

MODELOS DE REGULAÇÃO (OU SUPERVISÃO) DO SECTOR FINANCEIRO

PEDRO FERREIRA MALAQUIAS
SOFIA MARTINS
CATARINA GONÇALVES DE OLIVEIRA
PAULA ADREGA FLOR
Advogados ()*

1 · INTRODUÇÃO

A função do Estado Regulador concretiza, mediante o exercício de competências de supervisão e regulação, uma «presença pública indirecta na economia», e implica a assunção de um dever público de vigilância e garantia do desenvolvimento crescentemente privatizado das actividades económicas na «sociedade de risco»¹.

O exercício da regulação pelo Estado traduz-se, assim, no estabelecimento de regras gerais e abstractas de modo economicamente ordenado, com o intuito de reforçar ou controlar a livre concorrência, compreendendo um variado leque de poderes, que se poderão agrupar em: (i) *poderes de informação e acompanhamento*, cujo objectivo é o de o regulador se inteirar das situações que caem sob a sua alçada, acompanhando o desempenho das entidades regu-

ladas e efectuando uma verificação prévia da informação a ser dirigida ao público; (ii) *poderes normativos*, ao abrigo dos quais o regulador emite regras gerais e abstractas para o sector regulado; (iii) *poderes de decisão concreta*, nos quais se incluem os poderes do regulador de atribuir autorizações e licenças, de manter registos, etc.; (iv) *poderes de fiscalização concreta*, através dos quais o regulador verifica a observância daquilo que tenha sido por si determinado; e (v) *poderes sancionatórios*, através dos quais o regulador exerce as suas funções de prevenção e retribuição de violações perpetradas pelas entidades reguladas².

Pese embora, na realidade, o termo «regulação» se prenda mais com os poderes normativos atribuídos ao regulador, consubstanciando-se no acompanhamento do mercado e do sector económico em causa, gerando directrizes e determinações de carácter genérico e, por outro lado, o termo «supervisão» se prenda mais com os poderes de acompanhamento da actividade das entidades reguladas, corporizando-se em actos administrativos, determinações concretas e/ou sanções, a verdade é que esta última expressão se tem vulgarizado, sendo hoje geralmente aceite como compreendendo ambas as realidades. Assim, poderá dizer-se que o termo «supervisão» tem, hoje, um sentido amplo, que abrange quer a regulação, quer a supervisão (em sentido estrito).

A partir deste conceito, convirá, ainda, distinguir entre (i) *supervisão prudencial*, entendida como aquela que se destina a assegurar os valores de pru-

(*) Del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Lisboa).

¹ André Figueiredo: «A Informação Difundida no Mercado de Valores Mobiliários e os Poderes da CMVM: Uma "Nova Dimensão do Direito Administrativo"», in *Cadernos dos Valores Mobiliários*, n.º 24 - Novembro 2006 - Edição Especial - 15 Anos CMVM.

² A. Menezes Cordeiro: *Manual de Direito Bancário*, 3.ª Edição, 2006, Almedina, pág. 739 e ss.

dência na actuação dos agentes económicos e também os de confiança do público, visando a prevenção de riscos, a solvência e liquidez financeira das instituições reguladas, e, portanto, exercida *ex ante*, e (ii) *supervisão comportamental*, mais associada a um controlo *ex post* da actividade das entidades reguladas junto dos consumidores, no intuito de obrigar ao cumprimento das regras vigentes pela aplicação de sanções aos agentes infractores.

A regulação de que vamos tratar neste artigo refere-se a um sector específico de actividade económica, o sector financeiro, e, por esse facto, apresenta características próprias.

O sector financeiro considera-se vulgarmente dividido em três subsectores: (i) o subsector bancário, mais ligado às funções de recepção de depósitos e concessão de crédito, que tem como agentes principais as instituições de crédito e as sociedades financeiras; (ii) o subsector segurador, cujo objectivo é o de assegurar a cobertura de riscos contra o pagamento de prémios, de forma a atenuar contingências, no qual se movem sobretudo as companhias de seguros e os mediadores de seguros; e (iii) o subsector dos mercados de capitais, que abarca a área do investimento, através da prática de actividades de intermediação financeira, facultando o acesso ao mercado, e que engloba o mercado dos valores mobiliários e serviços de investimento. Trata-se, pois, no fundo, da actividade financeira privada, cuja divisão se faz entre crédito, investimento e seguro³.

As áreas de intervenção regulatória de cada um dos subsectores identificados podem ser sumariadas da forma seguinte:

1.1 · Subsector bancário

São alvo da supervisão bancária todas as instituições que actuam no mercado, na concessão de crédito e captação de depósitos.

No âmbito dessa sua actividade, cabe à entidade reguladora responsável pela supervisão bancária, que, no caso português, é o Banco de Portugal, atender, por um lado, a preocupações de carácter prudencial (prevenção de riscos, solvência e liquidez financeira das instituições intervenientes, para garantia da subjugação dos efeitos resultantes da assimetria informativa, e por forma a assegurar a

gestão sã e prudente das mesmas), das quais resulta a necessidade de apreciação prévia da qualidade da instituição e dos seus serviços, e, por outro lado, de índole comportamental (através da imposição de sanções aos agentes infractores e ponderando sempre a protecção dos consumidores).

Competem-lhe, pois, funções de garantia da estabilidade do sistema financeiro, de fiscalização da organização, estrutura e actividade das instituições e de troca de informações, quer ao nível nacional, quer comunitário, assegurando uma supervisão integrada, tanto de base individual, como consolidada.

1.2 · Subsector do mercado de capitais

Como fim último da regulação e supervisão mobiliária neste subsector, em Portugal a cargo da Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários («CMVM»), elege-se a tutela dos investidores e da confiança que estes depositam no sistema, através do controlo e garantia de um funcionamento transparente, eficaz e concorrencial do mercado de valores mobiliários. É precisamente a este fim que se dirige a actividade da CMVM, no uso das atribuições, competências e poderes que a lei lhe confere.

Com efeito, reveste-se de particular importância, nos mercados de capitais a preocupação de tutelar o elemento psicológico e a inerente confiança dos agentes e intervenientes naqueles mercados, garantindo a existência de liquidez no mercado, a rentabilidade dos investimentos e a segurança, credibilidade e integridade do sistema financeiro.

Resulta, de resto, directamente da lei, que a protecção dos investidores, a eficiência e regularidade de funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros, o controlo da informação, a prevenção do risco sistémico e a prevenção e repressão de práticas ilegais são os principais fins públicos que cabe à CMVM prosseguir, através do estabelecimento de um equilíbrio entre a tutela da posição dos investidores e a competitividade e eficiência dos mercados.

Inerente à ideia de tutela do investidor é a prevenção e protecção eficaz contra riscos. Todavia, pretende-se aqui não já libertar o investidor dos riscos associados às decisões de investimento, mas antes garantir que os mesmos são adequadamente documentados e, bem assim, percebidos e antecipados pelo mercado. Procura, deste modo, a autoridade administrativa assegurar que estejam cumpridas as condições e preenchidos os requisitos que permitam a assunção pelos investidores dos riscos consi-

³ Nas palavras de J. Calvão da Silva, *Banca, Bolsa e Seguros*, 2.^a Edição, Almedina

derados normais e aceitáveis para o mercado em causa, visando-se, com isso, eliminar riscos anormais e extraordinários e prevenir a intensificação dos riscos próprios do mercado⁴.

1.3 · Subsector segurador

A actividade financeira privada consiste, no que ao subsector segurador respeita, no essencial, na aplicação, pelos particulares, das suas poupanças no pagamento de prémios de seguros com o objectivo de precaver necessidades ou danos futuros. O particular paga o prémio do seguro como forma de neutralizar um possível risco ou álea futuro.

Nessa medida, o objectivo da supervisão da actividade seguradora encontra-se normalmente identificado com a protecção dos segurados. No entanto, a actividade de supervisão acaba por ir mais além, identificando-se, em certa medida, com a prossecução do interesse público, dado que a entidade reguladora, ou o organismo de supervisão, intervém, inclusivamente, ao nível da definição, execução e controlo da execução das orientações definidas na política para o sector segurador. Assim, a par da protecção dos segurados, a actividade de supervisão no subsector segurador abrange, desde logo, o poder de decidir sobre o acesso e exercício à actividade seguradora.

Sucedem que é hoje cada vez mais difícil estabelecer fronteiras rígidas entre os três subsectores. Com efeito, as tradicionais actividades creditícia, de investimento mobiliário e seguradora estão cada vez mais interligadas. Assim, é tradicionalmente costume ver a Banca prestar serviços financeiros, multiplicando-se os intermediários financeiros, fruto de uma forte intervenção da Banca no mercado dos valores mobiliários. Tem-se igualmente assistido à expansão da Banca para o mercado segurador, através, nomeadamente, da comercialização de seguros por bancos e da criação de produtos bancários e de seguros interligados entre si. Por outro lado, vemos as empresas de seguros cada vez mais como instituições financeiras e investidoras institucionais que, a par da sua tradicional actividade de seguro e de resseguro, exercem actividades conexas ou complementares, gerindo fundos de pensões, podendo captar e receber fundos do público no âmbito de operações de capitalização, participando no capital social de bancos e de sociedades gestoras de partici-

pações sociais e, mesmo, comercializando crédito bancário. São os designados fenómenos da *bancassurance* ou da *assurfinance*. A esta realidade acresce a dos conglomerados financeiros, grupos de empresas que prestam serviços nos três subsectores.

Resulta do contexto acima descrito em cada um dos subsectores assinalados que as entidades reguladoras ou de supervisão vêm a sua tarefa dificultada, havendo mesmo certas áreas de actividade que ficam sujeitas a supervisão nos três subsectores. Cabe, pois, fazer a análise dos modelos de supervisão de forma a equacionar qual o melhor caminho a seguir perante a realidade do sistema financeiro nos dias de hoje.

2 · MODELOS DE REGULAÇÃO

Poderá falar-se de variados modelos de regulação/supervisão.

Desde logo, temos, a chamada *supervisão por objectivos*, na qual as autoridades de supervisão actuariam, não por referência a um subsector de mercado, mas antes de acordo com os objectivos de supervisão que lhe estivessem cometidos. Assim, por exemplo, teríamos uma autoridade responsável pela supervisão prudencial e outra pela supervisão comportamental. Nessa medida, cada subsector estaria sujeito à supervisão de mais do que uma autoridade, independentemente da sua natureza jurídica ou das funções desempenhadas.

Outra possibilidade é o chamado modelo dualista de supervisão, ou, como alguns autores lhe chamam, misto ou mitigado - reservando a designação de modelo dualista para os sistemas em que existe uma entidade federal a par de outras, por cada Estado federado -, que divide o mercado em dois segmentos, com duas entidades responsáveis por cada um deles, caracterizado pela tendência de segregar a regulação do subsector segurador da regulação dos subsectores bancário e de mercado de capitais. Precisamente por este motivo, tem, nos casos em que foi implementado, tido algum insucesso, na medida em que se revela alguma descoordenação entre a supervisão do subsector segurador e a dos subsectores bancário e do mercado de capitais. Para além disso, a definição de objectivos a prosseguir revela-se difícil.

Veremos de seguida os modelos que têm sido implementados na maioria dos países, a saber, o modelo de supervisão institucional ou especializada, o modelo monista e, por último, o modelo de cooperação e coordenação, tentando fazer uma apreciação crítica dos mesmos, por forma a sindicarmos

4 André Figueiredo, ob. cit.

qual o mais adequado ao actual contexto do sector financeiro.

2.1 · Modelo de Supervisão Institucional ou Especializada

Trata-se do modelo mais tradicional, que assenta na clara distinção entre os três subsectores do mercado, no qual cada operador exerce a sua actividade em apenas um desses três subsectores. Assim, a supervisão é levada a cabo por segmento de mercado, a cada segmento correspondendo uma autoridade de supervisão, a qual tem a seu cargo monitorizar todos os aspectos da actividade do supervisionado.

As vantagens habitualmente atribuídas a este sistema de supervisão passam: (i) pela facilidade no controlo efectivo das entidades supervisionadas, atento o facto de a área de actuação ser mais limitada; (ii) por permitir um elevado grau de especialização da autoridade no segmento do mercado em que opera; e (iii) por evitar de certa forma a duplicação de controlo sobre uma mesma entidade.

No entanto, e face ao contexto actual acima descrito, várias têm sido as críticas a este sistema. Com efeito, a diversificação das actividades das entidades supervisionadas nos três subsectores e a interligação entre os mesmos torna a implementação deste sistema cada vez mais difícil. Por outro lado, torna-se cada vez mais frequente a ocorrência de conflitos entre os objectivos visados pela própria supervisão, na medida em que esta pretende abarcar toda a actividade dos operadores. Uma outra crítica refere a dificuldade de articulação entre as várias autoridades de supervisão, nomeadamente no que respeita ao leque de competências de cada uma, à delimitação da sua área de actuação e à identificação dos operadores sujeitos à supervisão de cada autoridade. Acresce, por fim, a multiplicação de esforços e meios por parte dos operadores para lidarem com três entidades de supervisão diferentes.

Há vários países onde podemos constatar a adopção deste modelo de supervisão, como sejam Portugal, a Espanha, a Grécia, a Itália e a França.

Tomando o caso português como exemplo, vejamos, então, em que consiste a actividade de supervisão em cada um dos três subsectores do mercado.

2.1.1 · Subsector bancário

No modelo institucional, a supervisão do subsector bancário é exercida unicamente por uma entidade reguladora, responsável pela monitorização de todas as vertentes da actividade do intermediário financeiro.

Compete-lhe, assim, instituir e fiscalizar os requisitos e procedimentos de selecção de entrada no mercado, criando barreiras que impeçam o estabelecimento no mercado de entidades que não assegurem os parâmetros mínimos de adaptação e capacidade de reacção às oscilações do mercado, e, também, regular a actividade em si mesma, nomeadamente verificando a subsistência das condições exigidas para o exercício da actividade no mercado, sempre com vista ao objectivo último de estabilidade financeira e prevenção do risco sistémico. Pode, ainda, a autoridade de supervisão conduzir acções de controlo permanente, inspecções e várias auditorias - o que se afigura desejável face à sensibilidade deste sector a choques externos e flutuações imprevistas -, bem como aplicar as eventuais sanções necessárias à reposição dos requisitos para o regular funcionamento do mercado. Por outro lado, a sua intervenção abrange as formas de relacionamento com outros agentes, nomeadamente consumidores ou concorrentes prestamistas, desenvolvendo regras de conduta para uma relação equitativa entre agentes, e, ainda, o controlo sobre as eventuais saídas do mercado (sempre que seja defraudada a regulamentação imposta ou sejam incumpridos os pressupostos da actividade desenvolvida).

O Banco de Portugal é a entidade responsável pelo controlo da actividade das instituições de crédito e sociedades financeiras em exercício em Portugal, cumulando actividades de controlo e gestão da política monetária e cambial, no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais («SEBC»), e de regulação e supervisão do subsector bancário, actividades essas integradas em relações de colaboração comunitária.

Cabe-lhe, assim, controlar *ex ante* o preenchimento de determinados requisitos pelas entidades supervisionadas, quanto ao desempenho de actividade nesta área, e fiscalizar a manutenção das condições de viabilidade do exercício dessa actividade. É, pois, a entidade responsável pela concessão de autorização (e revogação da mesma) para a constituição de instituições de crédito, alteração dos seus estatutos, concretização de fusões ou cisões e verificação da idoneidade dos membros dos órgãos de administração e fiscalização (em colaboração com a CMVM).

Desenvolve, ainda, relações de cooperação, prestando informações sempre que uma instituição de crédito em Portugal pretenda criar uma sucursal, filial ou estabelecimento ou prestar serviços no espaço comunitário, e verifica os pressupostos da autorização para o exercício de actividade, em Portugal, de

entidades autorizadas noutros Estados-Membros. Também com países terceiros existe um fluxo de informação bilateral, podendo o Banco de Portugal opor-se à concretização de operações sempre que tenha conhecimento de que a autorização concedida à instituição de crédito caducou ou foi revogada, cabendo-lhe, igualmente, a supervisão das sucursais e filiais de instituições com sede em países terceiros (liquidez, políticas monetárias e informações sobre empresas).

O Banco de Portugal actua em articulação com a CMVM sempre que a instituição de crédito compreenda actividades de intermediação no mercado de valores mobiliários, e com o Instituto de Seguros de Portugal («ISP»), quando estejam em causa matérias desta área. Por outro lado, aprova regulamentação quanto à informação a prestar ao público sobre os serviços prestados e publicidade permitida às instituições financeiras e sobre a imposição de regras de conduta e normas de contabilidade a ser cumpridas.

No âmbito da supervisão, pode ainda o Banco de Portugal fixar directrizes para a actuação das instituições financeiras, actuar em matéria de centralização dos riscos inerentes ao crédito, podendo, ainda, impor requisitos relativos a capital social mínimo das instituições de crédito, fundos próprios, constituição e aplicação de reservas, activos, provisões, concentração de riscos (com imposição de limites prudenciais e análise de relações de categorias patrimoniais), entre outros. Detém, ainda, um importante papel em matéria de fiscalização de participações qualificadas, nomeadamente dos sujeitos que as adquirem, do seu conteúdo, da definição de limites à sua aquisição e através da aplicação de sanções por infracção destas regras, aplicando, ainda, restrições relativas à aquisição de immobilizado e títulos de capital.

Mantém o Banco de Portugal, por fim, um acompanhamento activo das instituições de crédito, verificando rácios de liquidez e solvabilidade, controlo de riscos, orientação na organização administrativa e assegurando uma gestão prudente e sã (equilíbrio financeiro e métodos). Cabe-lhe, assim, verificar a observância das normas que disciplinam o exercício da actividade financeira, prestar recomendações para sanar eventuais irregularidades, adoptar medidas extraordinárias de saneamento e recuperação e sancionar infracções. Para o controlo da boa aplicação das normas fixadas, o Banco de Portugal possui, ainda, a faculdade de inspecionar e auditar as instalações de entidades sujeitas à sua supervisão.

2.1.2 · Subsector do mercado de capitais

A regulação, supervisão, fiscalização e promoção do mercado de valores mobiliários em Portugal é exercida por um organismo administrativo independente - a CMVM -, sem prejuízo dos mecanismos de colaboração e cooperação com outras autoridades reguladoras e instituições nacionais e congéneres estrangeiras e de participação em diversas organizações internacionais.

A regulação mobiliária, tendo por base opções de política regulatória norteadas por preocupações de resolução de falhas de mercado e de composição dos interesses em presença, concretiza-se mediante: (i) a elaboração e aprovação de regulamentos e instruções sobre as matérias integradas no âmbito das atribuições e competências da CMVM (tais como, o mercado de instrumentos financeiros, ofertas públicas relativas a valores mobiliários, actividades exercidas pelas entidades sujeitas à sua supervisão e respectivos deveres de conduta); (ii) emissão de recomendações genéricas dirigidas a uma ou mais categorias de entidades na sua esfera de supervisão; e (iii) formulação de pareceres genéricos sobre questões relevantes que sejam por estas colocadas à autoridade reguladora.

Assinalável é, neste domínio, o acolhimento, ainda que de modo moderado, pelo Código dos Valores Mobiliários, do sistema de auto-regulação. De acordo com este sistema, cabe em primeira linha às entidades gestoras dos mercados regulamentados, dos sistemas de negociação multilateral, dos sistemas de liquidação, de contraparte central ou de compensação e dos sistemas centralizados de valores mobiliários a determinação das regras de conduta a seguir na prossecução das actividades por si geridas, bem como a fiscalização do seu cumprimento.

A supervisão incidirá, entre outras coisas, sobre as formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros e suas entidades gestoras, as ofertas públicas de valores mobiliários, os sistemas de compensação e liquidação e suas entidades gestoras, os sistemas centralizados de valores mobiliários e suas entidades gestoras, os intermediários financeiros e consultores para investimento, os emitentes, os investidores qualificados e titulares de participações qualificadas, os auditores e as sociedades de notação de risco, sociedades de titularização de créditos, sociedades de capital de risco, actividades relacionadas com a emissão, distribuição, negociação, registo ou depósito de instrumentos financeiros ou, em geral, com a organização e funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros.

A supervisão comporta duas vertentes essenciais: a supervisão *a priori* e a supervisão *a posteriori*⁵. No âmbito da supervisão *a priori*, está em causa a concessão de registos e autorizações para o exercício da actividade das entidades sujeitas à supervisão da CMVM, a verificação prévia da informação a ser dirigida ao público, bem como actos opinativos, de natureza formal ou informal, solicitados por participantes no mercado relativamente à conformidade legal de actos e operações a realizar no futuro. Por outro lado, a supervisão *a posteriori* envolve a monitorização e acompanhamento de actos e operações levadas a cabo pelos intervenientes no mercado, com vista à detecção e persecução sancionatória de irregularidades e ilegalidades.

No que concerne ao acompanhamento permanente e contínuo das entidades supervisionadas - ainda que sem qualquer suspeita de irregularidade -, dir-se-á, na própria expressão da lei, estarmos perante uma forma de supervisão contínua. A título meramente ilustrativo da dimensão desta actividade, cite-se o acompanhamento que é feito das actividades de intermediação relativamente ao cumprimento de regras de conduta e, bem assim, das participações em sociedades abertas face aos deveres de comunicação de participação qualificada e lançamento de oferta pública de aquisição a que estão adstritos os agentes no mercado.

Tem ainda a CMVM o poder de supervisão prudencial relativamente às entidades gestoras de mercados regulamentados, de sistemas de negociação multilateral, de sistemas de liquidação, de câmara de compensação, de contraparte central e de sistemas centralizados de valores mobiliários, às instituições de investimento colectivo e às entidades gestoras de fundos de garantia e sistemas de indemnização dos investidores, visando a solvabilidade, liquidez e equilíbrio financeiro, prevenção de riscos próprios e sistémicos e controlo da idoneidade dos dirigentes e titulares de participações qualificadas daquelas instituições. Foi esta uma inovação preconizada pelo Código dos Valores Mobiliários por referência ao anterior Código do Mercado de Valores Mobiliários, nos termos do qual a actividade da CMVM se limitava à supervisão comportamental.

A par da intervenção prudencial e da supervisão *a priori*, *a posteriori* e contínua sob a alçada da super-

visão comportamental, cumpre ainda referir a actividade de fiscalização e disciplina ante infracções cometidas. De entre os poderes de fiscalização cometidos à CMVM, salienta-se a possibilidade de efectuar inspecções e realizar inquéritos, destinando-se estes, ao contrário das inspecções, a averiguar infracções. Acresce a atribuição a esta autoridade reguladora de significativos poderes de instauração de processos, investigação e decisão em matéria contra-ordenacional, impondo-se, pela sua especial relevância e eficácia preventiva, uma referência à imposição de divulgação ao público de decisões que condenem o agente pela prática de contra-ordenações muito graves.

Já em matéria penal, encontram tipificação no Código dos Valores Mobiliários dois tipos de crimes de mercado - o abuso de informação e a manipulação do mercado - e, bem assim, o crime de desobediência por recusa em acatar ordens e mandados legítimos do regulador. Assume, aqui, particular importância a consagração do processo de averiguações preliminares, findo o qual, obtida a notícia de um crime contra o mercado de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros, os elementos relevantes deverão ser remetidos à autoridade judiciária competente.

No domínio dos objectivos a alcançar e dos princípios que regem as actividades de regulação e supervisão, refira-se a prevenção do risco sistemático, tendo inerentes preocupações particularmente incidentes na liquidez dos mercados e na confiança e fiabilidade dos sistemas de pagamentos e liquidação. Um outro objectivo é a eficiência: na redução de assimetrias de informação, prevenção de *insider trading*, restauração da confiança no mercado, promoção da concorrência, actuação dos participantes no mercado de capitais de acordo com elevados padrões éticos. Surge, por fim - e na esteira do que já anteriormente se referiu - a protecção do investidor, como principal fim público que cabe à CMVM prosseguir. Entre outros aspectos, visa-se ao abrigo deste princípio garantir que a formação de preços ocorre da forma o mais eficiente possível, incorporando toda a informação disponível, e que existe uma efectiva concorrência entre os vários intervenientes no mercado, capaz de potenciar a competitividade dos mercados de capitais nacionais.

2.1.3 · Subsector segurador

O subsector segurador é supervisionado, em Portugal, pelo ISP, ao qual compete o exercício da supervisão

⁵ Paulo Câmara: «Supervisão e Regulamentação do Mercado de Valores Mobiliários», in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. VIII, 2008, Coimbra Editora, pág. 45 e ss.

individual e complementar da actividade das empresas de seguros com sede em Portugal, incluindo a exercida no território de outros Estados-Membros da União Europeia em regime de estabelecimento ou de livre prestação de serviços, bem como a supervisão da actividade exercida em Portugal por empresas de seguros com sede fora da União Europeia.

Partindo-se de uma distinção, no âmbito da noção de supervisão, entre supervisão financeira e legal ou regulamentar, temos que a primeira abrangerá aspectos tais como a fiscalização da constituição e manutenção de provisões técnicas, da margem de solvência e do fundo de garantia, enquanto que a segunda abrangerá os aspectos legais ou regulamentares da actividade. Já no que respeita à supervisão de empresas com sede noutros Estados-Membros da União Europeia, a supervisão financeira cabe sempre ao Estado-Membro onde a empresa tem a sua sede, cabendo a supervisão legal e regulamentar, em certos casos, ao ISP, sendo esta entidade igualmente responsável por zelar pelo cumprimento, em Portugal, das questões ditas de interesse geral.

O âmbito da supervisão do ISP incide, genericamente, sobre o cumprimento das normas legais e regulamentares em vigor e, especialmente, sobre três ordens de aspectos, a saber: (i) os métodos e critérios que são utilizados para calcular as responsabilidades na avaliação dos activos. Com efeito, sendo as provisões técnicas fulcrais para a avaliação da posição financeira de uma empresa de seguros, torna-se particularmente importante a definição das formas de cálculo das responsabilidades e da avaliação dos activos da empresa, para que se consiga, através das provisões técnicas, assegurar que a empresa de seguros possa cumprir, na medida daquilo que é razoavelmente previsível, os compromissos que assumiu nos termos dos contratos de seguro que celebrou, e, através da margem de solvência, responder a ocorrências futuras anormais. Assim, compete ao ISP fixar os critérios de valorimetria, a natureza, os limites percentuais, os princípios gerais da congruência e da avaliação dos activos representativos das provisões técnicas e, por outro lado, os critérios de valorimetria dos activos correspondentes à margem de solvência; (ii) o cumprimento das normas sobre garantias financeiras, nomeadamente a representação das provisões técnicas e o nível de cobertura da margem de solvência e do fundo de garantia; e (iii) a contabilização fiável das operações das empresas de seguros, cujas contas deverão exprimir fielmente a sua situação, o que exige o estabelecimento de regras claras de contabi-

lização que contemplem as particularidades da actividade seguradora.

Por forma a poder desenvolver essa sua actividade de supervisão, os poderes atribuídos ao ISP agrupam-se nas seguintes categorias: (i) poder regulamentar, consubstanciado no facto de, no âmbito das suas atribuições, o ISP emitir normas regulamentares de cumprimento obrigatório pelas entidades sujeitas à sua supervisão; (ii) poder de decisão relativamente a aspectos que estejam submetidos à sua autorização, aqui se compreendendo, por exemplo, o poder para apreciar e decidir sobre operações de constituição, cisão e fusão de empresas sujeitas à sua supervisão, para autorizar a exploração de ramos ou modalidades de seguros; (iii) poder de emitir instruções vinculativas, onde se inclui, por exemplo, o poder de emitir instruções para que sejam sanadas irregularidades detectadas em inspecções levadas a cabo no exercício da actividade de supervisão relativas ao cumprimento de disposições legais; (iv) poder de inspecção, onde se inclui, por exemplo, a faculdade de determinar a inspecção das empresas sujeitas à sua supervisão, requisitando-lhes informações pormenorizadas sobre a sua situação e as suas actividades, documentos estatísticos, etc.; e (v) poder sancionatório, que inclui o poder de instaurar e instruir processos de contra-ordenação e de aplicação das respectivas coimas e sanções acessórias.

Decorre desta breve análise acerca daquilo em que, neste modelo de supervisão institucional ou especializada, consiste a actividade de supervisão nos três subsectores que, face à crescente interligação entre os mesmos e ao aparecimento de fenómenos como os conglomerados financeiros, as vantagens apontadas a este modelo facilmente saem contrariadas. Na verdade, a área de actuação de cada entidade supervisora acaba por aumentar em vez de diminuir, face ao número e tipo de entidades reguladas e ao tipo de produtos que surgem no mercado, esbate-se a importância do grau de especialização perante produtos mistos, acabando a duplicação de controle sobre uma mesma entidade por ser uma realidade cada vez mais presente.

É, pois, por todos estes motivos, que muitos dos países onde o modelo de supervisão institucional ou especializada se encontra implementado têm tentado encontrar formas de ultrapassar os constrangimentos verificados, nomeadamente através da criação de mecanismos de articulação entre as várias entidades e, mesmo, de entidades independentes que visam essa articulação. Sobre este tema debruçar-nos-emos *infra*.

2.2 · Modelo Monista

O Modelo Monista caracteriza-se pela existência de uma única autoridade de controlo, que actua globalmente sobre o sector financeiro, entendido como um todo e abrangendo todos os mercados e intermediários, em qualquer das suas áreas de actividade, bem como todos os objectivos da regulação (estabilidade do sistema, eficiência e protecção do consumidor). Essa autoridade única atende tanto às preocupações prudenciais, emergentes em cada subsector e condensadas em objectivos únicos extensíveis à totalidade dos agentes, como às de carácter comportamental, impondo regras de conduta uniformizadoras e sancionando práticas ilícitas e lesivas.

Esta autoridade reguladora pode ser criada especificamente para o efeito, possuindo competências unicamente na área da supervisão e estando em permanente articulação com o Banco Central, ou poderá ser o próprio Banco Central. Nesta segunda hipótese, o Banco Central cumula o papel de responsável pela supervisão com a função de controlo da política monetária e cambial, com vista à estabilidade do sistema financeiro e à prevenção do risco sistémico.

A opção entre uma destas duas vias de supervisão monista passa por uma ponderação das críticas apontadas a cada alternativa. Assim, e no que respeita à segunda modalidade indicada, tem-se apontado como crítica a existência de eventuais conflitos de interesses quando a mesma entidade tem de alcançar diferentes objectivos através de políticas antagónicas (opção entre controlar a inflação no mercado ou garantir a solvência das instituições de crédito, por exemplo) ou a ameaça à independência do Banco Central, quanto à definição e execução da política monetária. Por outro lado, a criação de várias entidades obriga a uma multiplicação dos custos e estruturas e a uma maior articulação e cooperação entre ambas.

A título exemplificativo, e face à discussão que tem surgido no seio dos países comunitários, alguns Estados-Membros adoptaram este modelo, criando uma entidade única de supervisão, como é o caso do Reino Unido (*Financial Services Authority*) que, com relativo sucesso, inspirou outros países a seguirem o exemplo, como a Alemanha (*BaFin*), a Finlândia (*RATA Rahoitustarkastus*), a Áustria (*Finanzmarktaufsich*) ou a Irlanda (*Rialtóir Airgeadís*). Ainda assim, este relativo sucesso não foi suficiente para obviar aos efeitos nefastos dos recentes acontecimentos nos mercados financeiros, permitindo concluir pela necessária reestruturação funcional destas entidades. Em todos estes países, a controvérsia foi

debatida durante bastante tempo, tendo-se intensificado recentemente, não sendo, pois, ainda possível avaliar verdadeiramente o impacto da adopção deste modelo nas suas economias.

Há várias vantagens que têm sido apontadas a este modelo. Em primeiro lugar, é de referir a possibilidade de o mesmo aproveitar e potenciar os benefícios decorrentes das economias de escala. Conceptualmente, as economias de escala são aquelas que permitem uma organização do processo produtivo da forma mais eficiente, isto é, aproveitando ao máximo os factores produtivos envolvidos e conseguindo os custos mais baixos associados ao incremento da produção, proporcionando um aumento da capacidade produtiva. Assim, defende-se que a concentração de poderes numa só entidade permitiria o controlo de todos os agentes, instrumentos e mercados, com os custos associados à manutenção de uma só estrutura. Acresce, ainda, que a entidade supervisora teria um conhecimento absoluto e pormenorizado de todo o sistema financeiro, bem como das suas partes integrantes (os mercados individualmente considerados), permitindo a escolha e adopção de políticas funcionalmente adequadas.

Outra das vantagens seria a da redução de *compliance costs*, por exemplo com a aquisição de informação sobre o âmbito objectivo de intervenção das várias entidades reguladoras por parte de empresas que actuem simultaneamente em todos os sectores (exemplo prototípico dos conglomerados financeiros), reduzindo-se, ainda, as oportunidades de «arbitragem regulatória», isto é, a escolha do Estado onde o operador se pretende sedear em função do sistema de regulação.

Apona-se, também, como um factor decisivo a favor deste modelo, a existência de uma menor burocracia e desprocedimentalização, já que uma única autoridade disporia de toda a informação relevante e necessária à sua intervenção (de fácil compilação e acesso com a aplicação das mais recentes tecnologias), o que permitiria poupar custos associados à troca de informação e de coordenação entre entidades. Diminuiria, também, a presença de assimetrias de regulação, que surgem perante a eventual desarticulação entre entidades e perante a impossibilidade de estas conhecerem absolutamente toda a actividade exercida pelos operadores, criando-se ineficiências na supervisão. Entendem os defensores deste modelo que uma visão global do mercado permite também um conhecimento mais completo das actividades desenvolvidas, colmatando lacunas regulatórias.

De referir, por fim, as vantagens da existência de uma única autorização de constituição do operador, independentemente do subsector onde este pretenda exercer a sua actividade, a mais fácil adaptação ao aparecimento e consolidação dos - cada vez mais frequentes - conglomerados financeiros e a garantia do reforço de cooperação na supervisão dos diversos tipos de actividades dos grupos, tendo em conta a gestão interdepartamental de uma entidade única.

Estas vantagens surgem no plano teórico e acabam por ter algumas concretizações práticas. Contudo, este modelo não é perfeito, podendo ser identificadas várias críticas ao seu funcionamento.

Assim, a verdade é que a existência de uma única entidade obriga a um acentuar do nível de organização, de estruturação e coordenação internas, para que exista a tão desejável eficiente utilização da informação adquirida e, por outro lado, para evitar a morosidade nos processos decisórios e garantir o sucesso da sua actuação, que se deseja célere perante adversidades inesperadas e súbitas, evitando prejuízos colossais.

Muito frequente é, também, a existência de eventuais problemas relacionados com o conflito de objectivos de regulação, como, por exemplo, a necessidade de optar entre o estímulo à concorrência e competitividade do mercado e a garantia da estabilidade do sistema financeiro, finalidades muitas vezes contraditórias, já que o aumento da concorrência sujeita o mercado às oscilações da oferta e da procura e condiciona a actuação dos agentes. Por outro lado, estes conflitos podem ser suscitados intersectorialmente, ou seja, na tentativa de se promover o desenvolvimento de um dos subsectores, acaba por se prejudicar o funcionamento de outro. Assim, por exemplo, foram criados inúmeros instrumentos financeiros julgados óptimos para o crescimento dos mercados de valores mobiliários. Contudo, o facto de tais instrumentos serem muitas vezes excessivamente complexos acabou por provocar um efeito colateral no sector bancário, dado que tais instrumentos faziam circular mais capital - e mais rapidamente - do que aquele que efectivamente era movimentado, acabando por gerar uma incapacidade de resposta pelas instituições financeiras.

Há, ainda, quem defenda que este modelo pode ser assaz pernicioso, dada a elevada concentração de poderes numa mesma entidade, que cumula um excesso de funções a desenvolver, podendo propiciar um possível abuso de autoridade, reflectido na aplicação de medidas desrazoáveis, não equitativas

e injustas, na impossibilidade de contestação e reacção a essas sanções, num aproveitamento de informação obtida no exercício de funções e numa tentativa de constranger os agentes de mercado a actuar num determinado sentido.

Salienta-se, também, que, embora exista apenas uma autoridade, e dada a complexidade das funções a exercer, é exigido um elevado grau de organização da sua estrutura orgânica e administrativa interna, com clara delimitação de funções e áreas de intervenção, por forma a obviar a eventuais falhas de articulação, nomeadamente quanto aos conhecimentos técnicos específicos de cada subsector.

Por último, critica-se a ausência de controlo e fiscalização sobre esta entidade, que actua isoladamente e estabelece sozinha toda a regulamentação a cumprir pelos operadores, e o facto de possuir uma quantidade excessiva de competências, o que se pode tornar manifestamente árduo de gerir (e, em simultâneo, serve como fundamento para contrariar a vantagem apontada de existência de uma única estrutura com custos reduzidos, já que, internamente, continua a ser necessário um investimento considerável em recursos).

Feito o enquadramento das vantagens e desvantagens, haverá certamente medidas que poderão obviar a alguns dos riscos de ordem prática apontados. Assim, uma boa estruturação e organização internas, com clara delimitação de competências, prevendo um acesso rápido e cruzado da informação obtida em cada momento, por cada responsável, aliada a uma desburocratização dos procedimentos internos, permitiria uma clara redução de custos.

Por outro lado, a eficiência da regulação também passará pela atribuição às entidades supervisoras de uma maior independência, sobretudo dos órgãos políticos. Com efeito, a escolha dos principais responsáveis dos órgãos directivos pelos governos em exercício de funções é nefasta, uma vez que acaba por se traduzir numa escolha pouco isenta, com favorecimento de determinados indivíduos ou uma sensação de retribuição pelos ocupantes destes lugares. Nestes termos, também não se afigura desejável que os órgãos de fiscalização pela boa gestão devam ser o Governo ou os Ministros de determinadas pastas. Esta fiscalização deve ser efectuada por órgãos de legitimidade democrática - como os parlamentos, eleitos pelas maiorias e com representação das minorias ou de carácter jurisdicional, órgãos de maior isenção.

Neste contexto, também deve ser sempre admissível o recurso de uma decisão de uma autoridade de supervisão para um órgão jurisdicional, como acontece em Portugal, onde existe a possibilidade de recorrer judicialmente das decisões das entidades reguladoras.

Pode dizer-se que este modelo está equacionado para uma economia com determinadas características, que possua, nomeadamente, um elevado grau de desenvolvimento económico, onde existam conglomerados financeiros com alguma relevância e que tenha um sector financeiro de dimensão moderada.

Em Portugal, alguns autores têm criticado o modelo actualmente vigente, de carácter institucional, defendendo a adopção de uma única entidade reguladora, capaz de superar as ineficiências geradas e mais bem vocacionada para actuar num mercado com as características do português. Nas palavras do PROF. CALVÃO DA SILVA, «uma só autoridade de regulação e supervisão permite a definição clara de responsabilidades e objectivos e poderá mesmo constituir estrutura (mais) ágil e eficiente, da realização da dialéctica do mercado possível com a regulação suficiente mas necessária, eliminando incoerências e diferenças de princípios não decorrentes da diversidade intrínseca entre os três sectores». Argumenta este autor que esta solução, quando a cargo do Banco de Portugal, reúne as vantagens desejáveis ao regular funcionamento do mercado, suprimindo as falhas geradas pelos outros modelos. Assim, permitiria colmatar lacunas de regulamentação, conflitos (negativos e positivos) de competência e sobreposição de funções. Por outro lado, a orgânica desta entidade sempre se compatibilizaria com uma eventual repartição interna, de especialização sectorial, não havendo risco de excessiva concentração de poderes, dada a passagem dos poderes da política monetária para o Banco Central Europeu («BCE»). Reforçar-se-ia, ainda, a necessidade de unificação da jurisdição regulatória, dada a crescente importância que os conglomerados financeiros assumem no mercado interno.

Com carácter de desenvolvimento, e perante o enquadramento comunitário das competências de supervisão (decorrência necessária do processo de integração), LUÍS FIGUEIREDO CARVALHO vem analisar a possibilidade de os Estados-Membros delegarem estas competências numa autoridade de carácter mais global, o BCE, que possui uma visão mais alargada e estruturada do sistema financeiro europeu. Esta solução, além de criticada pela já debatida

questão de conflito de atribuições (política monetária vs. supervisão), sujeitaria os Estados a perderem parte das suas competências soberanas ou, pelo menos, a submetê-las a uma coordenação externa, o que configuraria um passo na direcção de um eventual federalismo na União Europeia.

Já outros autores salientam, e invocam, a favor da remodelação do sistema de supervisão português, a inevitável presença de lacunas e conflitos de competências, derivada do confronto de diferentes culturas de actuação e políticas, apontando para a necessidade de criação de um Código de Supervisão⁶.

As discussões são muitas em torno de uma problemática de difícil resolução e de carácter tão premente, compelindo a um debate cada vez mais urgente e necessário.

2.3 · Meio Termo: o Modelo de Cooperação e Coordenação

A recente evolução dos mercados financeiros - acentuada até pela actual conjuntura de instabilidade e de desconfiança dos mercados monetários e financeiros - aliada, ainda, a outros factores, como a inevitabilidade do processo de globalização, a crescente internacionalização das empresas prestadoras de serviços financeiros, o esbater de fronteiras e a proliferação de vasos comunicantes entre os três subsectores da actividade financeira (bancário, mobiliário e segurador) com os inerentes riscos acrescidos de contágio e «efeito dominó» no mercado, tornam patente a necessidade de harmonização da regulação deste sector de actividade quer a nível nacional, quer internacional, com particular incidência nos diversos Estados-Membros da União Europeia.

Conforme tivemos já ocasião de expor, em Portugal vigora um sistema de supervisão institucional ou especializada, com a coexistência de três autoridades distintas e independentes entre si a quem cabe a supervisão do sistema financeiro nacional, organizadas em função dos respectivos subsectores bancário, mobiliário e regulador: o Banco de Portugal, a CMVM e o ISP.

Porém, no contexto de uma actividade financeira cada vez mais integrada, de que os conglomerados financeiros, a banca universal ou o surgimento de

6 A. Menezes Cordeiro, ob.cit., pág. 771.

produtos mistos banca/seguros e outros produtos financeiros híbridos são apenas alguns dos corolários, reforça-se a necessidade de as autoridades de supervisão estreitarem a respectiva cooperação, criarem canais eficientes de comunicação de informações relevantes e concertarem ou coordenarem a sua actuação com o objectivo de eliminar, nomeadamente, conflitos de competência (sobretudo negativos), sobreposições e lacunas de regulamentação e múltipla utilização de recursos próprios em matérias de interesse comum.

Foi neste quadro e com estes propósitos que, em 2000, se instituiu uma estrutura de cúpula com o objectivo de assegurar a cooperação e coordenação entre as três autoridades - o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros («CNSF») ⁷ -, integrada pelo governador do Banco de Portugal, que preside, pelo membro do conselho de administração do banco central com o pelouro da supervisão das instituições de crédito e das sociedades financeiras, pelo presidente da CMVM e pelo presidente do ISP, como membros permanentes, para além de outras entidades públicas ou privadas que podem ser convidadas a participar nos seus trabalhos ⁸.

Surgiu, assim, o CNSF como forma de ultrapassar os constrangimentos e mitigar as desvantagens geralmente apontadas ao modelo de supervisão vigente. Dir-se-á - sem prejuízo do longo caminho ainda a percorrer - que a criação desta entidade, em consonância, de resto, com o que tem sido a prática nos países onde o modelo de supervisão institucional ou especializada se encontra implementado, terá representado o primeiro passo no sentido da adopção de uma solução compromissória entre os dois sistemas de supervisão institucional e monista, largamente dominantes no panorama regulatório internacional, preconizando, desta forma, uma terceira via que se poderá designar por modelo de cooperação e coordenação.

Em diversos países da zona euro foram debatidas propostas de criação de uma autoridade de supervi-

são única, responsável por todos os intermediários e mercados financeiros, à semelhança do que se passou em Inglaterra com a criação de um *super-regulador financeiro único* sob o *Financial Services Act 1986* - a *Financial Services Authority* -, acabando, nalguns casos, por conduzir ao abandono de estruturas institucionais em favor de sistemas monistas ou estruturas mais próximas destes. Noutros países, procedeu-se, antes, ao reajustamento da estrutura institucional, no rescaldo desse debate. Com um intuito meramente ilustrativo, referiremos, em seguida, apenas alguns exemplos de soluções adoptadas.

No Luxemburgo, o debate conduziu à criação de uma autoridade de supervisão única - a *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (Comissão de Supervisão do Sector Financeiro) -, incumbida de supervisionar todos os intermediários e mercados financeiros, à excepção do sector dos seguros.

Por seu turno, nos Países Baixos, foi criado, em 1999, o *Raad Financiële Toezichthouders* (Conselho de Supervisores Financeiros), constituído pelas três autoridades sectoriais, que cooperam na criação de regulamentação e no aconselhamento do Ministro das Finanças em questões intersectoriais, sem que se trate, contudo, de uma verdadeira entidade de supervisão independente.

A solução adoptada em Portugal situou-se não muito longe da solução holandesa. A criação do CNSF não deu origem a qualquer alteração de competências das autoridades de supervisão sectoriais, não tendo aquele Conselho personalidade jurídica, nem poderes de autoridade. Neste modelo de cooperação e coordenação não surge, à semelhança do que se verificou na Holanda, uma nova e única entidade de supervisão substitutiva das três autoridades sectoriais, apenas se visando a institucionalização e o reforço organizado da cooperação daquelas em questões intersectoriais, transversais e de interesse comum.

O CNSF tem, com efeito, por objectivo, proporcionar um intercâmbio de informações mais regular e a melhoria da coordenação entre as autoridades sectoriais, competindo-lhe também as tarefas de coordenar a realização de acções conjuntas de supervisão presencial, o desenvolvimento de mecanismos e regras de supervisão ao nível dos conglomerados financeiros, a formulação de propostas de regulamentação em questões intersectoriais, a emissão de pareceres e de recomendações concretas, a coordenação da actuação conjunta junto de entidades nacionais, estrangeiras e organizações internacio-

⁷ Cfr. Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de Setembro, alterado pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro de 2008, que veio reforçar as competências do CNSF, em particular no âmbito da coordenação de actuações conjuntas das autoridades de supervisão em matérias de interesse comum.

⁸ Designadamente, representantes do Fundo de Garantia de Depósitos, do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, do Sistema de Indemnização aos Investidores, das entidades gestoras dos mercados regulamentados e associações representativas de quaisquer categorias de instituições sujeitas a supervisão.

nais, o acompanhamento e avaliação dos desenvolvimentos em matéria de estabilidade financeira e a promoção de troca de informação relevante entre autoridades de supervisão e decisão sobre actuações concertadas neste domínio.

Mais recentemente, desde 2007, salientam-se, em particular, as iniciativas de *better regulation* levadas a cabo pelo CNSF. A promoção de uma maior convergência e cooperação entre o Banco de Portugal, a CMVM e o ISP em matéria de regulação e supervisão financeira (*better regulation*) pretende ir ao encontro das preocupações das entidades supervisionadas e respectivas associações profissionais, na medida em que se procura atingir uma harmonização e simplificação de procedimentos, bem como uma clarificação de fontes legislativas e regulamentares, e, bem assim, a apresentação à discussão de propostas de diplomas legislativos ou regulamentares. De entre estas iniciativas, conta-se a apresentação de propostas concretas: (i) com vista à identificação de áreas de intervenção em que uma maior convergência dos requisitos e coordenação da supervisão e/ou de reformulação do enquadramento legal subjacente se mostra mais premente; (ii) de adequação dos fundos próprios ao nível dos conglomerados financeiros e sobre concentração de risco; (iii) em matéria de reporte actuarial; (iv) em matéria de controlo interno; e (v) em matéria de reforço da protecção dos interesses dos participantes de fundos de pensões e de fundos de investimento, designadamente no que respeita ao incentivo à participação nas assembleias gerais e imposição do dever de divulgação dos termos em que são exercidos os direitos de voto⁹.

É nosso entender que, em face da actual configuração da economia nacional e enquanto não existir uma maior uniformização de métodos e objectivos de regulação, o modelo de supervisão institucional matizado pela existência de uma entidade coordenadora, entre nós vigente, continua a ser o mais adequado. Contudo, a futura subsistência do CNSF como organismo com funções consultivas e de coordenação ou a sua evolução para uma alta autoridade para a supervisão, com funções globais¹⁰, depende da forma como este modelo de cooperação

e colaboração seja desenvolvido e dos benefícios que assim se obtenham para os diversos participantes nos mercados.

3 · CONCLUSÃO

É verdade que o grau de especialização que existe em cada uma das áreas de actividade de cada um dos subsectores tratados no presente artigo, exige uma supervisão «à altura», ou seja, uma supervisão tão ou mais conhecedora das especificidades de cada uma dessas áreas e adequadamente apetrechada para lidar com as mesmas, designadamente em termos de competências humanas e técnicas.

Trata-se obviamente de um trabalho de especialistas e para especialistas.

Nesse sentido, uma clara divisão das áreas de actuação de cada autoridade de supervisão poderá parecer o modo mais apropriado para lidar com esta especialização é a profissionalização.

Mas, e conforme já apontado anteriormente, se tomarmos em linha de conta os sectores bancário e do mercado de capitais, os seus principais agentes são, normalmente, tão intervenientes num sector como no outro. Acresce que, a maior parte das vezes, esses mesmos agentes são também bastante activos no sector segurador.

A existência de empresas que actuam isoladamente em apenas um dos três subsectores apontados tende a ser uma excepção.

Torna-se assim imperioso que existam ligações efectivas e eficazes entre as entidades de supervisão desses três subsectores. Não só se ganha em eficiência na regulação e na supervisão de cada um desses subsectores, como se proporciona às entidades supervisionadas economias de escala sensíveis.

Não está em causa a preservação das competências especializadas em cada uma das áreas (bancário, mercado de capitais, seguros), a qual haverá sempre que assegurar.

Haverá contudo que encontrar um modelo que junte o que for comum às três áreas e que mantenha separado o que assim deva ser mantido.

Não nos parece que seja demasiado complicado fazer-se esse levantamento.

Depois, haverá que adaptar os estilos e métodos de actuação, de modo a que as diferenças que hoje em dia se notam, se vão esbatendo.

⁹ Todos os documentos do CNSF submetidos a consulta pública estão disponíveis em www.bportugal.pt / www.cmvm.pt / www.isp.pt.

¹⁰ A. Menezes Cordeiro, ob. cit, pág. 770.

Certo é que o actual modelo não é eficiente, levando a multiplicações de esforços, como foi o caso recente de algumas instituições de crédito portuguesas que despoletaram inspecções, buscas e processos de contra-ordenação por mais do que uma autoridade de supervisão. Certamente que, debaixo de uma única autoridade, a partilha de informação permitiria eficiências na supervisão dignas de realce.

Aliás, talvez pudesse mesmo ter impedido o desenvolvimento de determinadas práticas que agora se tentam sancionar.

A solução CNSF é insuficiente e inconsequente.

Quaisquer ganhos de eficiência neste domínio (como em outros), só serão conseguidos com coragem política e legislativa.