA.VV, “O financiamento da regulação e supervisão do mercado de valores mobiliários”, António de Sousa Franco, Sérgio Gonçalves do Cabo, In: Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles, Volume 5, pp. 425-473, Almedina, 2003;

AA.VV, “A responsabilidade civil das autoridades reguladoras e de supervisão por danos causados a agentes económicos e investidores no exercício das actividades de fiscalização ou investigação” Pedro de Albuquerque, Maria de Lurdes Pereira, In: O direito, Ano 136 , nº 1, pp. 89-130, 2004;

AA.VV, “Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Económico”, Inês Drummond e Álvaro Aguiar, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 18, Agosto 2004, pp.22-46;

- AA.VV**, “Resultados do Questionário sobre Corporate Governance no sector segurador”, Ana Moitinho Byrne, Eduarda Ribeiro, Fórum 21, Revista Semestral do Instituto dos Seguros de Portugal, Ano IX, n.º21, Setembro, pp.2-54, 2005;
- AA.VV**, “Protecção dos Investidores e "Audit Society". Nótulas acerca das Tendências Normativas de Protecção dos Investidores perante o Poder das Empresas”, Joana Gil e Orlando Vogler Guiné, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 23, Abril 2006, pp.40-54;
- AA.VV**, “Constituição Portuguesa Anotada”, Tomo II, Coimbra Editora, 2006;
- AA.VV**, “Cultura Financeira dos Investidores e Diversificação das Carteiras”, Margarida Abreu e Victor Mendes, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 23, Abril 2006, pp.24-39;
- AA.VV**, “A lei-modelo Europeia das sociedades : Um projecto inovador” Theodor Baums, Paul Klüger Andersen, José Engrácia Antunes, in: O direito, ano 140, nº 5, pp. 981-997, 2008;
- AA.VV**, “Código das sociedades comerciais e governo das sociedades” Coordenação Paulo Câmara, Almedina, 2008;
- AA.VV**, “Curso de Direito Bancário - Volume I”, Augusto de Athayde, Augusto Albuquerque de Athayde, Duarte de Athayde, Coimbra Editora, 2009;
- AA.VV**, “Supervisão, Direito ao Silêncio e Legalidade da Prova”, Jorge de Figueiredo Dias, Manuel da Costa Andrade, Frederico de Lacerda da Costa Pinto, Almedina, 2009;
- AA.VV**, “The de Larosière Group”, The High Level Group On Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosière, Leszek Balcerowicz, Otmar Issing, Rainer Masera, Callum Mc Carthy, Lars Nyberg, José Pérez, Onno Ruding, 2009, disponível em : https://ec.europa.eu/info/files/report-high-level-group-financial-supervision-eu-chaired-jacques-de-larosiere_en
- AA.VV**, “ Desenho da Fórmula Padrão”, Carlos Guiné e Sofia Frederico, in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XIV, n.º29, Junho, pp.27-46, 2010;
- AA.VV**, “Supervisão de grupos de seguros”, Ana Byrne e Teresa Casado, in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XIV, n.º29, Junho, pp.65-78, 2010;
- AA.VV**, “Os limites da supervisão da gestão financeira pública : o recurso ao outsourcing”, Eduardo Paz Ferreira, Ana Perestrelo de Oliveira, In: Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Martim de Albuquerque, Volume 1, pp. 457-468, 2010;
- AA.VV**, “The sins of the son : parent company liability for competition law infringements”, Ana Perestrelo de Oliveira, Miguel Sousa Ferro, In: Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, nº 3 (Jul.-Set. 2010), pp. 53-92, 2010;
- AA.VV**, “ Análise dos resultados do questionário sobre o governo das empresas de seguros”, Ana Moitinho Byrne, David Teles Pereira, João Ferreira, in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XV, n.º30, Abril, pp.7-110, 2011;
- AA.VV**, “O direito de aquisição de empresas : uma introdução”, Paulo Câmara, Miguel Brito Bastos, In: Aquisição de empresas, Coimbra Editora, 2011, pp. 13-64. 2011;
- AA.VV** “A transposição da directiva das fusões e aquisições de instituições financeiras”, Paulo Câmara, Miguel Brito Bastos, In: Aquisição de empresas, Coimbra Editora, 2011, pp. 418-461, 2011;
- AA.VV**, “Finanças públicas da União Europeia”, Coord. João Ricardo Catarino, José F. F. Tavares, Coimbra, Almedina, 2012;
- AA.VV**, “Principles for the supervision of financial conglomerates”, Joint Forum, Setembro de 2012, disponível em www.bis.org
- AA.VV**, “Regular o consumidor? : Novas tendências de política no setor financeiro”, Vânia Costa e Ana Santos Cordeiro, In: Análise Social, Volume XLVIII, Nº 209, pp. 756-791, 2013;

AA.VV., “ O Banco de Cabo Verde – Principais aspectos orgânicos e funcionais”, Catarina Anjo Balona, João Pedro Russo, Ano 5-6, n.º20-21 Outubro 2014/Março 2015, In Revista de Concorrência e Regulação”, Almedina, pp.283-308;

AA.VV., “As entidades de interesse público e as novas regras de supervisão de auditoria nas sociedades” Rui Marques, Joaquim Miranda Sarmento, In: Revista de direito das sociedades. – Ano 8, nº 3, pp. 577-593, 2016;

AA.VV., “Medidas de resolução bancária - bail-in e governance da instituição de crédito sujeita a resolução” André Figueiredo, Manuel Sequeira, In: Revista de direito das sociedades, Ano VIII, nº 3 Almedina, 2016, pp. 515-562;

AA.VV., “Lei do Contrato de Seguro – Anotada”, Pedro Romano Martinez, Arnaldo Filipe da Costa Oliveira, Leonor Cunha Torres, Maria Eduarda Ribeiro, José Pereira Morgado, José Vasques, 3 edição, Almedina, 2016;

AA.VV., “Livro Branco Sobre a Regulação e Supervisão do Setor Financeiro”, Banco de Portugal, Organização Rui Cartaxo e Graça Damião, João Raposo, Elsa Ferreira, Ana Rita Campos, Ana Acácio, António Pedro Nunes, Fernando Coelho, Luís Silva Morais, 2016, disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf

AA.VV., “Fin Tech : desafios da tecnologia financeira”, Coordenado por António Menezes Cordeiro, Ana Perestrelo de Oliveira, Diogo Pereira Duarte, Almedina, 2017;

AA.VV., “Fundamentos da resolução bancária : a propósito do caso BES e da legitimidade da deliberação de resolução”, Eduardo Paz Ferreira, Ana Perestrelo de Oliveira, In: Revista de direito das sociedades, Ano IX, nº2 , 2017, pp. 257-321;

AA.VV., “Reforma do Modelo de Supervisão Financeira”, relatório elaborado pelo Grupo de Trabalho para a Reforma do Sistema de Supervisão Financeira, Carlos Manuel Tavares da Silva, Maria Luísa Andrade de Azevedo Grilo, Pedro Gramaxo de Carvalho Siza Vieira, colaboradores, Ana Sá Couto, Rita Fernandes Baptista, 2017, disponível em: <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>

AA.VV., “Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis?”, By Daniel Calvo, Juan Carlos Crisanto, Stefan Hohl and Oscar Pascual Gutiérrez, Financial Stability Institute, FSI Insights on policy implementation, No 8, disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.pdf>

Albuquerque, Carlos António Torres, “A Internet e a Banca”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 9, Dezembro 2000, disponível em:

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/76406882b28d460f94bfefae7d646766AInternetBanca.pdf>

Albuquerque, Pedro de, “Os limites à pluriocupação dos membros do conselho geral e de supervisão e do conselho fiscal : estabelecidos pelos artigos 434º/4 e 414º-A/1/H do código das sociedades comerciais em caso de relação de grupo e nos grupos financeiros” Almedina, 2007;

Amaral, Diogo Freitas do, “Natureza jurídica da Caixa Económica de Lisboa anexa ao Montepio Geral”, In: Estudos em homenagem à Dra. Maria de Lourdes Órfão de Matos Correia e Vale, Lisboa, 1995, pp.93-117;

Antunes, José Engrácia, “Participações qualificadas e domínio conjunto: a propósito do caso António Champalimaud - Banco Santander” Publicações Universidade Católica, 2000;

_, “A supervisão consolidada dos grupos financeiros”, Publicações Universidade Católica, 2000;

_, “Direito das sociedades comerciais : perspectivas do seu ensino”, Almedina, 2000;

_, “A aquisição tendente ao domínio total : da sua constitucionalidade” ,Coimbra Editora, 2001;

_, “Os grupos de sociedades : estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária”, 2ª edição revista e actualizada, Almedina, 2002;

_, “A empresa como objecto de negócios : "asset deals," versus," share deals" “, in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 68, Volume II -III, pp.715-793, 2008;

_, “O contrato de seguro na LCS de 2008”, in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, números III-IV, pp.815-858, 2009;

_, “Os contratos de intermediação financeira”, In: Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Vol. 85, pp. 277-319, 2009;

_, “Os contratos de cooperação empresarial” In: Scientia iuridica /Universidade do Minho, T. 58, nº 318 (Abr.-Jun.), pp.249-279, 2009;

_, “O European model company act”, in: Direito das sociedades em revista, pp. 447-453, 2010; D03-1892;

_, “A tributação dos grupos de sociedades” In: Fiscalidade: revista de direito e gestão fiscal, Nº 45 (Jan.-Mar. 2011), pp. 5-26, 2011;

_, “Sociedades comerciais e direitos humanos”, In: Estudos em homenagem a Miguel Galvão Teles, pp. 361-379. – Volume 2, 2012;

_, “The governance of corporate groups”, In: Direito das sociedades em revista, Ano 4, Volume 7 (Mar. 2012), pp. 13-48, 2012;

_, “Os grupos societários no direito da concorrência”, In: Estudos em homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier: economia, finanças públicas e direito fiscal, Volume 3, pp. 379-410, 2013;

_, “A empresa multinacional e a sua responsabilidade” In: Direito das sociedades em revista, Ano 5, Volume 9 (Mar. 2013), pp.27-73, 2013;

_, “Instrumentos financeiros” 3ª edição, revista e atualizada, Almedina, 2017;

Almeida, António Pereira de, “Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados - Volume 1”, Coimbra Editora, 7ª edição, 2013;

_, “Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados - Volume 2”, Coimbra Editora, 7ª edição, 2013;

Alves, Sérgio Joaquim Varela, “Da participação da banca em sociedades não financeiras: mais do que all finance”, In: Revista de concorrência e regulação, Ano 5-6, nº 20-21 (Out. 2014-Mar. 2015), pp. 131-139.

Azevedo, Maria Luísa, “Contributo para o debate sobre o(s) regime(s) jurídico(s) aplicável(eis) aquando e após a medida de resolução aplicada ao BES”, Cadernos do Mercado de Valores mobiliários, N.º51, Agosto 2015, Volume II, pp.119-126;

Baleeiro, Aliomar, “Uma introdução à ciência das finanças”, 19ª ed. revista e atualizada, Rio de Janeiro, Forense, 2015;

Barbosa, Augusto Manuel Pinto, “Regulação bancária e supervisão prudencial, em contexto de globalização dos mercados financeiros, na óptica dos respectivos órgãos de controlo” In: Estudos jurídicos e económicos em homenagem ao Professor João Lumbrals, pp. 25-40. 2000;

Barbosa, Mafalda Miranda, “A propósito do caso BES: algumas notas acerca da medida de resolução”, In: Boletim de ciências económicas, Vol. 58, 2015, pp.185-240;

_, “A relevância da natureza do crédito detido pelo cliente de uma instituição bancária objeto de uma medida de resolução : nótula a propósito do caso BES” In: Boletim de ciências económicas, Coimbra, 1952, Vol. 59 (2016), pp. 65-147;

Berghe, Lutgart Van den, “Financial Conglomerates New Rules for New Players?” Springer-Science+Business Media, B.V.,1995;

Cabreira, Thomaz, “O Problema Bancário Portuguez”, Imprensa Libanio da Silva, 1915;

Câmara, Paulo, “Supervisão e regulação do Mercado de Valores Mobiliários”, In: Direito comparado perspectivas Luso-Americanas, organizadores Dário Moura Vicente, Marshall J.Berger, Volume 2, Almedina, pp. 97-139, 2006;

_, “A Regulação Baseada em Princípios e a DMIF”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 27, Agosto 2007, pp.57-62;

_, “Regulação e valores mobiliários”, In: Regulação em Portugal, pp. 127-186, 2009;

_, “Medidas regulatórias adoptadas em resposta à crise financeira: um exame crítico” In: Direito dos valores mobiliários, Volume 9, pp. 71-113, 2009;

_, "Crise Financeira e Regulação" in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, números III-IV, pp.698-728, 2009;

_, “Vocação e influência universal do corporate governance : uma visão transversal sobre o tema” In: O governo das organizações, pp. 13-42; 2011;

_, “O sistema de indemnização de investidores : âmbito de cobertura e evolução recente”, In: Direito dos valores mobiliários, Volume 10, pp.43-64, 2011;

_, “O governo societário dos bancos : em particular, as novas regras e recomendações sobre remuneração na banca” In: Revista de Direito das Sociedades, Almedina, Ano 4, n.º 1 (2012), pp. 9-46, 2012;

_, “A governação de bancos nos sistemas jurídicos lusófonos” Almedina, 2016;

_, “Manual de Direito dos Valores Mobiliários”, 3ª edição, Almedina,2016;

Campos, Diogo Leite de, “A locação financeira”, Lisboa, AAFDL, 2012;

Cantista, Luís Maria Silva Santos, “A autonomização integrada das três áreas do direito financeiro”, In: Revista Ciências Empresariais e Jurídicas, Nº 28 (2017) Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, pp.193-243;

Catarino, João Ricardo, “Finanças públicas e direito financeiro”, 2ª ed. Revista atualizada e aumentada, Almedina, 2014;

Catarino, Luís Guilherme, “Direito administrativo dos mercados de valores mobiliários”, In: Tratado de direito administrativo especial, Vol. 3, pp. 373-539;

_, “O novo regime da administração independente: quis custodiet ipsos custodes?” In: Revista de concorrência e regulação., Ano 5, nº 17 (Jan.-Mar. 2014), pp. 171-237;

_, “A nova regulação europeia dos mercados financeiros : a hof law nos balancing powers da União”In: Estudos em homenagem ao Prof. Doutor José Joaquim Gomes Canotilho, Volume 4,pp. 145-175, Coimbra Editora, 2012;

_, “O direito administrativo global na regulação financeira europeia / alguns problemas” Revista do Ministério Público, A. 33, nº 131 (Jul.-Set.), pp. 95-153, 2012;

_, “ “Fit and Proper”: o controlo administrativo da idoneidade no sector financeiro”, In: Revista de concorrência e regulação, Ano 6, nº 23-24 (Jul-Dez. 2015), pp.29.103;

Catroga, Eduardo, “O Impulso do Mercado de Capitais Português na Década de 90”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro de 2001, pp.31-34;

Carrillo Donaire, Juan Antonio, “El nuevo paradigma de la intervención bancaria: balance jurídico del resgate a la banca española”, In: Themis: Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Edição especial nº 5 (2015), pp. 93-118, Almedina, 2015;

Carvalho, Ruy de, “Acerca das antigas leis de seguros”, Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XI, n.º24, Novembro, pp.17-40, 2007;

Casal, Nuno, “A Formação do Investidor - Reflexos Jurídicos na DMIF”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 23, Abril 2006, pp.75-78.

Confraria, João, “Falhas do Estado e Regulação independente”, In Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, n.º3, Julho-Setembro, 2010, pp.33-52.

Cordeiro, António Barreto Menezes, “Organização e supervisão dos mercados financeiros”, In: Revista de direito das sociedades, Ano 6, n.º 3-4 (2014), pp. 565-588; 2014;

_, “Direito dos valores mobiliários”, Almedina, 2015;

Cordeiro, António Menezes, “As privatizações e o direito privado : alguns aspectos com especial referência ao sector bancário” Direito e justiça, vol. 5, pp. 71-89 (1991);

_, “Da cessão financeira (factoring)”: Lex, 1994;

_, “O levantamento da personalidade colectiva : no direito civil e comercial”, Almedina, 2000;

_, “Defesa da concorrência e direitos fundamentais das empresas: da responsabilização da Autoridade da Concorrência por danos ocasionados em actuações de inspecção” In: O direito, Ano 136, n.º1, pp.43-762004;

_, “Direito europeu das sociedades”, Almedina, 2005;

_, “Regulação económica e supervisão bancária”, In: O direito, Ano 138, n.º 2, pp. 245-276, 2006;

_, “Evolução do direito europeu das sociedades”, In: Nos 20 anos do código das sociedades comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, Volume I, pp. 61-90, 2007;

_, “A Tutela do Consumidor de Produtos Financeiros e a Crise Mundial 2007/2010”, in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, números III-IV, pp.603-632, 2009;

_, “As sociedades anónimas de seguros”, In: Revista de direito das sociedades, Ano 4, n.º 4 (2012), pp. 829-869 Almedina, 2013;

_, “Direito bancário”, colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro. - 6ª ed. rev. e atualizada. - Coimbra : Almedina, 2016;

_, “Manual de direito comercial”, colaboração, A. Barreto Menezes Cordeiro, 4ª edição revista e actualizada e aumentada, Almedina, 2016;

_, “Direito dos seguros”, 2ª ed. (rev. e act.), Almedina, 2016;

Costa, Carlos, “Processo de Construção da União Bancária, Balanço e Perspetivas”, inforBANCA 100, abr, jun, 2014, disponível em: http://www.webbanca.pt/c/document_library/get_file?uuid=4c89e62e-6a9d-4857-9f0b-64ebc04fc5d9&groupId=11202

Cunha, Paulo Olavo, “Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência : em especial o cash pooling” In: III Congresso de Direito da Insolvência, pp. 345-360, 2015;

Duarte, Rui Pinto, “O controlo da identidade dos sócios das instituições de crédito e das sociedades financeiras”, Revista da Banca, n.º 26, (Abr. - Jun. 1993), pp.73-86;

_, “Escritos sobre leasing e factoring”, Cascais, Principia, 2001;

_, “Considerações sobre Níveis de Regulação e Conceitos Legais a Propósito das Sociedades Comerciais”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 51, Volume I, Agosto 2015, pp.93-107;

Duplat, Jean-Louis, “O Impacto do Euro nos Mercados de Valores Mobiliários”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 5, Agosto 1999, pp.183-189;

Fanto, James, “BREAKING UP IS HARD TO DO”: SHOULD FINANCIAL CONGLOMERATES BE DISMANTLED?, 79 U. Cin. L.Rev. (2011) disponível em : <http://scholarship.law.uc.edu/uclr/vol79/iss2/5>

Faria, José Manuel, “Regulando a actividade Financeira. As actividades de intermediação financeira: Razões e critérios gerais para a compartimentação” in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º15, CMVM, Dez.2002, pp.263-286;

Fernandes, Ricardo Sá, “O Direito dos mercados em geral e o mercado de valores mobiliários em Especial” In: Direito dos valores mobiliários, pp.189-199, 1997;

Fernandez, Tomas Ramon, “El mecanismo único de supervisión, pieza esencial de la Unión Bancaria Europea : primera aproximación” In: Liber amicorum Fausto de Quadros, Volume 2, pp.881-893, Coimbra, 2016;

Ferreira, Amadeu, “Direito dos valores mobiliários” AAFDL, 1997;

_, “Um código dos instrumentos financeiros? Algumas notas soltas” In: Estudos em homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Volume 1, Coimbra, pp.701-710, 2011;

Ferreira, Catarina Couto “Confluência na CMVM de poderes de supervisão e de poderes sancionatórios - factor de tensão entre o dever de colaboração e o direito ao silêncio” In: Investigação criminal, N.º 5 (Out. 2013), pp. 206-224, 2013;

Figueira, João Luiz, “A Supervisão e a Regulação dos Mercados de Valores Mobiliários e as Relações Internacionais”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 5, Agosto 1999, pp.207-217;

Frada, Manuel António Carneiro da "Crise Financeira Mundial e Alteração das Circunstâncias: Contratos de Depósito vs Contratos de Gestão de Carreiras", in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 69, números III-IV, pp.633-695, 2009;

Franco, António L. Sousa, “Sistema financeiro e constituição financeira na Constituição de 1976”, Estudos sobre a constituição, Volume III, 1979;

_, “Finanças Públicas e Direito Financeiro” Volume I e II, 4ª edição, 12ª Reimpressão, Almedina, 2008;

Freitas, Lourenço Vilhena de “Da constitucionalidade e legalidade da medida de resolução do Banco de Portugal relativamente ao BES”, In: Liber amicorum Manuel Simas Santo, coordenação, André Paulino Piton e Ana Teresa Carneiro, Rei dos Livros, 2016, pp. 815-837;

Garcia, Ricardo, “Modelos internos” in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XIV, n.º29, Junho, pp.47-64, 2010;

Ghiurco, Raluca Tabita “As instituições de supervisão financeira em Moçambique” In: Revista de concorrência e regulação. - Lisboa, 2010-. - A. 5-6, n.º 20-21 (Out. 2014-Mar. 2015), pp. 237-260, 2015;

Gomes, José Ferreira, “Novas regras sobre o governo das instituições de crédito : primeiras impressões incluindo densificação da obrigação de administração de acordo com o princípio da responsabilidade global” Revista de Direito das Sociedades, Ano 7, n.º 1 (2015), Coimbra, Almedina, 2015, pp. 7-49 ;

Gomes, Manuel Januário da Costa, “Natureza jurídica das caixas económicas”, Boletim do Ministério da Justiça, n.º 312, Lisboa, Ministério da Justiça, pp.5-33 1982;

Gonçalves, Pedro Costa, “Direito administrativo da regulação”, In: Estudos em homenagem ao Professor Doutor Marcello Caetano : no centenário do seu nascimento, Volume 2, 2006, pp. 535-574;

_, “Supervisão bancária pelo BCE - uma leitura jurídico-administrativa do mecanismo único de supervisão” In: Themis: Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Edição especial n.º 5 (2015), pp. 39-92, Almedina, 2015;

_, “Controlo de concentrações no direito português: uma visão jus-administrativista”, In: Revista de Concorrência e Regulação, Ano 2, n.º 7-8 (Jul.-Dez. 2011), pp. 245-310,

- Hernandez**, Fernando Minguez, “Las Autoridades Europeas de Supervisión : estructura y funciones” Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015.pp.125-138;
- Henriques**, José de Castro Sales, “ A Supervisão de Seguros em Portugal”, Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XI, n.º24, Novembro,pp.59-73, 2007;
- Henriques**, Miguel Gorjão, “A aquisição de empresas no direito da concorrência: Nótulas sobre as concentrações”, in In: Aquisição de empresas, Coimbra Editora, 2011, pp.263-312;
- Lantero**, Fernando Conlledo, “El marco comunitario para la recuperación y resolución de entidades de crédito” in Revista de Derecho de la Unión Europea. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015.pp.159-174;
- Larsen**, Tiago, “ Regulação Bancária na Guiné Bissau”, Ano 5-6, n.º20-21 Outubro 2014/Março 2015, In Revista de Concorrência e Regulação”, Almedina, pp.335-359;
- Lastra**, Rosa M, “The reform of the international financial architecture”, The Hague : Kluwer, 2001. – XXVI,
- Leite**, António Nogueira, “Bolsa Portuguesa: O Caminho Percorrido e os Próximos Desafios”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro de 2001, pp.35-39;
- Lin**, Changyuan, “Financial Conglomerates in China”, Law Institute, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing, China, 2003 disponível em: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=446840>
- Lourenço**, Eduardo, “Risco Sistémico, Estabilidade Financeira e Supervisão Macropudencial no Setor Segurador e dos Fundos de Pensões”, In Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XVII, n.º33, Setembro, pp.27-40, 2013;
- Lopes**, Jerónimo, “Impacto da Moeda Única no Mercado de Valores Mobiliários Português”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 4, Janeiro/Abril 1999, pp.81-98;
- López**, José Manuel Tejerizo, “La Unión fiscal en la UE (una visión general)”, Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015.pp. 83-124;
- Luis**, Alberto, “ Direito bancário temas críticos e legislação conexas”, Livraria Almedina, Coimbra, 1985;
- Lumbrales**, Costa Leite, “Organização bancária portuguesa”, Coimbra Editora, 1926;
- Macedo**, Braga de, “Mercados financeiros internacionais e cidadania portuguesa” In: Direito dos valores mobiliários, pp. 15-26, 1997;
- Machado**, Catarina Dantas, “A ESMA e a arquitectura de supervisão financeira europeia o que vai mudar na regulação e supervisão dos valores mobiliários e dos mercados”, in: Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Dezembro de 2010, CMVM, pp.70-104;
- Machado**, José M. Gonçalves “ A medida de resolução do "BES" e a confiança dos depositantes : uma caso de hoje, uma lição para o futuro”, In: Revista de direito das sociedades, Ano IX, nº 2, 2017;
- Maia**, Pedro, “Parecer” ao Banco de Portugal, 2013, disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/bes_parecerpedromaia.pdf
- Mário**, Francisco, “Supervisão bancária no sistema financeiro angolano”, In: Revista de concorrência e regulação. - Lisboa, 2010-. - A. 5-6, nº 20-21 (Out. 2014-Mar. 2015), pp. 261-281;
- Martins**, Felipe Figueiredo, “ A União Bancária Europeia. Subsídios para a sua compreensão” In: Boletim de ciências económicas, Vol. 59 (2016), pp.265-327;
- Martinho**, Rui Leão, “Supervisão prudencial dos conglomerados financeiros”, In: I Congresso Nacional de direito dos seguros, pp. 33-43, 2000;

- Marques**, Rui “As entidades de interesse público e as novas regras de supervisão de auditoria nas sociedades”, In: Revista de direito das sociedades, Ano 8, nº 3 (2016), pp. 577-593;
- Mateus**, Margarida, “Modelo Institucional da Supervisão de Seguros em Portugal no período de 1907-2007” Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XI, n.º24, Novembro, pp.41-58, 2007;
- Mateus**, Tiago Alexandre da Silva, “O novo paradigma da regulação e supervisão do sistema financeiro na União Europeia : o caso das agências de notação de risco” AAFDL, 2015,
- Matias**, Armindo Saraiva, “ Códigos e Normas de Conduta”, In: Direito bancário : actas do congresso comemorativo do 150º aniversário do Banco de Portugal, 22-25 de Outubro de 1996, pp. 133-159, 1997
- _, “Direito bancário”, Coimbra Editora, 1998;
- _, “Saneamento e liquidação de instituições de crédito”, In Revista da Ordem dos Advogados, Ano 61, Volume I, Janeiro de 2001, pp.279-348;
- _, “Supervisão bancária : situação actual e perspectiva de evolução”, In: Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles, organizado por António Menezes Cordeiro, Luís Menezes Leitão, Januário Costa Gomes, Volume 2, pp. 565-592, 2002;
- _, “Regulação Bancária: conceito e tipologia”, In Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Volume I, Almedina, 2011, pp.399-412;
- Melo**, António Moreira Barbosa de, “Direito Público da Banca, dos Valores Mobiliários e dos Seguros”, in Revista online : banca, bolsa e seguros, Instituto de Direito Bancário da Bolsa e dos Seguros da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, N.º1, pp.53-152, 2014, disponível em <https://www.fd.uc.pt/bbs/revista.html>
- Meneses**, Álvaro Silveira de Meneses, “ E (quase) tudo a crise levou: Basileia III aproveita os ensinamentos que ficaram? In: Revista de direito das sociedades, Ano 6, nº 3-4 (2014), pp.793-807;
- Mendes**, Armindo Ribeiro, “A resolução e outros mecanismos de intervenção em instituições de crédito à luz da Constituição”, In: III Congresso de Direito da Insolvência, 2015, pp.23-60.
- Mendes**, Paulo Manuel Melo de Sousa, “A regulação financeira, o direito penal e a utilização em processo penal das provas produzidas por autoridades reguladoras financeiras= Financial sector regulation, criminal law and the passage of evidence between the punitive administrative proceedings and the criminal proceedings” In: Anatomia do crime, Nº 1 (Jan.-Jun. 2015), pp.453-480, 2015;
- Mesquita**, Maria José Rangel de, “Regulação da Actividade Seguradora: Traços Fundamentais”, In: Regulação em Portugal, Almedina, 2009 ,pp.187-206;
- _, “Direito administrativo dos seguros”, In: Tratado de direito administrativo especial, Vol. 2, pp. 375-505, 2009;
- Moncada**, Luís Cabral de , “Os poderes de resolução do Banco de Portugal e o Banco Espírito Santo”, in: Jurismat, Revista Jurídica, Número 6 (Mai. 2015), pp. 99-124, 2015;
- Monteiro**, Alves, “Nos Dez Anos da CMVM: Um Papel Decisivo para a Dinamização do Mercado”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro de 2001, pp.29-30;
- Monteiro**, Nuno Libano, “ O regime jurídico da liquidação judicial das instituições de crédito à luz das alterações introduzidas pela Lei n.º23-A/2015, de 26 de março, In: III Congresso de Direito da Insolvência, pp.61-86.
- _, “As medidas legais de salvaguarda da solidez das instituições financeiras dos interesses dos depositantes e da estabilidade do sistema”, In: II Congresso de Direito da Insolvência, pp. 123-142, 2014;
- Morais**, Carlos Blanco, “As autoridades administrativas independentes na ordem jurídica portuguesa”, In Revista da Ordem dos Advogados, Ano 61, Volume I, Janeiro de 2000, pp.101-154;
- Morais**, Fernando de Gravato, “Manual de locação financeira”, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2011;

Morais, Luís Silva, “Lei-quadro das autoridades reguladoras - algumas questões essenciais e justificação do perímetro do regime face às especificidades da supervisão financeira”, In: Revista de concorrência e regulação, Ano 5, nº 17 (Jan.-Mar. 2014), pp.99-137, 2014;

Moutinho, José Lobo, “Direito das contra-ordenações”, Lisboa, Universidade Católica Editora, 2008;

Mwenda, Kenneth Kaoma, “Legal aspects of financial services : regulation and the concept of a unified regulator” Washington, D.C. : The World Bank, 2006;

Nunes, Elisa Rangel, “Direito financeiro”, In: Direito de Angola, Faculdade de Direito Universidade Agostinho Neto, 2014, pp.63-92;

Nunes, Fernando Conceição, “As instituições de crédito : conceito e tipologia legais, classificação, actividades legalmente permitidas e exclusivos” Revista da Banca, n.º 25 (Jan. - Mar. 1993).pp.71-112;

_, “Direito bancário, Volume 1: Introdução e sistema financeiro”, AAFDL, 1994;

Oliveira, Ana Perestrelo de, “A imputação da responsabilidade individual na criminalidade de empresa : a aplicabilidade da figura da autoria mediata por "domínio da organização" Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, vol. 46, nº 1 (2005), pp. 721-773, Coimbra Editora, 2005;

_, “Ainda sobre a liquidação conjunta das sociedades em relação de domínio total e os poderes do administrador da insolvência : a jurisprudência recente dos tribunais nacionais” In: Revista de Direito das Sociedades, Ano 3, nº 3 (2011), pp. 713-733, 2011;

_, “Grupos de sociedades e deveres de lealdade : por um critério unitário de solução do "conflito do grupo”, Coimbra : Almedina, 2012;

_, “Administração de facto: do conceito geral à sua aplicação aos grupos de sociedades e outras situações de controlo interempresarial, In: A designação de administradores, pp. 227-238, 2015;

_, “Manual de grupos de sociedades”, Coimbra, Almedina, 2016;

Otero, Paulo, “A competência da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para controlar a legalidade de actos jurídicos provenientes de entidades privadas”, In Revista da Ordem dos Advogados, Ano 60, Volume II, Abril de 2000, pp.669-701;

Pais, Sofia Oliveira, “Apreciação substantiva das operações de concentração no direito português : rever a questão”, In: Estudos em homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier: economia, finanças públicas e direito fiscal, Volume 3, Coimbra, 2013, pp. 723-738;

Palma, Margarida, “O passaporte europeu para as empresas de investimento : um passo decisivo rumo à integração dos mercados de capitais europeus” colaboração Arnaldo Filipe Oliveira. - Valadares : Associação Portuguesa pra o Desenvolvimento do Mercado de Capitais, 1998;

_, “A Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV)”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 5, Agosto 1999, pp.219-229;

Paniagua, Enrique Linde, “La supervisión como conjunto variable de potestades : una nueva frontera del derecho administrativo”, Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015. pp. 175-204;

Patrício, José Simões, “Breve Apresentação do Euro”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 4, Janeiro/Abril 1999, pp.65-79;

_, “Direito bancário privado”, Lisboa, Quid Juris?, 2004;

Peixe, Manuela, “Autoridades de Regulação no Domínio dos Valores Mobiliários, ao Nível Comunitário”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 16, Abril 2003, pp.37-53;

Pellitero, Javier Rodríguez “La Unión Bancaria en el contexto de la Unión Europea” Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014, nº 28 - enero - junio 2015. Pp.. 59-82;

- Pereira**, David Teles, “Evolução da regulação do sector segurador e dos fundos de pensões”, in Revista Semestral, Instituto de Seguros de Portugal, Ano XVI, n.º32, Outubro, pp.19-48, 2012;
- Pereira**, José Nunes, “A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: Uma Experiência de Regulação Financeira em Portugal”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro 2001, pp.11-27;
- _, “O Novo Código dos Valores Mobiliários e a Protecção dos Investidores”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 7, Abril 2000, pp.76-88;
- _, “A reforma europeia do plano de acção para os serviços financeiros : uma futura autoridade de supervisão europeia?” In: Direito dos valores mobiliários, Volume 7, pp. 77-166, 2007;
- _, “A caminho de uma nova arquitectura da supervisão europeia” In: Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, n.º 2 (Abr.-Jun. 2010), pp. 167-208;
- Pina**, Carlos Costa, “A supervisão bancária”, Relatório de mestrado em ciências jurídico-empresariais, 1995;
- _, “A estrutura do sistema financeiro português”, In: Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles, Organizado por António Menezes Cordeiro, Luís Menezes Leitão, Januário Costa Gomes. - Volume 2, pp. 619-664, Coimbra, 2002;
- _, “Instituições e mercados financeiros”, Coimbra, Almedina, 2005;
- Pinto**, Frederico Lacerda da Costa, “A Supervisão no Novo Código dos Valores Mobiliários”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 7, Abril 2000, pp.90-103;
- Porto**, Manuel Carlos Lopes, “Teoria da Integração e Políticas da União Europeia- Face aos desafios da globalização”, 5ª edição, Almedina, 2017;
- Quelhas**, José Manuel, “Dos objectivos da União Bancária”, In: Boletim de ciências económicas, Volume 55, pp. 235-298, 2012;
- _, “Especificidades e vicissitudes do mecanismo de resolução bancária em Portugal : do memorando de entendimento de 2011 à directiva 2014/59/UE e ao regulamento (UE) n.º 806/2014” In: Boletim de ciências económicas, Volume 57, Tomo 3 (2014), pp. 2765-2818;
- _, “Do impasse no sistema europeu de seguro de depósitos”, In: Boletim de ciências económicas, Vol. 59 (2016), pp. 393-432;
- Ramalho**, Inês Palma, “O mecanismo único de supervisão : uma breve análise sobre os desafios da sua implementação (Parte I), In: Revista de Direito das Sociedades. - Almedina, Ano 7, n.º 2, pp. 403-433, 2015;
- Rodrigues**, Sofia Nascimento “A reforma do sistema português de supervisão financeira” In: Direito dos valores mobiliários, Volume 10, pp. 537-566, 2011;
- Rompuy**, Herman Van, “Rumo a uma Verdadeira União Económica e Monetária”, 2012, disponível em www.consilium.europa.eu/media/23819/134203.pdf
- Sanches**, José Luís Saldanha, “A regulação: história breve de um conceito” In Revista da Ordem dos Advogados, Ano 60, Volume I, Janeiro, pp.5-22, 2000;
- Santos**, Gonçalo Castilho dos, “Os Entendimentos e Recomendações da CMVM sobre a Utilização da Internet no Contexto da Harmonização de Soluções Regulatórias à Escala Internacional”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 9, Dezembro 2000, disponível em: <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/409302d5b4f44635b4678a51695c84c5EntendimentoseRecomendacaoCMVMinternet.pdf>
- _, “A Independência da CMVM no Contexto da Adstricção Administrativa e da Regulação Financeira em Rede”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 51, Volume II, Agosto 2015, pp.99.117;
- Santos**, João Vieira dos “A união dos mercados de capitais e o sistema europeu de supervisão financeira” In: Revista de concorrência e regulação, Ano 6, n.º 23-24 (Jul-Dez. 2015), pp. 205-235;

Santos, Luís Máximo dos, “Regulação e supervisão bancária” In: Regulação em Portugal, pp. 39-126, 2009;

_, “A reforma do modelo institucional de supervisão dos sectores da banca e dos seguros em França” In: Revista de Concorrência e Regulação, Ano 1, nº 2 (Abr.-Jun. 2010), pp. 263-288, 2010;

_, “O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros”, In In Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Volume I, Almedina, 2011, pp.425-441;

_, “Palavras introdutórias”, In: III Congresso de Direito da Insolvência, 2015, pp.19-22;

Saraiva, Rute Neto Cabrita e Gil, “Direito dos mercados financeiros : apontamentos”, 2ª edição, AAFDL, 2015;

_, “Um breve olhar português sobre o modelo de supervisão financeira em Macau” In: Revista de concorrência e regulação, Ano 5-6, nº 20-21 (Out. 2014-Mar. 2015), pp. 167-180, 2014;

Silva, Catarina Martins da, “Os grupos bancários no regime geral das instituições de crédito e sociedades financeiras”, Revista da Ordem dos Advogados, Lisboa, Ordem dos Advogados, , Ano 57/3, (Dez. 1997), pp. 1043-1097;

Silva, Getulio Borges da, “Caixas econômicas: a questão da função social”, Rio de Janeiro : Forense, 2004;

Silva, João Calvão da, “Instituições de crédito hipotecário : obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público”, In: Estudos em homenagem ao Prof. Doutor José Joaquim Gomes Canotilho, Volume 1, pp. 663-682. 2012;

_, “Parecer” prestado ao Banco de Portugal, 2013, disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexo4_deliberacao2_3ago2014_nomeacao_orgaos_nb_0.pdf

_, “OICVM – ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO EM VALORES MOBILIÁRIOS (DECRETO-LEI N.º 63-A/2013)””, in Revista online : banca, bolsa e seguros [Documento electrónico] / ed. lit. Instituto de Direito Bancário da Bolsa e dos Seguros da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, N.º1, pp.5-51 2016, disponível em <https://www.fd.uc.pt/bbs/revista.html>

_, “União Bancária Europeia”, in Revista online : banca, bolsa e seguros [Documento electrónico] / ed. lit. Instituto de Direito Bancário da Bolsa e dos Seguros da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, N.º2, pp.23-39, 2016, disponível em : <https://www.fd.uc.pt/bbs/revista.html>

_, “Banca, bolsa e seguros : direito europeu e português - Tomo I: Parte geral”, 5ª edição, revista. e aumentada. Coimbra, Almedina, 2017;

Silva, João Nuno Calvão da, “Mercado e estado: serviços de interesse económico geral”, Coimbra, Almedina, 2008;

Silva, Pedro, “Perfil do Investidor Particular Português: O Nível de Educação Financeira dos Investidores”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 23, Abril 2006, pp.55-74;

Soares, João, “Os Reguladores E A Defesa Do Interesse Nacional: Dilemas No Caso Do Mercado De Capitais”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 15, Dezembro 2002, pp.243-249;

Solera, Santiago Pernías, “Crónica de la crisis económico-financiera (2007-2013)” Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. nº 27 - julio - diciembre 2014 nº 28 - enero - junio 2015. pp. 25-58;

Teixeira, José Carlos Pestana, “O Mercado de Capitais Português na Década de 90”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 12, Dezembro de 2001, pp.41-42;

Terrivel, Rita, “ O levantamento da personalidade colectiva nos grupos de sociedades”, in Revista de Direito das Sociedades, Ano 4, n.º4, 2012, pp.935-1007;

Trocado, Sofia Thibaut, “A nova estrutura europeia de supervisão bancária, em especial a Autoridade Bancária Europeia” In: O novo direito bancário, pp. 71.102; 2012,

Troeger, Tobias H., “The Single Supervisory Mechanism – Panacea or Quack Banking Regulation?” (August 16, 2013). European Business Organization Law Review, Forthcoming; SAFE Working Paper No. 27. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2311353>

Torrejón, Roberto Ugena, “El Mecanismo Único de Supervisión Europeo”, Revista de Derecho de la Unión Europea. Madrid ISSN 1695-1085. n° 27 - julio - diciembre 2014, n° 28 - enero - junio 2015. pp. 139-158;

Valente, Ricardo Miguel Araújo Cardoso, “O Porquê da Cobertura de Risco”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º8, Agosto 2000 disponível em:

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/9de0d3e2338847728a4e70ae535e24f1OPorqueCoberturaRisco.pdf>

Veloso, José António, “Boas intenções, maus resultados: notas soltas sobre investigação e processo na supervisão financeira” Revista da Ordem dos Advogados, Ano 60, Volume I, Janeiro de 2000 pp. 73-102, 2000;

_, “Conceitos e problemas na fiscalização de participações qualificadas”, In: Revista da Ordem dos Advogados, a. 61, n° 1 (2001), pp. 225-278;

Veiga, Alexandre Brandão da, “Três Problemas Dogmáticos dos Fundos de Investimento”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, N.º 9, Dezembro 2000, disponível em:

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/af8f17fdb08c40de8da2b3fc382871903ProblemasdosFundosInvestimento.pdf>

Veiga, Vasco Soares da “Direito bancário”, Almedina, 1994;

Wilmarth, Arthur E., “The Dark Side of Universal Banking: Financial Conglomerates and the Origins of the Subprime Financial Crisis”, Connecticut Law Review, Vol. 41, No. 4, (May 2009), disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1403973>

_, “Citigroup: A Case Study in Managerial and Regulatory Failures (October 31, 2013). Indiana Law Review, Vol. 47, pp. 69-137, 2014; GWU Legal Studies Research Paper No. 2013-139; GWU Law School Public Law Research Paper No. 2013-139. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2370131>

Wymeersch, Eddy, The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors (2006). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=946695> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.946695>

Índice

Introdução.....	6
Delimitação do objeto do trabalho	6
Sistematização.....	6
Plano metodológico adotado	6
Parte I.....	9
Sistema Financeiro Português	9
Capítulo I	9
Introdução ao Sistema Financeiro Português	9
1 – Conceito de Sistema Financeiro	9
1.1 – Do fenómeno financeiro	12
1.2 – Da atividade financeira: em especial a natureza jurídica da atividade financeira	17
1.2.1 – Da atividade bancária	21
1.2.2 – Da atividade seguradora e resseguradora	24
1.2.3 – Do investimento mobiliário	26
1.2.4 – Da especialização da atividade financeira: em especial da tripartição dos setores bancário, segurador e dos valores mobiliários aos conglomerados financeiros	28
1.3 – Das instituições financeiras.....	33
1.3.1 – Instituições de crédito.....	34
1.3.2 – As Empresas de Investimento.....	38
1.3.3 – As Sociedades Financeiras	39
1.3.3.1 – As sociedades de investimento e as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e as sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário	41
1.3.4 – As instituições financeiras de seguros	44
2 – Conglomerados Financeiros	46
2.1 – A dupla aceção da expressão conglomerado financeiro no ordenamento jurídico português.....	48
2.2 – A aceção de conglomerado financeiro nos termos do Decreto Lei 145/2006: em especial as características e o processo de identificação	48
2.2.1 – Características de um conglomerado financeiro	49
2.2.2 – Apuramento da existência de uma relação de grupo.....	49
2.2.3 – Apuramento do critério da territorialidade do grupo	49
2.2.4 – Apuramento do critério qualitativo do grupo	50
2.2.5 – Apuramento do critério quantitativo do grupo.....	51
2.3 – Processo de identificação de um conglomerado financeiro	52
2.4 – Conglomerados financeiros enquanto grupo de sociedades: em especial a sua classificação	54
2.4.1– Conglomerados financeiros como grupos de natureza vertical	59
2.4.2 – Conglomerados financeiros enquanto grupos multinível: em especial os subgrupos dos conglomerados financeiros.....	60

2.4.3– Conglomerados financeiros como grupos de direito ou de facto	61
2.5 – A natureza financeira do conglomerado financeiro	61
2.6 – A finalidade dos conglomerados financeiros	64
2.6.1– Vantagens económicas na formação de conglomerados financeiros: em especial a diversificação	65
2.6.2 – Vantagens financeiras	69
2.6.3 – Vantagens jurídicas	70
2.6.4 – Outras vantagens	75
Capítulo II	77
Enquadramento institucional e legal do sistema financeiro português	77
3 – Instituições e enquadramento legal do sistema financeiro português	77
3.1. – O Ministério das Finanças	79
3.2 – O Banco de Portugal	81
3.2.1 – Exercício da supervisão pelo Banco de Portugal	83
3.2.2 – A supervisão macroprudencial realizada pelo BP	84
3.2.3 – A supervisão microprudencial realizada pelo BP e a participação em especial no MUS	84
3.2.4 – O desempenho do papel de autoridade de resolução nacional pelo BP	84
3.3 – A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	85
3.4 – A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários	87
3.5 – Conselho Nacional de Supervisores Financeiros	90
3.5.1 – Composição e modo de funcionamento do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros	91
3.5.2 – Competências do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros	93
3.5.3 – Competências de coordenação do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros	93
3.5.4 – Competências consultivas de iniciativa regulatória do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros	94
3.5.5 – Competências consultivas em matéria macroprudencial do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros	95
3.5.6 – Princípios a observar na coordenação do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros	95
3.6 – Comité Nacional de Estabilidade Financeira	97
4 – Instituições e enquadramento legal do sistema financeiro europeu	98
4.1 – Autoridades do sistema financeiro europeu: em especial o sistema europeu de supervisão financeira	98
4.2 – O Comité Europeu do Risco Sistémico	100
4.2.1 – Enquadramento normativo do Comité Europeu do Risco Sistémico	100
4.2.2 – Natureza jurídica e organização do CERS	101
4.2.3 – Atribuições Comité Europeu do Risco Sistémico	104
4.3 – Autoridades de supervisão europeias	107
4.3.1 – Enquadramento normativo das autoridades de supervisão europeias	109
4.3.2 – Natureza jurídica das autoridades de supervisão europeias	110

4.3.3 – Organização das autoridades de supervisão europeias	110
4.3.4 – Atribuições das autoridades de supervisão europeias	111
4.3.5 – Poderes de regulação das autoridades de supervisão europeias	112
4.3.5.1 – Poderes normativos	112
4.3.5.2 – Poderes de supervisão	112
4.4 – O Banco Central Europeu	115
4.4.1 – Noção de Mecanismo Único de Supervisão	118
4.4.2 – A cooperação tendente à execução do MUS	119
4.4.3 – Enquadramento normativo do Mecanismo Único de Supervisão	120
4.4.4 – Âmbito de aplicação do MUS	121
4.4.5 – Atribuições do BCE enquanto supervisor prudencial ao abrigo do MUS	123
4.4.6 – Autorização para o exercício da atividade bancária	124
4.4.7 – Supervisão da aquisição de participações qualificadas	124
4.4.8 – Poderes de supervisão do BCE enquanto autoridade de supervisão prudencial	125
4.4.9 – A supervisão macroprudencial do BCE.....	126
4.4.10 – Poderes sancionatórios do BCE.....	127
4.5 – Conselho Único de Resolução: em especial o Mecanismo Único de Resolução e Fundo Único de Resolução.....	127
4.5.1 – Enquadramento normativo do MUR.....	128
4.5.2 – Noção do Mecanismo Único de Resolução.....	129
4.5.3 – Conselho Único de Resolução (CUR).....	129
4.5.4 – Âmbito de aplicação	131
4.5.5 – Divisão de tarefas entre o CUR e as autoridades de resolução nacionais	132
4.5.6 – Princípios gerais na aplicação do MUR.....	133
4.5.7 – Cooperação tendente à operacionalização do MUR	134
4.5.8 - Planeamento da resolução	135
4.5.9 – Isenções ou obrigações simplificadas para determinadas instituições	139
4.5.10 – Intervenção precoce.....	140
4.5.11 – Do procedimento de resolução	141
4.5.12 – Objetivos do procedimento de resolução	141
4.5.13 – Princípios do procedimento de resolução	142
4.5.14 – Procedimento de resolução	143
4.5.15 – Programa de resolução.....	145
a) Instrumento de alienação da atividade.....	147
b) Instrumento de criação de uma instituição de transição	147
c) Instrumento de segregação de ativos	148
d) Instrumento de recapitalização interna bail-in	148
4.5.16 – Poderes do CUR enquanto autoridade de resolução	151
4.5.17 – Fundo Único de resolução (FUR)	153
Parte II	156

A regulação do Sistema Financeiro Português	156
Capítulo I.....	156
Sistema de Regulação	156
1 – Da regulação do sistema financeiro português	156
2 – Finalidades da regulação do sistema financeiro	164
3 – Dos conflitos de interesses entre as finalidades prosseguidas pela regulação do sistema financeiro	166
4 – Dos modelos de supervisão do sistema financeiro: em especial o modelo de supervisão institucional português	169
4.1 – O modelo institucional ou tripartido de regulação do sistema financeiro	171
4.2 – O modelo funcional de regulação do sistema financeiro: em especial o modelo twin peaks	171
4.3 – O modelo integrado de regulação do sistema financeiro	172
4.4 – A comparação dos modelos de regulação do sistema financeiro: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros	173
4.5 – O modelo institucional português e os desafios colocados pelos conglomerados financeiros: conclusão	182
5 – Supervisão do sistema financeiro: em especial da supervisão dos conglomerados financeiros	183
5.1 – A Supervisão do sistema financeiro: em especial a supervisão prudencial complementar de conglomerados financeiros	185
5.2 – Delimitação das entidades sujeitas à supervisão complementar dos conglomerados financeiros	185
5.3 – Entidade de supervisão competente para coordenar a supervisão complementar dos conglomerados financeiros: em especial a nomeação e funções do coordenador do conglomerado financeiro	187
5.4 – Funções do Coordenador da supervisão complementar dos conglomerados financeiros	189
5.5 – Cooperação das autoridades de supervisão e o coordenador	190
5.6 – Deveres de prestação de informação	193
5.7 – Processos de gestão do risco e mecanismos de controlo interno dos conglomerados financeiros	195
5.8 – Medidas de execução	198
5.9 – Adequação de fundos próprios	199
5.10 – Princípios e normas para o cálculo da adequação dos fundos próprios de um conglomerado financeiro	201
5.11 – Princípios a observar no cálculo da adequação dos fundos próprios dos conglomerados financeiros	201
5.12 – Métodos de cálculo da adequação dos fundos próprios de um conglomerado financeiro	203
5.13 – Concentração de riscos e operações intragrupo nos conglomerados financeiros	205
5.14 – Concentração de riscos nos conglomerados financeiros	205
5.15 – Operações intragrupo nos conglomerados financeiros	206
6 – O regime de supervisão em base consolidada das instituições de crédito pelo Banco de Portugal	207

6.1.1 – Âmbito de aplicação da supervisão em base consolidada	209
6.1.2 – Funções do supervisor do grupo em base consolidada	211
6.1.3 – Colégio de autoridades de supervisão	212
6.1.4 – Cooperação e troca de informação entre as autoridades de supervisão interessadas... 215	
6.1.5 – Princípios a observar na cooperação e troca de informação entre as autoridades de supervisão interessadas	215
6.1.6 – Domínios específicos da supervisão em base consolidada	219
6.1.7 – Deveres de prestação de informações.....	220
6.1.8 – A supervisão em base consolidada das operações intragrupo: em especial as operações intragrupo e os contratos de apoio financeiro intragrupo	221
6.1.9 – Supervisão dos contratos de apoio financeiro intragrupo.....	222
6.2– Intervenção corretiva, administração provisória e resolução.....	225
6.2.1 – Princípios gerais na aplicação de medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução.....	226
6.2.2 – Outras disposições comuns das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução.....	228
6.2.3 – Natureza urgente das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução.....	229
6.2.4 – Âmbito de aplicação das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução.....	229
6.2.5 – A cooperação na aplicação das medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução.....	231
6.2.6 – Outras disposições comuns às medidas de intervenção corretiva, administração provisória e resolução.....	233
6.2.7 – Intervenção corretiva	234
6.2.8 – Medidas de intervenção corretiva	235
6.2.9 – Administração provisória	239
6.2.10 – Coordenação das medidas de intervenção corretiva e designação de administradores provisórios em grupos	241
6.2.3– A resolução.....	243
6..2.3.1 – Finalidades das medidas de resolução	244
6.2.3.2 – Princípios orientadores da aplicação de medidas de resolução	244
6.2.3.3– Tipos de medidas de resolução	246
6.2.3.4 – Pressupostos gerais para a aplicação de medidas de resolução	246
6.2.3.5 – A cessação de funções dos órgãos sociais e direção de topo e designação de administradores pelo Banco de Portugal.....	248
6.2.3.6 – Avaliação para efeitos de resolução	248
6.2.3.7– Finalidade da avaliação e avaliação definitiva	249
6.2.3.8– Avaliações provisórias	250
6.2.3.9– Poderes e medidas de resolução em especial	250
6.2.3.10 – Poderes de redução ou de conversão de instrumentos de fundos próprios.....	251
6.2.3.11 – Medidas de resolução em especial	255
6.2.3.12– Alienação parcial ou total da atividade.....	256

6.2.3.13– Transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição	257
6.2.3.14– Segregação de ativos	260
6.2.3.15– Recapitalização interna ou <i>bail-in</i>	260
6.2.3.16– Plano de reorganização do negócio	263
6.2.3.17– Requisito mínimo de fundos próprios e créditos elegíveis aplicável a grupos	265
6.2.3.18– Poderes de resolução e deveres das instituições objeto de resolução	268
6.2.3.19– Resolução de grupos transfronteiriços.....	270
6.2.3.20 – Aplicação das medidas de resolução em grupos transfronteiriços	272
6.2.3.21 – Fundo de Resolução.....	278
6.2.3.22 – Recursos financeiros do fundo.....	282
6.2.3.23 – Atividade do fundo	283
7 – O regime de supervisão das empresas de seguros e de resseguros que fazem parte de um grupo.....	284
7.1 – Delimitação da supervisão ao nível do grupo das empresas de seguros e de resseguros	285
7.2 – Autoridade de supervisão competente para a supervisão ao nível do grupo de empresas seguradoras ou resseguradoras: em especial a designação e funções do supervisor do grupo	288
7.3 – Colégio de supervisores da supervisão ao nível do grupo	289
7.4 – Funções do supervisor do grupo.....	291
7.5 – Cooperação e troca de informação entre as autoridades de supervisão interessadas.....	292
7.6 – Deveres de prestação de informações.....	295
7.7 – Processos de gestão do risco e mecanismos de controlo interno do grupo.....	297
7.8 – Adequação dos fundos próprios e solvência dos grupos de empresas de seguros e de resseguros sujeitas a supervisão ao nível do grupo.....	298
7.9 – Princípios técnicos referentes ao apuramento da solvência do grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo	300
7.10 – Princípio da proporcionalidade.....	301
7.11 – Eliminação da dupla utilização dos fundos próprios elegíveis.....	301
7.12 – Eliminação da criação de capital intragrupo	303
7.13 – Métodos de cálculo da solvência do grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo	303
7.14 – Acréscimo do requisito de capital de solvência do grupo sujeito a supervisão ao nível do grupo.....	304
7.15 – Escolha do modelo interno do grupo	306
7.16 – Aplicação dos métodos de cálculo do requisito de solvência para efeito de supervisão ao nível do grupo	307
7.17 – Supervisão da concentração de risco ao nível do grupo	310
7.18 – Supervisão das operações intragrupo ao nível do grupo.....	311
7.19 – Sistemas de Governação do Grupo	312
7.20 – Medidas de supervisão ao nível do grupo	313
Conclusão	314
Bibliografia.....	316

