

**UNIVERSIDADE DE LISBOA**

**FACULDADE DE DIREITO**



**Medidas e estratégias das Entidades Supervisoras e a crise económico-  
financeira de 2007: o caso particular dos sistemas financeiros Português e  
Cabo-Verdiano**

**Dissertação de Mestrado em Direito e Prática Jurídica - especialidade de Direito da  
Concorrência e da Regulação**

Orientadora: Professora Doutora Rute Neto Gil Saraiva

Elson Zunick Monteiro da Veiga

2020

À memória do meu tio Lúcio da Veiga e da minha avó Catarina Monteiro,  
que tão cedo partiram deste mundo.  
Guardo com carinho as boas lembranças e recordações.

À felicidade da minha família

## **Agradecimentos**

À Professora Doutora Rute Saraiva pela imensa paciência, pelas preciosas sugestões e críticas, chamadas de atenção em relação a cada detalhe e pelo rigor com que orientou este trabalho. Sem dúvida que a sua colaboração contribuiu para que o presente trabalho tivesse uma melhor qualidade.

Aos meus pais pelo apoio incondicional e por me mostrarem a cada dia que passa o que é verdadeiramente o significado de família.

Aos meus irmãos, Yannick Samir e Marçio Zovick, obrigado por serem uma fonte de inspiração, tem sido uma honra acompanhar todo o vosso crescimento, saibam que podem contar sempre com o vosso irmão.

Aos meus avós, Germano Cabral Semedo e Catarina da Veiga, por acreditarem sempre em mim, pelas palavras de força e o imenso carinho.

Gostaria também de deixar um agradecimento especial ao meu pai, João Mendes da Veiga, pela enorme confiança que deposita em mim, pelo apoio incansável, amizade e cumplicidade. Obrigado por ter acreditado sempre em mim mesmo quando eu próprio duvidava.

Aos meus amigos e colegas pela partilha de ideias e experiências, pelos debates sobre os mais variados assuntos e também pelos momentos de simples e pura diversão, espero sinceramente tê-los divertido e contagiado com muita alegria e energia positiva.

## **Resumo**

O escopo principal deste estudo corresponde a uma análise das medidas e estratégias adotadas pelas Entidades Supervisoras e também pelos próprios Estados em resposta à crise económico-financeira de 2007, bem como as reformas emergentes no contexto pós-crise – equacionando em paralelo essas reformas no quadro da União Europeia (UE) em função da necessária perspetiva supranacional que tem de ser observada neste domínio à luz da importante transferência de poderes de regulação e supervisão do setor financeiro para a esfera da UE, no essencial desencadeada mediante as reformas provenientes do Relatório LAROSIÈRE que fez conhecer uma nova aceleração na regulação financeira europeia com a criação do Sistema Europeu de Supervisão Financeira e, em particular, no subsector bancário com o lançamento do processo da União Bancária. Com efeito, debruçamo-nos sobre os setores financeiros português (sempre numa perspetiva integrada no contexto europeu) e cabo-verdiano, tendo em conta a sua relação comercial com a Europa, visando saber se, naquela altura, as medidas tomadas foram as mais adequadas e eficazes para a salvaguarda da estabilidade do sistema financeiro e reestabelecer a confiança dos investidores nos mercados financeiros num contexto adverso e de incertezas. Para uma melhor compreensão da temática em análise fizemos uma contextualização da crise financeira de 2007 e apontamos algumas das suas potenciais causas, salientando também os impactos negativos decorrentes dessa crise, registados nas grandes economias ao redor do mundo e, em particular, em Portugal e Cabo Verde. Além disso, fizemos referência ao enquadramento histórico, constitucional e a caracterização dos respetivos sistemas financeiros, sobre os quais pretendemos centrar o nosso estudo.

**Palavras chaves:** Crise financeira internacional; sistemas financeiros; português e cabo-verdiano; autoridades supervisoras; medidas em reação à crise; reformas; regulação e supervisão europeia

## **Abstract**

The focus of this study is to analyze the measures and strategies adopted by the Supervisory Entities and also by the different States themselves in response to the economic and financial crisis of 2007, as well as the emerging reforms in the post-crisis context - solving these reforms in parallel with the European Union (EU) according to the necessary supranational perspective, which has to be followed in this domain under important regulation and supervision power transfer of financial sector to EU, essentially triggered by reforms of LAROSIÈRE Report, which sped up the financial regulation in EU by creating the European System of Financial Regulation and, especially, in subdomain of bank in launching the process of Banking Union. Under these terms, we stressed the portuguese financial sector (always in a framed European context) and capeverdean system considering its trades with Europe - trying to know if the measures taken were the most suitable and more effective, in that time, to ensure the stability of financial system and to restore investor confidence in financial markets in an adverse and uncertain context. For a better understanding of the subject under analysis, we contextualized the financial crisis of 2007 and pointed out some of its potential causes, by highlighting the negative impacts resulted from this crisis registered in the major economies worldwide and, especially, in Portugal and Cape Verde Islands. In addition, we made reference to the historical and constitutional contexts, and the characterization of the financial systems on which we intend to focus our study.

**Key-words:** International financial crisis; financial systems; portuguese and capeverdean; supervisory authorities; measures in response to the crisis; reforms; regulation and european supervision.

## Índice

<b>Siglas e Abreviaturas .....</b>	<b>8</b>
<b>Introdução.....</b>	<b>11</b>
<b>I. A crise económico-financeira de 2007 .....</b>	<b>13</b>
1.1. Contextualização histórica e as Causas .....	13
1.2. Os impactos da crise a nível internacional. E em especial em Portugal e Cabo Verde .....	20
1.3. O papel do Estado na solução à crise – e a relação com a política da concorrência .....	28
<b>II. Os Sistemas Financeiros (português e cabo-verdiano).....</b>	<b>33</b>
<b>2.1. Sistema financeiro português – breve referência histórica, constitucional e caracterização.....</b>	<b>35</b>
2.1.1. Banco de Portugal.....	43
2.1.2. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários .....	47
2.1.3. Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.....	50
2.1.4. Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.....	54
<b>2.2. Sistema financeiro cabo-verdiano – enquadramento histórico e constitucional .....</b>	<b>56</b>
2.2.1. Caracterização. Principais aspetos orgânicos e funcionais .....	58
2.2.2. Banco de Cabo Verde .....	60
2.2.3. Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários .....	64
2.2.4. O contributo do sistema financeiro para o crescimento económico de Cabo Verde ...	66
<b>III. Análise às medidas das Entidades Supervisoras na solução à crise económico-financeira .....</b>	<b>68</b>
<b>3.1. Aspetos Institucionais (no sistema financeiro português) – Independência, organização e poderes.....</b>	<b>71</b>
3.1.1. O reforço da independência dos supervisores financeiros nacionais .....	71
3.1.2. Medidas de adequação da política de remuneração dos membros dos órgãos sociais	72
3.1.3. Alterações ao funcionamento do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros....	75
<b>3.2. Aspetos Materiais – Políticas de supervisão macro, microprudenciais e comportamentais em Portugal .....</b>	<b>76</b>
3.2.1. Prestação de garantias do Estado em operações de financiamento .....	76
3.2.2. Medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito.....	78

3.2.3. Alterações (reforço) ao regime do fundo de garantia de depósitos .....	81
3.2.4. Mecanismos extraordinários de redução do valor nominal acionista .....	82
3.2.5. Reforço dos deveres de informação e transparência na atividade financeira .....	85
3.2.6. Restrições ao «Short Selling» .....	86
3.2.7. (Re)inovação do regime de recuperação e resolução bancária .....	87
<b>3.3. Política monetária (cambial). Um olhar particular ao Banco de Cabo Verde .....</b>	<b>91</b>
<b>3.4. Outras estratégias e medidas de estabilização financeira em Cabo Verde .....</b>	<b>94</b>
3.4.1. Monitorização estreita dos riscos da atividade das instituições .....	96
3.4.2. Reforço da transparência e confiança no sistema financeiro .....	97
3.4.3. Adequação dos acionistas qualificados e membros dos órgãos de administração e fiscalização das instituições .....	99
<b>IV. O contexto pós-crise financeiro e as diversas reformas .....</b>	<b>100</b>
<b>4.1. O Sistema Europeu de Supervisão Financeira .....</b>	<b>101</b>
<b>4.2. União Bancária Europeia .....</b>	<b>105</b>
4.2.1. Mecanismo Único de Supervisão .....	107
4.2.2. Mecanismo Único de Resolução .....	108
4.2.3. Sistema Comum de Garantia de Depósitos .....	111
4.2.4. O Single Rulebook .....	112
<b>4.3. A reforma do sistema português de supervisão financeira .....</b>	<b>114</b>
4.3.1. A caminho de uma reforma do modelo institucional? .....	114
<b>4.4. A reforma do quadro legal do sistema financeiro de Cabo Verde .....</b>	<b>119</b>
4.4.1. O (novo) regime de prevenção e gestão das crises bancárias .....	120
4.4.2. Sistema de Garantia de Depósitos em Cabo Verde .....	121
<b>Conclusão .....</b>	<b>123</b>
<b>Referências bibliográficas .....</b>	<b>126</b>

## **Siglas e Abreviaturas**

**AdC** – Autoridade de Concorrência

**AGMVM** – Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários

**AR** – Assembleia da República

**ARSG** – Autoridade de Resolução e Administração de Sistemas de Garantia

**ASSFP** – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

**Banif** – Banco Internacional de Funchal

**BCA** – Banco Comercial do Atlântico

**BCE** – Banco Central Europeu

**BCP** – Banco Comercial Português

**BCV** – Banco de Cabo Verde

**BdP** – Banco de Portugal

**BES** – Banco Espírito Santo

**BFN** – Banco de Fomento Nacional

**BNU** – Banco Nacional Ultramarino

**BPI** – Banco Português de Investimento

**BPN** – Banco Português de Negócios

**BPP** – Banco Privado Português

**CE** – Comissão Europeia

**CGD** – Caixa Geral de Depósitos

**CMVM** – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

**CVMCV** – Código do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde

**CNEF** – Comité Nacional para a Estabilidade Financeira

**CNSF** – Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

**CRCV** – Constituição da República de Cabo Verde

**CRP** – Constituição da República Portuguesa

**CSEF** – Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira

**CSPF** – Conselho Superior de Política Financeira

**CUR** – Conselho Único de Resolução

**CVM** – Código dos Valores Mobiliários

**DL** – Decreto-Lei

**EASSFP** – Estatutos da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

**EBA** – Entidade Bancária Europeia

**ECMVM** – Estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

**EDIS** – Sistema Comum de Garantia de Depósitos

**EIOPA** – Autoridade Europeia de Seguros e Pensões Complementares de Reforma

**EM** – Estado-Membro

**ESMA** – Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados

**ESRB** – Comité Europeu de Risco Sistémico

**EUA** – Estados Unidos de América

**FGD** – Fundo de Garantia de Depósitos

**FMI** – Fundo Monetário Internacional

**FUR** – Fundo Único de Resolução

**IGCS** – Inspeção-Geral de Crédito e Seguros

**IOSCO** – Organização Internacional de Valores Mobiliários

**ISP** – Instituto de Seguros de Portugal

**LAIF** – Lei Reguladora das Atividades das Instituições Financeiras

**LQER** – Lei-Quadro das Entidades Reguladoras

**LOBCV** – Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde

**LOBP** – Lei Orgânica do Banco de Portugal

**MUR** – Mecanismo Único de Resolução

**MUS** – Mecanismo Único de Supervisão

**OCDE** – Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico

**PIB** – Produto Interno Bruto

**PPIP** – Programa Plurianual de Investimentos Públicos

**RGICSF** – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

**SEBC** – Sistema Europeu de Bancos Centrais

**SESF** – Sistema Europeu de Supervisão Financeira

**SGD** – Sistemas de Garantia de Depósitos

**SIFI** – Systemically Important Financial Institution

**TFUE** – Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia

**SNSF** – Sistema Nacional de Supervisão Financeira

**UB** – União Bancária

**UE** – União Europeia

**UEM** – União Económica e Monetária

## Introdução

O sistema financeiro assume-se na sociedade contemporânea como um dos pilares do funcionamento eficiente das economias. No entanto, afigura-se essencial a salvaguarda da confiança dos consumidores de produtos e serviços financeiros enquanto elemento vital para o regular funcionamento dos mercados.

A relação intrínseca e de dependência entre os sistemas financeiros e a própria economia real, por vezes afetando negativamente os níveis de emprego, o consumo, os investimentos empresariais e aumentando a aversão aos riscos, contribuiu, sobretudo após as crises financeira e da dívida soberana que lhe esteve associada, para uma profunda reflexão sobre a regulação e supervisão financeira à escala internacional.

As situações ocorridas em algumas instituições financeiras ao redor do mundo e, em particular, na Europa originaram prejuízos significativos para os investidores financeiros, bem como para os contribuintes em geral que indiretamente foram chamados, de diversas formas, a prestar apoio financeiro às instituições em dificuldade.

Com efeito, os eventos decorrentes desta crise, bem como aqueles que a seguiram denotaram um verdadeiro descompasso entre a sistemática e a dinâmica hodierna dos mercados financeiros e a regulação, tanto a nível nacional como internacional<sup>1</sup>, tornando-se patente a necessidade de medidas urgentes com vista à estabilidade financeira e, posteriormente, à ponderação de reformas estruturais na supervisão financeira.

Os diferentes atores em jogo, supervisores, Estados e agentes económicos em geral, lançaram mãos aos programas de estabilização financeira muito complexos, com incidências várias, com vista a evitar que o pânico vivido conjuntamente na maior parte das economias avançadas alastrasse e pudesse vir a tornar-se estrutural.

É neste contexto que surge o presente trabalho, cujo objetivo principal é analisar as medidas e estratégias das entidades supervisoras e dos Estados no cenário de crise vivenciada, verificando a sua adequação e eficácia na reposição da estabilidade financeira, minimização dos impactos negativos e contenção dos riscos sistémicos.

---

<sup>1</sup> MORENO, Natália de Almeida – “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise”. *In Boletim de Ciências Económicas*, n.º 4, abril de 2014, p. 9.

O desenvolvimento do tema proposto impõe desde já alguns esclarecimentos conceituais. O conceito de regulação que empregaremos no presente trabalho, corresponde à sua conceção *ampla*, abrangendo este tanto a supervisão – reportando-se ao escrutínio a par e passo (*monitoring*, segundo a expressão anglo-saxónica) de instituições financeiras e a verificação em concreto da efetiva aplicação (*enforcement*) de regras de enquadramento do exercício das suas atividades, em função de certos indicadores e critérios técnicos; como a regulamentação ou regulação em sentido estrito, referindo-se à elaboração dessas regras de enquadramento (o chamado *rulemaking*)<sup>2</sup>, ou seja, a definição das condições normativas de funcionamento das atividades reguladas<sup>3</sup>.

Para uma abordagem mais organizada e esclarecedora da temática em questão procura-se, mais especificamente, ao longo dos quatro capítulos que compõem esta dissertação, em primeiro lugar, contextualizar historicamente a crise financeira internacional e as suas causas, sendo apontados os aspetos mais visíveis na sua origem: os créditos hipotecários de alto risco (*créditos subprimes*), incluindo a sustentabilidade financeira das chamadas “*mortgage backed securities*” (valores mobiliários suportados naqueles créditos hipotecários) e as repercussões conexas da mesma com problemas na liquidez interbancária<sup>4</sup>. Ainda, nesta linha, descreve-se os impactos negativos dessa crise a nível internacional e em especial em Portugal e Cabo Verde, averiguando sobretudo as respetivas formas de contágio.

Em segundo lugar, cingindo-se apenas aos sistemas financeiros português e cabo-verdiano, pretende-se fazer um enquadramento geral e a sua caracterização, olhando sobretudo para os respetivos aspetos funcionais e orgânicos.

Em terceiro lugar, incide-se sobre capítulo que constitui a génese principal deste trabalho, onde será analisado os diferentes mecanismos que estiveram à disposição das autoridades competentes e as medidas que advieram em resposta à crise com o intuito de assegurar a confiança dos consumidores e ao mesmo tempo salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro como um todo.

Por último, descreve e avalia-se as diversas reformas na regulação e supervisão financeira emergentes no contexto pós-crise financeira na UE, sem esquecer as implicações e alterações

---

<sup>2</sup> MORAIS, Luís Silva – “Consequências da Crise Internacional para a Regulação do Setor Financeiro (a experiência europeia, norte-americana e brasileira)”. In *RJLB*, Ano 2, n.º 6 (2016), p. 900.

<sup>3</sup> GONÇALVES, Pedro – “Direito Administrativo da Regulação”. In *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Marcello Caetano*, Vol. II, Coimbra Editora, 2006, p. 540.

<sup>4</sup> MORAIS, Luís Silva – “Consequências da Crise Internacional para a Regulação do Setor Financeiro (a experiência europeia, norte-americana e brasileira)”. In *RJLB*, Ano 2, n.º 6 (2016), p. 896.

regulatórias que isso têm na ordem jurídica portuguesa dado a sua integração económica europeia. E mais, de seguida, faz-se uma breve análise em termos de amplitude e profundidade das reformas do modelo institucional então ponderadas no sistema financeiro português e, paralelamente apurar a abrangência da reforma do sistema financeiro cabo-verdiano.

## **I. A crise económico-financeira de 2007<sup>5</sup>**

### **1.1. Contextualização histórica e as Causas**

A crise financeira internacional revelou falhas extremamente graves e vulnerabilidades na regulação dos sistemas financeiros ao redor do mundo<sup>6</sup>. Desde a Grande depressão de 1929, foram sucedendo várias crises financeiras, sobretudo, ao longo das últimas décadas, em geral restritas aos espaços nacionais, como por exemplo, a crise mexicana dos anos 90, as crises sectoriais asiáticas de 1997 (Coreia, Indonésia e Tailândia), a crise tecnológica de 2000, com episódios impensáveis<sup>7</sup> e a crise argentina no início da primeira década do século XXI.

Note-se, porém, que essas crises premonitórias foram curtas, enfrentadas com sacrifícios das empresas mais expostas e, como sempre, com injeções maciças de liquidez<sup>8</sup>. Acresce-se, ainda, que nenhuma delas teve proporções devastadoras ao ponto de ter uma dimensão mundial como foi a crise financeira de 2007.

Inicialmente todos pensavam que esta crise limitar-se-ia ao mercado imobiliário nos Estados Unidos da América (EUA) e que teria, no máximo, ligeiras repercussões relativamente ao setor bancário. No entanto, mais tarde veio a verificar-se que teria expandido não só aos outros setores do sistema financeiro norte-americano, designadamente, ao sector segurador e ao mercado bolsista, como também às outras grandes economias mundiais (Reino Unido, União Europeia, Japão, etc.), muito por conta do elevado risco de contágio que hoje em dia existe entre os diferentes mercados financeiros. Veja-se, por exemplo, as participações das instituições financeiras de

---

<sup>5</sup> De acordo com MENEZES CORDEIRO e LAROSIÈRE REPORT, adotaremos o ano de 2007 como sendo a data do início da crise financeira. Isto porque diferentes estudos/investigação científica apontam expressamente o ano de 2008 como a data do início da recente crise financeira internacional. A crise financeira começa em 2007 com subprimes, em 2008 rebenta e/ou intensifica com a queda de Lehman Brothers.

<sup>6</sup> MORENO, Natália de Almeida – “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise”. *In Boletim de Ciências Económicas*, nº 4 (abril de 2014), p. 9.

<sup>7</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6ª Edição, Almedina, 2016, p. 133.

<sup>8</sup> CORDEIRO, António Menezes – “A Tutela do Consumidor de Produtos Financeiros e a Crise Mundial de 2007/2010”. *In Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, n.º 3-4 (julho-dezembro. 2009), PP. 559-1098, p. 610 e 611.

diversos países no mercado de hipotecas e títulos mobiliários norte-americano, particularmente as instituições financeiras da Europa<sup>9</sup>, o que aumentou a exposição dos operadores ao contágio. Por diferentes razões, bancos europeus criaram extensos *portfolios* de investimentos com significativa participação em valores mobiliários relacionados com a performance do mercado de hipotecas norte-americano<sup>10</sup>.

Na sequência da subida das taxas de juros, os preços de mercado dos bens imobiliários, que, entretanto, originaram os diversos valores mobiliários transacionados, começaram a sofrer quebras, e deste modo, os títulos neles baseados também perderam grande parte do seu valor. Assim sendo, o colapso da bolha de bens imobiliários nos EUA contagiou diretamente a zona euro, colocando inúmeras instituições financeiras em risco de insolvência (enfrentando sério problema de liquidez) e forçou os governos a tomarem medidas com vista a socorrer-las.

Segundo MENEZES CORDEIRO, a possibilidade de conseguir lucros extraordinários a curto prazo no mercado da bolsa e no sector dos derivados levou a que empresas saudáveis investissem os seus capitais em áreas mobiliárias fora do seu núcleo de negócios<sup>11</sup>. Ora, esta decisão tomada pelas instituições no sentido de expandirem a sua carteira de crédito recorrendo ao mercado financeiro internacional para compensar uma insuficiente captação de recursos e uma escassez de poupança nos respetivos países revelou-se ser um forte canal de transmissão no deflagrar da crise.

De acordo com alguns autores<sup>12</sup>, foram vários os avisos que apontavam para uma iminente situação de recessão económica. Contudo, e sem prejuízo de algumas exceções, estes avisos nunca chegaram a ser verdadeiramente levados a sério pela generalidade do público. Os cenários como, a título exemplificativo, a elevada especulação nos mercados, défices económicos excessivos, a fraca qualidade dos ativos, debilidades facilitadas por juros reduzidos, entre outros múltiplos

---

<sup>9</sup> MORENO, Natália de Almeida – “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise”. In *Revista de Ciências Económicas*, n.º 4 (abril de 2014), p. 21.

<sup>10</sup> *Vide*, por exemplo, instituições financeiras como (Dexia; IKB Deutsche Industriebank; ABN AMRO; UBS AG; etc.) que decidiram investir parte dos seus capitais no mercado mobiliário dos EUA. Segundo as estimativas o setor bancário europeu sofreu cerca de 20% das perdas totais de hipotecas dos EUA.

<sup>11</sup> CORDEIRO, António Menezes – “A Tutela do Consumidor de Produtos Financeiros e a Crise Mundial de 2007/2010”. In *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, n.º 3-4 (julho-dezembro. 2009), PP. 559-1098, p. 611.

<sup>12</sup> Segundo as perspetivas de Luís Máximo dos Santos e de José Renato Gonçalves sobre a questão da previsibilidade e a possível dimensão da crise financeira mundial de 2007. No entendimento do autor Luís Máximo, apesar de não se puder prever o momento exato em que a referida crise se iria manifestar e revelar em toda a sua dimensão, daí não se pode concluir ou afirmar que ela era imprevisível, visto que na altura teriam sido ignorados os diversos indícios, os alertas e os conhecimentos acumulados por diversas ciências.

desequilíbrios registados sobretudo nos países com especial relevância no seio económico mundial, por si só, não conseguiram ter grande projeção mediática.

Este colapso que afetou o setor financeiro a partir de 2007 foi o resultado de uma tomada de risco excessivo em combinação com a evolução desfavorável dos mercados financeiros naquele momento<sup>13</sup>. Hoje está comumente assente que esta crise teve a sua principal génese na crise dos *subprimes* nos EUA, caracterizado pelos empréstimos imobiliários concedidos a famílias de escassos recursos, o que depois arrastou inúmeras instituições de crédito para uma situação de insolvência. Esta ideia fazia parte de um pacote de medidas<sup>14</sup> que havia sido aprovado com vista a recuperar a confiança dos investidores e estimular a economia norte-americana após alguns acontecimentos negativos<sup>15</sup>. Ora, para dar o seguimento ao programa que visava uma *ownership society*, isto é, facultar a propriedade a camadas crescentes da população norte-americana, criou-se então mecanismos de popularização da propriedade que passava por deduções fiscais e subvenções através de *Government Sponsored Entities*: a *Fannie Mae (Federal National Mortgage Association)* e a *Freddie Mac (Federal Home Mortgage Corporation)*<sup>16</sup>, no fundo são entidades financeiras autorizadas a conceder e garantir empréstimos.

Em termos macroeconómicos, apontam-se particularmente para a questão de excesso de liquidez e as baixas taxas de juro (que abasteceram uma bolha virtual imobiliária sem precedentes), acompanhado pelo forte crescimento do volume de crédito desde meados dos anos noventa como sendo um fator adicional subjacente à recente crise financeira. Estas políticas monetárias incentivaram depois um crescente desequilíbrio nos mercados<sup>17</sup>. Evidentemente que em períodos de prosperidade os agentes económicos tendem a investir em ativos de maior risco e assumirem

---

<sup>13</sup> Segundo o disposto no Relatório Especial n.º 5/2014 do Tribunal de Contas Europeu, *Concretização da Supervisão Bancária Europeia – A EBA e o seu contexto em evolução*. Luxemburgo: Serviço das Publicações da União Europeia, 2014, p. 10. Disponível na internet em: [https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/sr14\\_05/sr14\\_05\\_pt.pdf](https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/sr14_05/sr14_05_pt.pdf). [Consultado em 11.04.2019].

<sup>14</sup> LEGG, Michael and Jason Harris – “How the American Dream Became a Global Nightmare: An Analysis of the Causes of the Global Financial Crisis”. In *University of New South Wales Law Journal*, Vol. 32, n.º 2 (2009), p. 350-352.

<sup>15</sup> Essencialmente dois elementos estarão na base da aprovação destas medidas pelo então Governo norte-americano de George W. Bush: os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001 e os escândalos das contas Enron, em 2001 e da WorldCom, em 2002.

<sup>16</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6ª Ed, Almedina, 2016, p. 142 e 143.

<sup>17</sup> Num ambiente de liquidez abundante, e tendo em conta o aumento exponencial da procura pelos instrumentos financeiros, foram sendo criados novos produtos inovadores e complexos, também associados a uma maior alavancagem. Em particular, as instituições financeiras (nos EUA) converteram os seus empréstimos em hipotecas e *asset backed securities (ABS)*, *collateralised debt obligations (CDOs)*, contribuindo assim para uma grande expansão de alavancagem com produtos de ainda maior risco dentro do sistema financeiro como um todo (De Larosièrre Report, 2009: p. 7).

responsabilidades mais contingentes, ambos expostos a flutuações bruscas em caso de reversão do ciclo económico<sup>18</sup>.

Ora, num contexto de baixas taxas de juro, a procura de casa subiu e de seguida o setor imobiliário sofreu uma grande valorização, contribuindo assim para o aumento da bolha imobiliária. Porém, passado algum tempo, a política prosseguida de baixas taxas de juros deixava de se justificar à medida que a economia norte-americana demonstrava sinais de uma recuperação gradual. Portanto, a fim de refrear a tensão inflacionista que acompanhava a retoma, a *Reserva Federal* iniciou um ciclo de subida das taxas de juro<sup>19</sup>. O que forçou muitas famílias ao incumprimento e o volume de crédito malparado no seguimento do crédito hipotecário de maior risco (*créditos subprimes*) disparou<sup>20</sup>.

Os fatores acima referidos conjugados com outros fatores que têm ocorrido nas últimas décadas, tais como a desregulação do mercado financeiro global operada a partir dos anos 70 e potenciada pela subordinação da ética e do bom senso à busca do maior lucro e a inovação dos operadores financeiros com vista à comercialização dos seus produtos e obtenção de lucros imediatos contribuíram significativamente para uma crescente complexidade das estruturas financeiras. Deste modo, passamos a ter produtos derivados<sup>2122</sup> altamente complexos a circular em nos mercados internacionais, mas só que situados, no entanto, fora do âmbito regulatório existente

---

<sup>18</sup> QUELHAS, José Manuel – *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e as Incerteza Sistémica*. Almedina, 2012, p. 369. Dissertação de Doutoramento em Ciências Jurídico-Económicas, na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

<sup>19</sup> De modo a corrigir os preços no mercado da habitação dos EUA, o que pesou para uma situação económica e financeira pouco favorável, agravando a situação do setor de crédito *subprime*.

<sup>20</sup> BAÇÃO, Inês Maria Avelino – *O papel dos Bancos Centrais num contexto de crise nos mercados financeiros*. Licenciada e Mestre pela Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra e aluna de Doutoramento em Economia na mesma faculdade. Disponível na internet em: [http://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/file/XEOCM\\_Documento/99038/file/Eventotema\\_politica\\_economica.pdf](http://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/file/XEOCM_Documento/99038/file/Eventotema_politica_economica.pdf). [Consultado em 07.02.19]

<sup>21</sup> Estes Produtos Financeiros Complexos (e não regulados) eram transacionados nos mercados mobiliários dos EUA e, eram maioritariamente adquiridos pelos investidores dos países emergentes (China, Arábia Saudita, etc) e entre outros grandes fundos de investimentos internacionais (De Larosièr Report, 2009: p. 7).

<sup>22</sup> A elevada complexidade técnica da grande maioria destes produtos, que diferem dos depósitos tradicionais, fundos de investimentos ou de instrumentos financeiros como as ações ou obrigações, levaram a que fossem classificados como “produtos financeiros complexos”. Uma das características mais usuais deste tipo de produtos é o facto de oferecerem uma rendibilidade incerta, geralmente dependente da evolução do preço de outros ativos (ações, cabazes de ações, taxas de juro, índices, matérias-primas, entre outros) podendo esse retorno vir a assumir valores negativos. Também são considerados como tal alguns instrumentos financeiros como os produtos derivados ou CFD, uma vez que os investidores podem incorrer em perdas superiores ao capital investido (*cf.* Produtos Financeiros Complexos, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, outubro de 2012, p. 1-3. Disponível na internet em: <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Brochuras/Documents/Produtos%20Financeiros%20Complexos.pdf>. [Consultado em 05.11.19]

naquele momento. Por outro lado, as alterações económicas introduzidas pela globalização, em que se traduz na abertura ao comércio externo baseado num conjunto de instituições com princípios jurídico-económicos comuns<sup>23</sup>, fez com que os seus efeitos se fizessem sentir nos dois lados do atlântico.

O fenómeno da globalização e a própria evolução dos mercados financeiros deram azo a uma maior interdependência e uma estreita conexão dos sistemas financeiros a escala global e também permitiu uma revolução das atividades financeiras, com a criação de novos e cada vez mais complexos serviços e produtos financeiros.

Há que entender, portanto, que a própria questão de inovações financeiras leva ao aparecimento de instrumentos financeiros com elevado nível de sofisticação, gerando assim uma opacidade que dificulta não só o seu conhecimento e entendimento, mas também a sua supervisão, situando-se, desta forma, alguns fora do âmbito tradicional do enquadramento prudencial<sup>24</sup> até então existente.

Destaca-se ainda o papel desempenhado pelas agências de *rating* (ou de notação de risco) que, de certa forma, também contribuiu negativamente para este *crash* financeiro, visto que as avaliações realizadas pelas mesmas não correspondiam necessariamente aos riscos ou ao grau de qualidade associado a determinados títulos colocados em circulação<sup>25</sup>. Sem dúvida que as empresas de notação do risco de crédito assumiram ao longo do tempo um lugar de destaque nos mercados financeiros, uma vez que as suas atuações são suscetíveis de influenciar, de uma maneira ou de outra, o regular funcionamento dos mercados. Ora, às agências de *rating* foi, assim, conferido um protagonismo que talvez não merecessem, atento ao papel duvidoso que desempenharam na gestão da crise nos Estados Unidos, concedendo por forma ultragenerosa, mas para elas altamente lucrativa, a notação máxima ao lançamento de novos produtos financeiros (como as *CDO*, *Collateral Debt Obligations*), os mesmos que estiveram na origem do deflagrar da crise<sup>26</sup>. Ou seja, o modelo *emissor-pagador* desenvolvido potenciou ainda mais o conflito de interesses, na medida em que podia haver, como aliás suspeitaram-se, um conluio entre as agências de *rating* e as

---

<sup>23</sup> GONÇALVES, José Renato – “A Crise Financeira de 2007-2009 e as suas diversas implicações globais (A propósito da reunião do G-20 de 2 abril de 2009)”. In *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 2, n.º 3 (outubro de 2009), p. 152-154.

<sup>24</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros - Apontamentos*. 2ª Edição, Lisboa: AAFDL, 2015, p. 67.

<sup>25</sup> MORENO, Natália de Almeida – “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise”. In *Revista de Ciências Económicas*, n.º 4 (abril de 2014), p. 19.

<sup>26</sup> CUNHA, Paulo de Pitta e – *O Euro e a Crise das Dívidas Soberanas*. Lisboa, 2011, p. 21.

instituições financeiras para atribuições de elevadas classificações em troca de vantagens financeiras<sup>27</sup>.

Importa salientar ainda que o sistema de remuneração e incentivos atribuídos às administrações das instituições financeiras contribuíram sistematicamente para uma tomada de risco excessivo, prevalecendo a expansão a curto prazo do volume de negócios (de risco) em detrimento dos investimentos lucrativos a longo prazo. Além disso, havia uma enorme pressão por parte dos acionistas sobre as administrações para a entrega de elevados preços de ações e dividendos, no mais curto prazo possível, com vista a satisfação imediata dos seus investidores. Assim sendo, a superação das expectativas dos ganhos trimestrais tornou-se uma referência para o desempenho de muitas empresas<sup>28</sup>. Enfim, as incomensuráveis remunerações auferidas pelos gestores das instituições, longe de constituírem – como seria suposto – uma forma de premiar o mérito e garantir a qualidade da gestão. Muito pelo contrário, foram, em resultado de mecanismos perversos, um fator que contribuiu para a tomada de riscos cada vez maiores, conduzindo assim ao desastre conhecido, mas sem que os supostos responsáveis fossem realmente responsabilizados<sup>29</sup>.

Com o decorrer do tempo houve quem defendesse que o erro crucial cometido por alguns países (e os respetivos sistemas de supervisão) e que agravou consideravelmente a situação que se vivia foi terem permitido que as instituições financeiras sistematicamente importantes, ou como são mais corretamente conhecidas “*too big to fail institutions*”<sup>30</sup>, se declarassem insolvência. Uma vez que a falência destas instituições pode ameaçar a estabilidade do sistema financeiro como um todo<sup>31</sup>. E note-se, ainda, que referente a política do *too big to fail* advoga-se a indispensabilidade de aplicações de medidas de salvamento às instituições financeiras de grande dimensão, mesmo que sejam insolventes. A razão de ser desta política assenta no medo do impacto sistémico da

---

<sup>27</sup> De Larosière Report – *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. Brussels: 2009, p. 9. Disponível na internet em: [https://ec.europa.eu/info/system/files/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/system/files/de_larosiere_report_en.pdf). [Consultado em 22.06.19]

<sup>28</sup> Idem, p. 10.

<sup>29</sup> SANTOS, Luís Máximo dos – “Que crise é esta?”. In *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 1, n.º 4 inverno, p. 60.

<sup>30</sup> Ademais, a ideia subjacente aos “*too big to fail*” suscita outros problemas que são os seguintes: (i) transmite aos participantes no mercado o sinal de intangibilidade das grandes instituições perante as crises; (ii) distorção as regras do mercado, favorecendo a concentração das operações nos grandes bancos; (iii) e fomenta o risco moral (QUELHAS, José Manuel, 2012, p. 399).

<sup>31</sup> Nesse sentido, o caso do banco norte-americano *Lehman Brothers* que, em setembro de 2008, entra em insolvência: era o 4º banco de investimento, com mais de 10.000 trabalhadores e um valor de centenas de bilhões de dólares. Ou seja, a decisão de não intervir nestas instituições sistemicamente significativas do ponto de vista da própria estrutura do mercado financeiro, pode potenciar um aumento do risco sistémico em situações de crise.

falência de uma instituição preponderante no mercado financeiro. Contudo, nas palavras de JOSÉ MANUEL QUELHAS<sup>32</sup>, é preciso ter em consideração que o “provimento de liquidez a instituições insolventes estimula a assunção de comportamentos de maior risco e o afrouxamento da monitorização”<sup>33</sup>.

Além disso, temos as situações em que, pese embora a dimensão relativamente reduzida das instituições financeiras, estas encontram-se tão interconectadas e inseridas em rede de interdependência que igualmente ameaçam a estabilidade do sistema financeiro como um todo – “*too interconnected to fail*”<sup>34</sup> – isto é, diz respeito à quantidade de vínculos financeiros que determinada instituição possua com o restante do mercado. Daí que a sua quebra se torna igualmente preocupante.

Estas instituições são consideradas *systemically important financial institution (SIFI)*, ou seja, são instituições financeiras de tal dimensão e importância estratégica no mercado, cuja a sua falência causaria consequências económicas adversas, afetando assim todo o sistema financeiro. E a questão que se levanta aqui é a seguinte: por um lado, os governos vêem-se obrigados, para evitar a instabilidade financeira, a utilizar fundos públicos (*bail-out*) para recapitalizar estas instituições aquando das dificuldades financeiras. Por outro, inerente a esta questão, temos o fenómeno conhecido por risco moral (*moral hazard*), uma vez que as *SIFI* se sentem encorajadas a assumir riscos excessivos por saberem que, de qualquer forma, terão o apoio dos contribuintes<sup>35</sup> para assegurar o seu resgate.

Em suma, os eventos que confluíram na crise financeira de 2007, com efeito, patentearam um descompasso entre a estrutura dos mercados financeiros e o seu enquadramento jurídico face às dinâmicas introduzidas pelas inovações financeiras. Isto é, terá havido mudanças significativas no que diz respeito às estruturas de regulação financeiras, em que a arquitetura regulatória

---

<sup>32</sup> QUELHAS, José Manuel – Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e as Incerteza Sistémica. Coimbra: Almedina, 2012, p. 399. Dissertação de Doutoramento em Ciências Jurídico-Económicas, na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

<sup>33</sup> Note-se, por exemplo, o caso dos EUA onde na realidade não houve durante a crise uma política coerente em termos de recuperação/insolvência/resolução das instituições financeiras. Umas como AIG, Fannie Mae, Bear Stearns foram salvas com dinheiros públicos, e outras foram deixadas cair, tais como Lehman Brothers, 4.º maior banco de investimento.

<sup>34</sup> MORENO, Natália de Almeida – “A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise”. *In Revista de Ciências Económicas*, n.º 4 (abril de 2014), p. 22.

<sup>35</sup> De acordo com o disposto no Report of the Financial Stability Board to the G-20 – Progress and Next Steps Towards Ending “Too Big to Fail” (TBTF), 2013, p. 2. Disponível na internet em: [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_130902.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_130902.pdf). [Consultado em 12.04.19]

tradicional criada para mercados financeiros especializados sectorialmente e para o monitoramento particular das instituições financeiras permaneceu, em geral, a mesma, sem acompanhar apropriada e oportunamente a evolução do sistema, deixando de fora importantes atividades, produtos e operadores financeiros que passaram a ter lugar nestes mercados.

Não obstante as várias teorias e explicações para esta crise financeira mundial, parece-me ser uma tarefa muito difícil articular com coerência uma história completa de tudo o que terá efetivamente acontecido.

No entanto, esta crise terá exposto algumas deficiências relevantes a nível estruturais e normativas do sector financeiro a ter em conta posteriormente aquando de futuras reformas. Uma das questões que ficou claramente explícita é a falta de mecanismos comuns para a avaliação e gestão do risco (quer do ponto de vista nacional, quer internacional), visto que em alguns sistemas financeiros ignoraram por completo a exposição aos choques externos (subestimaram os riscos que estavam a correr) ou faziam avaliações baseadas em pressupostos completamente errados. Outra questão tem que ver com as falhas de coordenação e troca de informações envolvendo, sobretudo os bancos centrais, os supervisores e os ministros das finanças, ou seja, por vezes estes decidem sem ter em consideração informações essenciais de dimensão transfronteiriças<sup>36</sup>. Retomaremos a estas observações mais adiante ao debruçar sobre as reformas no contexto pós-crise.

Acrescente-se, por fim, que se mostre indispensável uma análise e revisão crítica dos paradigmas sobre os quais se estruturou a regulação financeira um pouco por todo o mundo, de forma que as lacunas e ineficiências sejam efetivamente supridas, e perspetivar um sistema financeiro sólido e consistente capaz de mitigar atempado e eficazmente os impactos de uma crise financeira.

## **1.2. Os impactos da crise a nível internacional. E em especial em Portugal e Cabo Verde**

As dificuldades sentidas a partir de 2007, sobretudo no setor bancário, desencadearam múltiplas intervenções dos órgãos competentes para evitar que o sistema financeiro internacional

---

<sup>36</sup> De acordo com as observações específicas sobre as possíveis Causas da Crise Financeira e Económica na União Europeia, disposto no relatório “*The High-Level Group on Financial Supervision in the European Union*”, publicado em 25 de fevereiro de 2009 (Bruxelas) pelo grupo de trabalho liderado por Jacques de Larosière, em cumprimento ao mandato conferido pela Comissão Europeia.

entrasse em colapso, preservando, assim, as funções de importância sistémica de algumas instituições financeiras e salvaguardar a estabilidade financeira.

Todo este contexto de crise, envolvendo diversos setores económicos e financeiros, terá marcado igualmente uma transição de um período de rejeição da regulação e da supervisão para uma nova fase em que estas duas vertentes ganham uma maior legitimidade e preponderância<sup>37</sup> a nível do sistema financeiro mundial.

Não obstante as diversas intervenções a nível nacional e internacional, não foram suficientemente eficazes e adequadas para impedir que esta crise tivesse os impactos negativos que posteriormente se verificara.

Importa salientar, desde logo, o carácter multifacetado que viria a apresentar. Iniciada no setor imobiliário norte-americano, espalhou-se, rapidamente, para o setor financeiro e, por conseguinte, para outros meandros da economia (com gravíssimas consequências no plano do crescimento económico)<sup>38</sup>, fazendo com que aumentasse o nível do desemprego, caísse o consumo e reduzindo drasticamente a confiança dos investidores nos mercados financeiros. Para além destes indicadores económicos desfavoráveis, esta crise também atingiu uma dimensão sistémica, na medida em que terá afetado o acesso ao financiamento de grande parte das instituições financeiras, tendo em conta o súbito desaparecimento do mercado interbancário. Ou seja, nenhum banco adiantava fundos a outro, não estando disposto a correr o risco de ser surpreendido com a notícia da sua insolvência<sup>39</sup>.

Esta crise financeira obriga, a partir do verão de 2007, somente na Europa, a uma série de nacionalizações das instituições de créditos<sup>40</sup>. Teve também repercussões políticas, provocando a queda de dois governos e uma crise das dívidas soberanas<sup>41</sup>. A nível internacional, mais concretamente nos EUA, alguns conhecidos sólidos bancos começaram a anunciar perdas no valor

---

<sup>37</sup> Segundo a intervenção do Governador do banco de Portugal, Carlos da Silva Costa, na visita ao Bank Al-Maghrib: “A crise de 2007: origens, propagação, respostas e desafios”, publicado em 14 de novembro de 2014 (Rabat), p. 2. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/intervpub20181114.pdf> [Consultado em 12.04.2019]

<sup>38</sup> SANTOS, Luís Máximo dos – “Que Crise é esta?”. In *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 1, n.º 4 (inverno de 2008), p. 56-59.

<sup>39</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6ª Ed, Almedina, 2016, p. 137-139.

<sup>40</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros - Apontamentos*. 2ª Ed, Lisboa: AAFDL, 2015, p. 66.

<sup>41</sup> Nos termos do disposto no Relatório Especial n.º 5/2014 do Tribunal de Contas Europeu, *Concretização da Supervisão Bancária Europeia – A EBA e o seu contexto em evolução*. A dívida soberana: também designada por dívida estatal, dívida pública ou dívida nacional. Refere-se a dívida detida pela administração central. A crise da dívida soberana está relacionada com a dificuldade ou impossibilidade de alguns países pagarem ou refinanciarem a sua dívida sem a assistência de terceiros. p. 06.

de milhões de dólares e as respectivas desvalorizações. Ocorreram também, de seguida, nacionalizações para evitar a insolvência, tendo havido casos mesmo de uma efetiva insolvência.

Segundo a exposição de MENEZES CORDEIRO<sup>42</sup> relativamente aos impactos da *suprarreferida* crise a nível internacional e os respetivos números que foram sendo conhecidos nos anos logo a seguir a mesma, estes podem ser elencados da seguinte forma:

“Em junho de 2007, o banco comercial *Bear Stearns* anuncia 30% de quebra nos lucros do 2.º trimestre, por causa dos *subprimes*; em julho de 2007, a *Countrywide Financial*, leader no setor, divulga quebras severas nos lucros e nas projeções; em agosto de 2007, o *BNP Paribas* decide o congelamento dos resgates em três fundos de investimento, que tinham *subprimes* em carteira; em outubro do mesmo ano, o *Citigroup* refere 57% de queda nos lucros, no 3.º trimestre; em março de 2008, o *AIG (American International Group)*, considerado a maior seguradora do mundo, anuncia perdas de 5,3 bilhões de dólares, no 4.º trimestre de 2007 e assim sendo viria a ser alvo de uma intervenção por parte do Tesouro norte-americano concedendo-lhe 85 bilhões em troca de 80% do seu capital, no fundo uma nacionalização; em abril de 2008, o banco *Wachovia*, 4.º maior dos EUA recolhe 393 milhões de dólares de prejuízos; em agosto de 2008, o *Tesouro norte-americano* intervém nas agências *Fannie Mae* e *Freddie Mac* que teriam anunciado recentemente prejuízos de mais de 2 bilhões de dólares, assumindo até 100 bilhões de dólares de garantias; contudo, em setembro de 2008, o banco de investimento *Lehman Brothers* entra em insolvência.”

Portanto, de uma forma muito resumida, estes são apenas alguns dos efeitos confirmados principalmente no mercado financeiro norte-americano com a eclosão da crise financeira associada a *subprimes*. Por sua vez, no que diz respeito aos países emergentes<sup>43</sup>, embora não estivessem na linha da frente desta crise, a sua vulnerabilidade aos efeitos da mesma foi considerável, tendo sido registado uma quebra acentuada nos fluxos financeiros para esses países. De acordo com o Banco Mundial<sup>44</sup>, só em 2008 o investimento privado destinado aos países em desenvolvimento caiu em

---

<sup>42</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6ª Ed, Almedina, 2016, p. 135 e 136.

<sup>43</sup> Designadamente, os chamados BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) e também países como o Chile, África do Sul, México, Malásia, etc.

<sup>44</sup> The World Bank – *Global Development Finance: Charting a Global Recovery*. Review, Analysis and Outlook (2009), p. 37-40.

mais de 40%, contrariando assim uma tendência ascendente que se tinha vindo a registar desde 2003.

Na Europa, as primeiras instituições financeiras a enfrentar dificuldades localizaram-se no Reino Unido, Holanda, Bélgica, França e Alemanha. Nestes termos, sucedem-se a desvalorização de *Northern Rock* em bolsa devido a uma corrida aos depósitos que leva mais de 4 mil milhões de dólares em levantamentos e posteriormente viria a ser nacionalizado para evitar a sua falência. Foram também identificadas quebras severas no PIB de vários países desenvolvidos e surpreendentemente as economias mais atingidas foram as que mais exportavam, e que tinham bancos muito expostos a produtos financeiros norte-americanos, como por exemplo, a Alemanha<sup>45</sup>. Se, por um lado, os dados apontavam a uma melhoria progressiva ao longo de 2010 em alguns países do norte da Europa, a crise continuaria após 2010, no sul da Europa. Tendo, assim, iniciado a crise da dívida soberana com grandes impactos para os países perçecionados com situações orçamentais mais frágeis ou problemas graves nos seus sistemas bancários, designadamente, a Grécia, Portugal, Irlanda e Chipre<sup>46</sup>. Estes foram, assim, confrontados com a interrupção súbita do financiamento de mercado a preços sustentáveis e tiveram de recorrer a financiamento oficial sob a forma de programas de assistência<sup>47</sup> sujeita a condicionalidades.

Na sequência da crise financeira global, os níveis de dívida pública nas economias avançadas aumentaram significativamente, com particular incidência na área do euro – o denominado “espaço orçamental”<sup>48</sup> reduziu-se drasticamente ou encontrava-se já esgotado para diversos países. Note-se que, a política económica expansionista prosseguida no contexto da crise internacional com vista a estimular a retoma da atividade económica e também assegurar a estabilidade financeira agravou manifestamente a situação orçamental de alguns países, uma vez que a margem de manobra já era muito limitada devido ao crescimento persistente da despesa que

---

<sup>45</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6ª Ed, Almedina, 2016, p. 137-139.

<sup>46</sup> De acordo com a intervenção do Governador do Banco de Portugal, Carlos da Silva Costa, na visita ao Bank Al-Maghrib: “A crise de 2007: origens, propagação, respostas e desafios”. Sobre alguns países que estavam a ter problemas de financiamento no mercado e que necessitariam de assistência financeira. Publicado em 14 de novembro de 2014 (Rabat), p. 2.

<sup>47</sup> A título exemplificativo, destacar-se-á o mecanismo de ajuda financeira à Grécia (acordo sobre um pacote de empréstimo de 110 mil milhões de euros), em maio de 2010, após ter oficialmente solicitado assistência aos países da zona euro e ao FMI; o Governo Irlandês solicitou ajuda financeira a UE e ao FMI em 21 de novembro de 2010; a 6 de abril de 2011, Portugal também solicitou a ativação do mecanismo de ajuda por parte do Eurogrupo e do ECOFIN (a UE concedeu empréstimo no montante de 52 mil milhões de euros).

<sup>48</sup> Traduz-se na diferença entre os níveis de endividamentos atingidos e o limite ou ponto crítico a partir do qual a dinâmica da dívida pública de um país passa a ser considerada insustentável (intervenção do Governador de Banco de Portugal – Financiamento do Estado: que regras e que instrumentos normativos? 2011, p. 2).

sempre foi feito ao arrepio da regra de prudência que assegurava uma posição orçamental próxima do equilíbrio. Ora, os riscos associados à necessidade de refinanciamento da dívida soberana foram largamente subestimados. Nestes moldes, as perturbações das condições de financiamento dos Estados tiveram repercussões profundas no financiamento dos respetivos bancos e, por essa via, das famílias e das empresas<sup>49</sup>.

Em suma, a crise da dívida soberana traduz-se numa deterioração significativa dos défices orçamentais com fragilidades de natureza estrutural, em virtude da sistemática indisciplina orçamental conjugada com a política de carácter mais expansionista, fundada em injeções de liquidez e elevação dos gastos visando sobretudo fazer face à crise financeira e económica. De facto, as condições de financiamento de alguns Estados-Membros tornaram-se mais onerosas em resultado dos receios dos agentes económicos – maior aversão ao risco soberano – em relação à sustentabilidade das suas políticas orçamentais, o que se traduziu em aumentos incomportáveis do custo da dívida nos mercados, originando assim pedidos de assistência financeira internacional por parte de vários países<sup>50</sup>.

No plano interno português, o sistema financeiro revelou, no entanto, uma considerável resistência na fase inicial da crise. Daí que, os efeitos da crise tenham sido indiretos por via da crise da dívida soberana, uma vez que a banca e o setor financeiro nacional estavam pouco expostos a ativos tóxicos e também pela ausência de uma bolha imobiliária na economia portuguesa nessa altura. Além dos aspetos como um longo período de estagnação económica e exaustiva política de austeridade, o sistema financeiro português não ficou indiferente aos efeitos decorrentes desta crise. E nestes moldes, importa olhar particularmente para os seguintes casos paradigmáticos: o primeiro diz respeito ao Banco Português de Negócios (BPN) que na altura enfrentou problemas graves de escassez de liquidez e de iminente rutura do respetivo sistema de pagamento. E nestas circunstâncias, a nacionalização<sup>51</sup> mostrou-se ser o mecanismo adequado para proteger os interesses dos depositantes e salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro. Veja-

---

<sup>49</sup> Conforme o disposto na intervenção do Governador de Banco de Portugal, Carlos da Costa Silva, no colóquio comemorativo dos 35 anos da Constituição – Financiamento do Estado: que regras e que instrumentos negativos? Lisboa, 2011, p. 2 e 3. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/intervpub20110427.pdf>. [Consultado em 22.06.19]

<sup>50</sup> Segundo o disposto no “O mercado segurador e dos fundos de pensões em 2012”, p. 20. Disponível na internet em: <https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/099C6B60-43CE-4280-83B1-69BF6C4F1455/0/2Acrisedad%C3%ADvidasoberanaea%C3%A1readoEuro.pdf>. [Consultado em 18/06/19]

<sup>51</sup> Nos termos do disposto na Lei n.º 62-A/2008, de 11 de novembro, Nacionaliza todas as acções representativas do capital social do Banco Português de Negócios, S.A, e aprova o regime jurídico de apropriação pública por via de nacionalização.

se, também, o caso do Banco Privado Português (BPP) que era essencialmente um banco de investimento com uma base mínima de depósitos, viria a declarar-se insolvente em abril de 2010 depois de várias tentativas de assistências falhadas por parte do governo<sup>52</sup> com o objetivo de manter o banco em funcionamento. Aliás, os casos BPN, BPP e o próprio BES<sup>53</sup> são casos que envolvem uma gestão descuidada e diria até criminoso, com violações de elementares regras contabilísticas e de tal forma que passaram despercebidos ao regulador. Em bom rigor, as situações destes bancos agravaram e tornaram-se mais expostas com a crise que terá intensificado o problema<sup>54</sup>. Acrescente-se, ainda, que o sistema financeiro português fica marcado por diversos casos de recapitalização<sup>55</sup> de instituições financeiras com recurso a fundos públicos e, mais tarde, outras situações de uma efetiva insolvência mediante a aplicação de medidas de resolução propriamente dita.

De salientar que estas intervenções públicas e utilização massiva de recursos dos contribuintes contribuíram para a crise da dívida soberana<sup>56</sup> mencionada *supra*. Com efeito, o reconhecimento de uma crescente imparidade associada à deterioração da situação macroeconómica e a degradação da situação de liquidez e de solvabilidade dos bancos portugueses resultantes da acumulação de prejuízos com impacto negativo nos respetivos fundos próprios, tornou-se imperativo a necessidade do reforço dos níveis de solvabilidade – tendo sido fixados limites mínimos mais exigentes para o rácio de capital regulamentar<sup>57</sup>. Nestes termos, o BPI, o BCP, o Banif e a CGD tiveram que recorrer a financiamento público para poderem cumprir o

---

<sup>52</sup> *Cfr.* SANTOS, Pedro Cassiano – In the Banking regulation review – Portugal Chapter. Editor Jan Putnis: 2010. Published in London by Law Business Research Ltd, p. 280.

<sup>53</sup> Banco Espírito Santo (BES), chegou a ser considerado um dos maiores bancos privados de Portugal. Posteriormente viria a ser revelada irregularidades nas suas contas e apurada a existência de uma situação financeira grave e, consequentemente, anunciada o seu fim enquanto banco privado.

<sup>54</sup> CORDEIRO, António Menezes – “A Tutela do Consumidor de Produtos Financeiros e a Crise Mundial de 2007/2010”. In *Revista da Ordem dos Advogados*, op. cit, p. 631.

<sup>55</sup> *Vide*, neste sentido, os vários casos de recapitalização das instituições de créditos devido as dificuldades pelas quais ultrapassavam com o culminar da crise no sistema financeiro português – durante os anos de 2012 e 2013, três bancos privados portugueses (Banco BPI, S.A; Banco Comercial Português, S.A; & Banif – Banco internacional do Funchal, S.A) e a Caixa Geral de Depósitos (detido pelo Estado), foram sujeitos a operações de recapitalização com recurso a fundos públicos.

<sup>56</sup> MORAIS, Luís Silva – “Consequências da Crise Internacional para a Regulação do Sector Financeiro (A Experiência Europeia, Norte-Americana e Brasileira)”. In *Revista Jurídica Luso Brasileira*, Vol. 2, n.º 6 (2016). PP. 891-913, p. 896.

<sup>57</sup> No âmbito do pilar “estabilidade financeira” do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF). O seu objetivo é reforçar a resiliência do sistema financeiro (restaurar a confiança no setor bancário e assegurar a estabilidade de todo o sistema financeiro) através de estabelecimento das condições e procedimentos necessários para a prestação de apoio, com recurso ao financiamento público, a instituições de crédito viáveis com sede em Portugal.

requisito mínimo de 10% para o rácio de capital definido pelo Banco de Portugal e pela Autoridade Bancária Europeia (EBA), em vigor a partir de meados de 2012.

Ora, com isso, procedeu-se a emissão de instrumentos de capital, que compreendiam a emissão de CoCos em junho de 2012 por parte do BCP, BPI e CGD no valor de 3000 milhões de euros, 1500M de euros e 900M de euros, respetivamente, e em dezembro de 2012 por parte do Banif em 400M, bem como a emissão de ações no valor de 750M de euros pela CGD e a emissão de ações especiais no valor de 700M pelo Banif, permitiram a estas instituições financeiras cumprir os tais requisitos mínimos exigidos para os rácios de capital.

Por último, cabe-nos olhar em especial para o sistema financeiro, e de certa forma, para o panorama económico cabo-verdiano e destacar os eventuais impactos negativos evidenciados durante o período de crise. Deste modo, importa-se salientar que a vertente externa persistentemente adversa contribuiu para uma evolução desfavorável da economia cabo-verdiana. Em particular, dada a elevada integração com a Zona Euro, a crise da dívida soberana na referida região contagiou a economia cabo-verdiana *via balança de pagamentos*<sup>5859</sup> – com a redução dos influxos do investimento direto estrangeiro, da ajuda pública ao desenvolvimento e das remessas dos emigrantes para o investimento<sup>60</sup>.

Igualmente, devido à implementação de uma política contra cíclica desde 2009, largamente financiada com recursos externos concessionais, as finanças públicas apresentaram um défice bastante elevado, o que por sua vez, potenciou uma trajetória ascendente da dívida pública cabo-verdiana. Por seu turno, o crédito malparado (créditos e juros vencidos) aumentou significativamente, condicionando assim as decisões de financiamento da economia pelos bancos<sup>61</sup>. O risco de crédito constituiu, assim, o principal risco para o sistema bancário, particularmente nos domínios da habitação, construção e consumo. Aliás, o nível de solvabilidade

---

<sup>58</sup> A balança de pagamentos traduz-se num documento estatístico que resume, de forma contabilística, o conjunto de trocas entre os residentes de um país (ou conjunto de países) e os não residentes, ou seja, o exterior, num determinado período de tempo (PINTO, António Mendonça, 1999, p. 109).

<sup>59</sup> Verificar-se-á que o contágio da crise da dívida soberana (ou a crise do Euro, como também é conhecida) para sistema financeiro cabo-verdiano e sua economia em geral, deu-se através do canal comercial, tendo em conta a estreita relação comercial existente entre Cabo Verde e a União Europeia.

<sup>60</sup> *Cfr. Relatório do Estado da Economia de Cabo Verde em 2013*. Banco de Cabo Verde (BCV), p. 3. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/vPT/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Relatorios/relatoriодоestadoeaeconomia/Documents/Relat%20C3%B3rio%20do%20Estado%20da%20Economia%20de%20Cabo%20Verde%20em%202013.pdf>. [Consultado em 22.06.19]

<sup>61</sup> *Idem*, p. 3.

agregada das instituições financeiras apresentou uma grande quebra a partir de 2011, em decorrência do reforço de provisões face às perdas reconhecidas na carteira de crédito<sup>62</sup>.

De certo modo, em Cabo Verde o impacto da crise acabou por ser indireto, através da dívida soberana, visto que o governo central alargou exponencialmente o seu nível de endividamento, em resultado da quebra acentuada nas importantes fontes de financiamento da economia nacional<sup>63</sup>, a fim de contrariar o reduzido crescimento económico e financiar os seus projetos no quadro do programa plurianual de investimentos públicos (PPIP)<sup>64</sup>, bem como fazer face ao grave problema de aceleração da inflação vivenciada, sobretudo por causa do aumento dos preços internacionais de bens energéticos e alimentares, produtos essencialmente importados. Inerentes às suas necessidades de financiamento, o *stock* da dívida pública bruta aumentou para cerca de 13,6% correspondente a 155.195,2 milhões de escudos em 2013. De sublinhar ainda que, tendo em consideração o alargamento do mecanismo alternativo de financiamento torna-se imperativa a análise da sustentabilidade da política orçamental em vigor, uma vez que isto pode traduzir-se num potencial aumento do risco de incumprimento por parte do Estado cabo-verdiano<sup>65</sup>.

Não obstante, a análise dos indicadores económicos e financeiros do país, revela-se que as suas fragilidades endógenas consubstanciadas, entre outros fatores, na ainda fraca capacidade produtiva (economia pouco diversificada), elevados constrangimentos organizacionais e infraestruturais, além de elevada rigidez laboral, contribuíram significativamente para ampliar o efeito de contágio da crise financeira.

Num contexto globalmente adverso de forte desaceleração da atividade económica mundial, a economia cabo-verdiana apresentou a partir de 2008 um abrandamento acentuado no ritmo de crescimento económico (com o PIB a crescer apenas 5,9% em termos reais, face aos 6,7% registados no ano anterior). Este desempenho do produto interno traduziu-se, essencialmente, no forte abrandamento da procura interna em resultado sobretudo da evolução desfavorável do

---

<sup>62</sup> Cfr. Relatório de Estabilidade Financeira de 2012. Banco de Cabo Verde, p. 47. Disponível na internet em: [http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/R\\_Estabilidade2012-%2020%20J%202013.pdf](http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/R_Estabilidade2012-%2020%20J%202013.pdf). [Consultado em 24.06.19]

<sup>63</sup> São consideradas como importantes fontes de financiamento da economia Cabo-Verdiana: o investimento direto estrangeiro, consubstanciado em fluxos estáveis associados à transferência de tecnologias e de melhores práticas de produção e gestão; a atividade turística; a ajuda pública ao desenvolvimento; e as remessas dos emigrantes para o apoio familiar e investimentos privados.

<sup>64</sup> Note-se que o Programa Plurianual de Investimentos Públicos (PPIP) foi eleito desde 2009 como principal instrumento da política contra cíclica.

<sup>65</sup> Segundo o *Relatório do Estado da Economia de Cabo Verde em 2013*. Banco de Cabo Verde (BCV), p. 24 e 25.

consumo e investimentos privados<sup>66</sup>. Podemos ver também, por exemplo, a questão das remessas de emigrantes a par da taxa do desempenho de turismo (que representam pilares importantes da economia nacional) que sofreram acentuadas descidas. Portanto, tudo isto, agravada ainda mais pela depreciação do dólar e a conjuntura menos favorável<sup>67</sup> registada nos outros países de acolhimento explicam, em parte, a descida do valor destas transferências.

### 1.3. O papel do Estado<sup>68</sup> na solução à crise – e a relação com a política da concorrência

*“Solicita-se à Comissão que elabore um balanço muito preciso da eficácia dos pacotes de salvamento dos bancos e dos planos nacionais e europeus de recuperação decididos durante o Outono/Inverno de 2008-2009 relativos aos objetivos a curto e longo prazo da União, incluindo a análise integral das consequências da revisão dos mecanismos de auxílio estatal que foram adotados para responder à crise e em relação à competitividade e à manutenção de condições equitativas de concorrência na UE, à reforma financeira e à criação de emprego<sup>69</sup>”.*

A recente crise financeira tornou evidente que os mercados financeiros não conseguem equilibrar-se sustentadamente somente através da autorregulação e competitividade<sup>70</sup>. Outrossim, ficou evidente, que as autoridades nacionais de supervisão se encontravam muito condicionadas e incapazes de reagir de forma eficaz a esta turbulência. Contudo, foi visível o ressurgimento do Estado enquanto agente económico, em situações de emergência, como financiador, acionista e não meramente um regulador<sup>71</sup>, assumindo assim um papel extremamente importante no que toca à estabilização dos sistemas financeiros. Esta decisão de intervenção pública ativa terá sido

---

<sup>66</sup> Cfr. *Relatório de Estabilidade Financeira – 2008*. Banco de Cabo Verde, p. 10. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Relatorios/Varios/REF2008.pdf>. [Consultado em 26.04.19]

<sup>67</sup> A título de exemplo, faz-se uma breve referência aos setores e o respetivo impacto na economia de Cabo Verde nos primeiros meses após a eclosão da crise financeira internacional. In *Balança de Pagamentos 1º trimestre 2008*. Banco de Cabo Verde. Disponível na internet em: [http://www.bcv.cv/vPT/Estatisticas/Quadros%20Estatisticos/Sector%20Externo/analise/Documents/bp2008\\_Itrim\[1\].pdf](http://www.bcv.cv/vPT/Estatisticas/Quadros%20Estatisticos/Sector%20Externo/analise/Documents/bp2008_Itrim[1].pdf). [Consultado em 26.04.19]

<sup>68</sup> Num contexto marcado pelo retorno histórico dos Estados, em que quase tudo dependia deles para que, juntamente com os Bancos Centrais, se evitasse o colapso do sistema financeiro mundial.

<sup>69</sup> Cfr. Relatório do Parlamento Europeu sobre a Crise Financeira, Económica e Social: recomendações referentes às medidas e iniciativas a tomar. Disponível na internet em: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2010-0267+0+DOC+XML+V0//PT>. [Consultado em 21.10.19]

<sup>70</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros - Apontamentos*. 2ª Ed, Lisboa: AAFDL, 2015, p. 15.

<sup>71</sup> CÂMARA, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. In *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, n.º 3-4 (julho-dezembro. 2009), PP. 559-1098, p. 727.

motivada pelos efeitos económicos negativos que se presenciou naquele momento e que recordou a relevância atual do setor financeiro para o crescimento económico<sup>72</sup> e, subsequentemente, a interligação existente entre o sistema financeiro e a economia real.

Neste contexto assistiu-se, assim, a uma acentuada capacitação do Estado, com a redefinição de poderes interventivos considerados por vezes excessivos e muito contestados pelos operadores do setor, mas que se pôde perceber na medida em que os fundos fornecidos são públicos.

A construção do direito da concorrência, no mercado interno, equilibra dois princípios fundamentais: por um lado, a livre circulação de bens e serviços num espaço integrado e sem fronteiras e, por outro lado, a necessidade de implementar políticas de concorrência que controlem a atuação dos Estados-Membros e das empresas.

No quadro europeu, perante o súbito problema de escassez de liquidez e risco de insolvência de algumas instituições financeiras importantes, vários países onde estas se sedavam se apressaram em aprovar medidas extraordinárias de carácter financeiro com vista a reforçar a solidez do respetivo sistema bancário. Estes vários auxílios alertaram a Comissão Europeia (CE) para as situações de desequilíbrio excessivo no mercado interno, uma vez que estaria aqui em causa restrições às normas de concorrência. O que posteriormente levou a União Europeia (UE) a redefinir a sua política relativamente aos auxílios de Estado<sup>73</sup> destinados ao sector financeiro, em particular ao setor bancário<sup>74</sup>. A referência aos auxílios concedidos pelos Estados deve ser entendida amplamente, abrangendo não apenas auxílios decorrentes de recursos estatais, bem como os resultantes de quaisquer fundos públicos<sup>75</sup>.

Os apoios financeiros maciços concedidos maioritariamente aos bancos com sérios problemas de liquidez são considerados auxílios de Estado ao abrigo do disposto no artigo 107.º

---

<sup>72</sup> Recorde-se, que estamos perante um sector muito sensível e baseado na confiança, sendo assim é imprescindível a intervenção dos Estados sempre que tal se justifique para assegurar um sector financeiro forte, estável e seguro. E sem esquecer, evidentemente, dos impactos dos mercados financeiros na sanidade da economia no seu todo (SARAIVA, Rute, 2015, p. 21).

<sup>73</sup> O regime dos auxílios de Estado manteve-se sensivelmente idêntico ao longo dos anos, não tendo sido afetado, no essencial, pelas sucessivas revisões do Tratado de Roma. Após o Tratado de Lisboa este regime é expressamente previsto nos artigos 107.º a 109.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE).

<sup>74</sup> EUROPEAN COMMISSION, The application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis, JO C 270 (25.out.2008); Id., Quadro comunitário temporário relativo às medidas de auxílio estatal destinadas a apoiar o acesso ao financiamento durante a atual crise financeira, JO C 83 (7. abril.2009).

<sup>75</sup> PINA, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Almedina, 2005, p. 592.

do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) e, por conseguinte, são sujeitos a uma rigorosa análise por parte da CE, na medida em que podem ser incompatíveis com as normas de concorrência do mercado interno. Daí, que esta medida tenha merecido uma especial atenção por parte da CE<sup>76</sup>. Numa primeira fase, perante as várias intervenções financeiras, a CE analisou-as com base nas *Orientações de 2004 relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação de empresas em dificuldades*. E nesse sentido, a CE concluiu que os bancos beneficiam, contudo, de uma exceção, a fim de evitar o risco de contágio e preservar a estabilidade financeira na UE, e desde que sejam cumpridos os princípios gerais das Orientações<sup>77</sup>.

No entanto, com o decorrer do tempo tornava-se patente que as Orientações de 2004, embora contivessem certos critérios específicos para o setor bancário, já não eram o instrumento adequado para fazer face àquelas situações. Nestes termos, a Comissão afinou a disciplina dos auxílios estatais ao sector bancário, tendo assim sido aprovadas Orientações definidas em Comunicações conhecidas como as *Comunicações da crise*<sup>78</sup>.

Deste modo, a CE decidiu adotar uma posição mais flexível, com o propósito de contrabalançar os interesses em causa durante este período de crise. Pois, por um lado, não se podia desconhecer a pressão dos Estados-Membros (EM) para intervirem de forma cada vez mais intensa, procurando evitar a liquidação das suas instituições bancárias. Por outro, essas intervenções, se efetuadas de forma não coordenada e sem obedecerem a princípios comuns no plano europeu, ariscavam-se a criar distorções de concorrência indevidas. Portanto, a ideia subjacente a esta flexibilização seria a de desenvolver um diálogo com os EM, visando conduzi-los na direção desejada, em vez de adotar uma atitude de confronto, procurando assim minorar os efeitos recessivos e preservar a estabilidade dos mercados financeiros no seu conjunto<sup>79</sup>. Mais, a CE esclareceu, contudo, que as tais medidas de auxílio estatal devem assumir um caráter

---

<sup>76</sup> Na perspetiva da CE, a grande preocupação aqui era a de garantir que as diversas medidas de emergência financeira adotadas pelos EM para preservar a estabilidade financeira continuassem a assegurar a igualdade das condições de concorrência entre as instituições financeiras que beneficiavam de apoio público e as que não, bem como entre as instituições estabelecidas em EM diferentes (SANTOS, António, 2010, p. 217).

<sup>77</sup> SANTOS, António Carlos – “Crise Financeira e Auxílios de Estado, Risco Sistémico ou Risco Moral?”. *In Revista de Concorrência e Regulação*, Ano 1, n.º 3 (julho-setembro de 2010), p. 212 e 213.

<sup>78</sup> Assim, em 2008, são aprovadas a “Comunicação Bancária” e a “Comunicação sobre a Recapitalização”; e logo depois, em 2009, a Comunicação sobre ativos depreciados e a Comunicação sobre a reestruturação. Disponível na internet em: [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/legislation/temporary.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/temporary.html). [Consultado em 05.07.19]

<sup>79</sup> SANTOS, António Carlos – “Crise Financeira e Auxílios de Estado, Risco Sistémico ou Risco Moral?”. *In Revista de Concorrência e Regulação*, Ano 1, n.º 3 (julho-setembro de 2010), p. 214-216.

transitório, serem limitadas ao mínimo possível e ainda revestirem uma natureza não discriminatória<sup>80</sup>.

Para além dos problemas relativos a restrições da concorrência no mercado interno europeu, a intervenção pública no contexto da crise financeira também agravou manifestamente a situação orçamental de diversos países<sup>81</sup>. Esta tendência foi consequência, por um lado, da medida de estímulo acima referida tomada pelos Estados para mitigar os efeitos dessa crise sobre a atividade económica e, por outro, da assunção em larga escala pelos Estados das responsabilidades do setor bancário motivada por preocupações de estabilidade financeira<sup>82</sup>.

Ademais, importa ainda salientar que durante esta turbulência financeira sem precedentes, tornou-se evidente não só a falta de uma política de coordenação macroeconómica clara entre as maiores economias mundiais e europeias em especial, assim como a gravidade e a dimensão transfronteiriça que a mesma assumiu. Em resultado de alguns aspetos como, por exemplo, a internacionalização dos fluxos financeiros, a integração dos mercados financeiros internacionais e, como consequência disso, uma maior exposição ao risco sistémico. Não bastava somente recorrer aos instrumentos nacionais, mas também ao reforço da cooperação internacional entre os Estados, designadamente, através de cimeiras como G-20 em que podem ser assumidos compromissos destinados a reforçar os meios de transparência, a intensificar a regulação e a promover a integridade dos mercados financeiros<sup>83</sup>.

A proibição da concessão pelo Estado de auxílios à determinadas empresas visa proteger a concorrência e garantir que a atuação governativa não distorça o normal funcionamento do mercado. Todavia, o contexto económico circunstancial, a defesa de valores superiores de equidade e justiça e a implementação de determinadas políticas económicas estratégicas permitem aos Estados adotar, a favor de determinada empresa, medidas de apoio excecionais.

---

<sup>80</sup> CÂMARA, Paulo – “A renovação do Direito bancário no início do novo milénio”. In *O Novo Direito Bancário*; Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Almedina, 2012, p. 59 e 60.

<sup>81</sup> Conforme SUSTAINABILITY REPORT 2009, “desencadeou-se um aumento significativo do nível da dívida pública nas economias avançadas. Por exemplo, a dívida pública ultrapassou os 200% do PIB no Japão e previa-se atingir os 100% do PIB nos EUA e talvez excedesse 80% do PIB na área do Euro”. (Apud. COSTA, Carlos da Silva, intervenção no colóquio comemorativo dos 35 anos da Constituição. Banco de Portugal, 2011, p. 2).

<sup>82</sup> Segundo a intervenção do Governador do Banco de Portugal, Carlos da Silva Costa, no colóquio comemorativo dos 35 anos da Constituição. *Financiamento do Estado: que regras e que instrumentos normativos?* pág. 2. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/intervpub20110427.pdf>. [Consultado em 23.05.19]

<sup>83</sup> GONÇALVES, José Renato – “A Crise Financeira de 2007-2009 e as suas diversas implicações globais (A propósito da reunião do G-20 de 2 abril de 2009)”. In *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 2, n.º 3 (outubro de 2009), p. 159-163.

As várias questões que se colocam hoje sobre esta matéria, inevitavelmente sequenciais à crise económica e financeira que atravessou a EU, cujos efeitos ainda se verificam, relevam para uma reflexão mais profunda sobre o papel das instituições europeias, especialmente da CE, quanto ao controlo dos auxílios de Estado e a evolução do seu conceito no contexto atual e futuro.

Com efeito, por decorrência da crise financeira que se incrementou em 2007 e nos anos seguintes na Europa, o grau de excecionalidade da atribuição de medidas públicas de auxílio a particulares parece ter-se alterado, sendo de esperar que mais medidas sejam concedidas a entidades que delas possam beneficiar, desde que ainda sejam cumpridos os requisitos previstos no TFUE. Não se retira por conclusão que os requisitos sofreram uma alteração concetual, mas, antes, que a CE registou um acréscimo significativo de pedidos de concessão de auxílios, visto que os EM se viram confrontados com a necessidade de recurso a medidas intervencionistas, sobretudo no setor financeiro. Especialmente sensível neste período foi o tratamento, pela CE, das medidas de apoio financeiro ao setor bancário, que redefiniu como prioridade a estabilidade no setor financeiro para a solidez dos mercados e das finanças públicas, o que necessariamente redirecionou a intervenção do Estado na economia. A título exemplificativo, podemos ver as diversas comunicações emitidas pela CE, entre 2008 e 2013, que revelam a forte preocupação neste setor, que foi particularmente abrangido por medidas de apoio público, consideradas excecionais, quer pela relevância estrutural e vulnerabilidade do setor, quer pela persistente tensão provocada nos mercados da dívida soberana<sup>84</sup>.

Todavia, a preocupação de manter a excecionalidade na atribuição das medidas, recorrendo à avaliação simultânea e paradoxal da emergência e do grau do impacto sobre a concorrência, levou a CE a adotar uma visão estratégica, que, embora avaliando caso a caso os respetivos planos de reestruturação e medidas de apoio, definiu como prioritária a estabilidade do setor financeiro, que se refletiu na produção de legislação conducente à uniformização de regras e procedimentos neste setor estruturante da economia dos EM.

Ora, neste contexto, será fundamental quer para as empresas, quer para os agentes públicos concedentes de auxílios, aprender os vários elementos do conceito, para que possam de forma

---

<sup>84</sup> *Vide* Comunicação da Comissão, de 1 de agosto de 2013, sobre a aplicação das regras em matéria de auxílios estatais às medidas de apoio aos bancos no contexto da crise financeira (comunicação sobre o setor bancário) (2013/C 216/01), in *Jornal Oficial da União Europeia* de 30.07.2013.

preventiva evitar o recurso a medidas proibidas pela legislação europeia, por distorcerem as relações comerciais no mercado comunitário.

## II. Os Sistemas Financeiros (português e cabo-verdiano)

Antes de mais, convém fazer ciente de que, com abordagem que se segue, não se propõe entrar em grandes discussões sobre o conceito de sistema financeiro, mas sim traçar algumas considerações relativamente ao entendimento do sistema financeiro na perspectiva de vários autores.

No entanto, reitera-se que não é unívoca a noção de sistema financeiro, sendo suscetível de concetualizações diversas em função da perspectiva de abordagem que se pretenda fazer, ou mesmo no âmbito da estrita análise jurídica<sup>85</sup>. Assim, de acordo com MENEZES CORDEIRO, tal sistema financeiro consiste no “conjunto ordenado das entidades especializadas no tratamento do dinheiro”, ou no “conjunto ordenado dos bancos ou entidades similares e das instâncias que, sobre eles, exerçam um controlo”<sup>86</sup>. Já para GOMES CANOTILHO E VITAL MOREIRA, o sistema financeiro pode ser entendido num sentido objetivo, relativo à disciplina da atividade financeira, e subjetivo, referentes às entidades que a exercem ou que nela intervêm<sup>87</sup>.

Por sua vez, CARLOS COSTA PINA, defende que deve ser atribuída uma maior extensão à noção de sistema financeiro, uma vez que existem entidades que não lidam diretamente com dinheiro, como por exemplo, na atividade seguradora e também na atividade de intermediação financeira em valores mobiliários, em que o objeto não é, em si mesmo o dinheiro, mas sim a assunção remunerada de riscos alheios e a prestação de um serviço tendo em vista a realização de operações sobre ativos financeiros, respetivamente. Assim sendo, há que distinguir a vertente da *produção* – de acentuada dimensão institucional – e a dos *bens* transacionados e respetivas operações. Em relação a primeira vertente, estará em causa a organização e funcionamento das instituições e dos mercados financeiros, enquanto elementos estruturantes da organização produtiva no sector financeiro. E na segunda, relevam sobretudo os ativos e serviços que neles se

---

<sup>85</sup> PINA, Carlos Costa – “A Estrutura do Sistema Financeiro Português”. *In Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol. II, Direito Bancário, Almedina, 2002, PP. 619-664, p. 619.

<sup>86</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6ª Ed, Almedina, 2016, p. 89.

<sup>87</sup> MOREIRA, Vital e CANOTILHO, Gomes – *Constituição da República Portuguesa Anotada*. 3.ª Ed, Coimbra: Coimbra editora, 1993, p. 454 (Apud. PINA, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Almedina, 2005, p. 20).

transacionam, isto é, as operações através dos quais têm lugar tais transações. Em suma, para este autor, o sistema financeiro “*compreende o conjunto ordenado de princípios e regras relativos à organização e funcionamento das instituições e dos mercados financeiros, aos ativos que nos mesmos são transacionados (...), e às operações que tendo estes por objeto, naqueles têm lugar*”<sup>88</sup>.

De uma forma bem simplista e objetiva, e talvez muito restrito e virado ao setor bancário em particular, a Associação Portuguesa de Bancos, define o sistema financeiro como “*conjunto de instituições financeiras que asseguram, essencialmente, a canalização da poupança para o investimento nos mercados financeiros, através da compra e venda de produtos financeiros. Estas instituições asseguram um papel de intermediação entre os agentes económicos que, num dado momento, se podem assumir como aforradores e, noutros momentos, como investidores*”<sup>89</sup>.

Todavia, é de salientar a extrema importância do sistema financeiro no panorama económico hodierno. Assim, traduz-se na disponibilização agregada de recursos, na contribuição para o processo de financiamento da economia no seu conjunto, e sem esquecer a interligação existente entre ambos<sup>90</sup>, como aliás já foi referido anteriormente. Neste sentido, o sistema financeiro afigura-se como um dos pilares do funcionamento eficiente das economias e do desenvolvimento económico dos países. Cabe-lhe assegurar uma afetação eficiente da capacidade de financiamento de uma economia, canalizando-a para aplicações que otimizem o retorno líquido de risco, tanto económico como social e, desse modo, garantir a segurança dos aforradores e a remuneração das respetivas poupanças<sup>91</sup>.

Tipicamente, podemos distinguir entre dois tipos de sistemas financeiros: aqueles assentes no sistema bancário, como são os casos da Alemanha, Japão e França, e os sistemas mais dependentes dos mercados de capitais, como o EUA e o Reino Unido. Podemos ainda identificar três segmentos, outrora, bem distintos (o bancário, o segurador e o financeiro). Note-se, no entanto, que a fronteira de delimitação entre eles tem-se vindo a esbater, fundamentalmente, devido a um processo de integração de natureza tecnológica, geográfica e funcional. O facto de se assistir à

---

<sup>88</sup> PINA, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Almedina, 2005, p. 21.

<sup>89</sup> Definição que consta da homepage de Associação Portuguesa de Bancos. Disponível na internet em: [http://www.apb.pt/sistema\\_financeiro/o\\_que\\_e](http://www.apb.pt/sistema_financeiro/o_que_e). [Consultado em 03.06.19]

<sup>90</sup> PINA, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Almedina, 2005, p. 20.

<sup>91</sup> *Cfr.* Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro. Banco de Portugal, Lisboa, 2016, p. 9.

progressiva integração destes segmentos ao nível de instituições, instrumentos e mercados, originou situações que, terão de ser devidamente acauteladas<sup>92</sup>.

## **2.1. Sistema financeiro português – breve referência histórica, constitucional e caracterização**

Em Portugal, o surgimento de bancos, no sentido atual do termo, data o século XIX. Porém, note-se experiências anteriores semelhantes, tais como, a operação circunstancial dos cambistas nalgumas feiras, particularmente durante o século XIV e também se assistiu a um certo desenvolvimento dos seguros marítimos: uma modalidade significativa de operações financeiras. Os Descobrimentos provocaram um afluxo de capitais ao País, bem como a prática de certos atos bancários. As letras de câmbio eram usadas para financiar navios, havendo agentes de diversos bancos europeus. Ora, não obstante, a estas observações de cariz semelhante às operações financeiras atualmente desenvolvidas nos mercados financeiros, não é possível falar no aparecimento de verdadeiros bancos nessa altura<sup>93</sup>.

Num contexto de eventos adversos<sup>94</sup> e, por conseguinte, o advento de novas ideias contribuíram, na primeira metade do século XIX, para o aparecimento da banca através da Carta de Lei de dezembro de 1821 que dispunha o seguinte: “(...) *huma corporação, denominada **Banco de Lisboa, de Empréstimo, Depósito e Desconto, que desterrando a usura e promovendo o commodo das transacções entre os particulares, seja ao mesmo tempo aplicável à amortização do Papel da Moeda***”. Assim, o Banco de Lisboa<sup>95</sup> fica autorizado a emitir e a pôr em circulação as notas. O monopólio da emissão a favor deste banco cessou, contudo, em 13 de agosto de 1835, data da criação do Banco Comercial do Porto, também autorizado a emitir notas. E mais tarde procedeu-se também a criação da Companhia de Crédito Nacional através do diploma de 31 de dezembro de 1841, que depois viria a ser transformada, por um Decreto de 25 de setembro de

---

<sup>92</sup> Vide, Intervenção de Fernando Teixeira dos Santos – “A Regulação do Sistema Financeiro”. *O Sistema Financeiro e a Globalização*. Conferência organizada pelo IDEF-ISEG, 2002, p. 2 e 3. Disponível na internet em: [https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%A7%C3%A3o\\_IDEF\\_ISEG\\_Jun02.ppt](https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%A7%C3%A3o_IDEF_ISEG_Jun02.ppt). [Consultado em 29.05.2019]

<sup>93</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6ª Ed, Almedina, 2016, p. 100 e 101.

<sup>94</sup> Mencionam-se eventos como as invasões francesas e a grave crise económico-financeira provocadas pelas Guerras Peninsulares como sendo talvez um dos impulsos para o surgimento da banca (MENEZES, António Cordeiro, 2016: p. 102).

<sup>95</sup> Na aceção do artigo 1.º dessa Carta de Lei dispunha “*Banco de Lisboa, que existirá por espaço de vinte anos, debaixo da immediata protecção das Cortes*” (Apud. MENEZES, António Cordeiro, 2016, p. 102).

1844, na Companhia Confiança Nacional. Ora, nos termos do respetivo estatuto, tratava-se de uma sociedade com largo objeto social, podendo efetuar negócios variados e, igualmente, operações financeiras<sup>96</sup>.

Nesta época o Estado já recorria frequentemente a estes bancos para equilibrar as suas contas públicas. Este constante desvio de fundos fez com que as situações destes bancos deteriorassem rapidamente. Deste modo, como saída para mais esta turbulência sucedeu-se a fusão entre o Banco de Lisboa e a Companhia Confiança Nacional, por Decreto de 19 de novembro de 1846, criando assim o Banco de Portugal que recebeu o privilégio exclusivo de emissão de notas ou obrigações no continente a par das emissões já permitidas ao Banco Comercial do Porto.

A criação do Banco de Portugal<sup>97</sup> (BdP) assinala, assim, uma nova fase na evolução do sistema financeiro português. Até porque, anos mais tarde, o Estado conferiu-lhe poderes que efetivamente o elevavam a banco central, como por exemplo, o poder de fixar a taxa de juro reguladora das operações das outras instituições que, entretanto, haviam proliferados e a exclusividade na emissão de notas «*no continente do Reino e ilhas adjacentes*». Uma característica fundamental da articulação funcional entre o Governo e o BdP, desde a sua constituição – e que se manteria até 13 de setembro de 1974 (data em que foi nacionalizado, através do Decreto-Lei n.º 452/74, de 13 de setembro) – diz respeito à base contratual das respetivas relações, uma vez que o BdP era uma entidade privada<sup>98</sup>. Ora, com o 25 de abril de 1974 surgiram alterações importantes no sistema financeiro português, principalmente assentes na nacionalização da banca e na subsequente remodelação da estrutura orgânica das entidades bancárias.

Dando seguimento a esta evolução, importa salientar, por um lado, a reabertura da atividade bancária à iniciativa privada (nos termos dos Decretos-Leis n.º 406/83, de 19 de novembro, e n.º 51/84, de 11 de fevereiro), e confirmam-se, por conseguinte, os poderes acrescidos do BdP em relação tanto à fiscalização da atividade bancária, quanto à definição de regras prudenciais. Por outro lado, e já no quadro de preparação para a participação na União Económica e Monetária (UEM), reconhece-se não só que a função emissora já não é a função primordial do BdP, mas também que o mesmo tem de ser dotado de novas e acrescidas funções. Assim, é

---

<sup>96</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6ª Ed, Almedina, 2016, p. 103.

<sup>97</sup> O Banco de Portugal, aquando da sua criação por decreto régio em 19 de novembro de 1846, foi fundado com estatuto de sociedade anónima e, até a sua nacionalização, em 1974, era maioritariamente privado. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/page/historia?mlid=818>. [Consultado em 31.05.19]

<sup>98</sup> PINA, Carlos Costa – “A Estrutura do Sistema Financeiro Português”. In *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*. Vol. II, Direito Bancário. Almedina, 2002, p. 634 e 635.

substancialmente aumentado o grau de autonomia de que dispõe na condução da política monetária e ao mesmo tempo é vedado a possibilidade de financiar o Estado<sup>99</sup>.

Note-se, no entanto, que houve ainda um período<sup>100</sup> em que a fiscalização das instituições bancárias cabia à Inspeção-Geral de Créditos e Seguros (IGCS), assim como, embora mais tarde, a competência para instaurar os respetivos processos de transgressão. A estrutura do sistema financeiro e a repartição de competências assentava então em mais que um órgão (IGCS, BdP e Ministério das Finanças). Foi em 1975 que se dá a decisiva alteração no sentido do reforço da competência do BdP em relação à fiscalização da atividade bancária. Assim, visto que se impunha a «*necessidade de um maior controlo do sistema bancário*» e que se entendia não ser de «*prolongar por mais tempo a existência de duas estruturas paralelas*», extinguiu-se a IGCS (através do Decreto-Lei n.º 301/75, de 20 de junho), passando o BdP a ser a entidade fiscalizadora na matéria, cabendo-lhe assim instaurar e instruir os necessários processos de transgressão. Sem prejuízo da questão relativa à imposição de sanções que continua sob a competência do Ministério das Finanças<sup>101</sup>.

No âmbito dos seguros, é de notar à partida a criação da Casa de Seguros de Lisboa durante o século XV, bem como o aparecimento do cargo de escrivão de seguros através da Carta Régia de 15 de outubro de 1529, em que lhe é conferido sobretudo o monopólio do registo dos contratos de seguro e das respetivas apólices e, ao mesmo tempo, funções fiscalizadoras e arbitrais. Tempo depois, com a Revolução Industrial e a expansão dos ideais liberais, foi efetivamente instituída a primeira companhia de seguros portuguesa em 1791, iniciando assim uma verdadeira onda de aberturas, o que obriga o Código Comercial de 1833 à modificação das regras sobre as casas de seguros. Contudo, só mais tarde, durante a primeira república, é que realmente se cria um organismo com competências de supervisão – a Inspeção de Seguros (por Decreto n.º 17555 de 1929) – como serviço integrado no Ministério das Finanças, e, de seguida, incorporada na Inspeção-Geral de Crédito e Seguros através do Decreto n.º 37470 de 1949<sup>102</sup>.

A coordenação, controlo e fiscalização do setor segurador começaram, porém, por ser tarefas do Ministério das Finanças, em geral, e da IGCS, em particular. Entretanto, em 1975, com

---

<sup>99</sup> Idem, p. 636.

<sup>100</sup> Com a reforma de 1957, consagrada no Decreto-Lei n.º 41 403, de 27 de novembro, relativamente a organização da atividade bancária (Apud. PINA, Carlos Costa, 2005, p. 151).

<sup>101</sup> PINA, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Almedina, 2005, p. 153.

<sup>102</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. 2.ª Ed, Lisboa: AAFDL, 2015, p. 32-34.

a extinção desta<sup>103</sup>, passou tal atividade a estar cometida à Inspeção de Seguros, que manteve a componente seguradora da IGCS e continuou integrada na orgânica do Ministério das Finanças. Ao contrário do movimento verificado no setor bancário com a centralização progressiva de funções no BdP, a coordenação e fiscalização do setor segurador assentou-se inicialmente em duas estruturas paralelas – no Instituto Nacional de Seguros<sup>104</sup> e na Inspeção-Geral de Seguros, sem prejuízo dos poderes do Ministro das Finanças<sup>105</sup>. Mais tarde, em 1982, viriam a ser extintas estas duas entidades, substituídas pelo Instituto de Seguros de Portugal (ISP), cujos estatutos foram aprovados pelo Decreto-Lei n.º 302/82, de 30 de julho. Nestes termos, as duas atividades complementares (coordenação e fiscalização) do setor dos seguros, deixaram de ser exercidas por entidades distintas para serem, à semelhança da maioria dos restantes países europeus, cometidas a uma única entidade.

Com o decorrer do tempo, e tendo em conta sobretudo as exigências e desenvolvimentos subseqüentes no contexto europeu, adveio a necessidade de adaptação do estatuto do ISP ao disposto na legislação europeia. Neste sentido, foi aprovado o Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro, nos termos do qual se altera a designação do Instituto de Seguros de Portugal para Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASSFP), de forma a melhor refletir a natureza, as atribuições e o regime jurídico de que passa a ser dotado. As alterações mais relevantes introduzidas pelo referido diploma centraram-se no regime jurídico base aplicável e no acentuar das características de independência orgânica, operacional e financeira da ASSFP, em conformidade com o novo enquadramento e arquitetura institucional de regulação financeira a nível da UE<sup>106</sup>.

Por sua vez, o mercado de capitais tem um surgimento relativamente mais recente. Pois o Código Comercial de 1888 juntamente com o Regulamento das bolsas de 1889 impulsionaram o aparecimento da Bolsa de Valores, quer em Lisboa, quer no Porto. E seguiram-se a definição do seu enquadramento, a sua segmentação possibilitando a transação de valores mobiliários e a

---

<sup>103</sup> Decreto-Lei n.º 301/75, de 20 de junho, que extingue a Inspeção-Geral de Créditos e Seguros.

<sup>104</sup> Criado por Decreto-Lei n.º 11-B/76, de 13 de janeiro, este órgão ficou assim responsável pela orientação e coordenação do ramo segurador. Já a Inspeção-Geral de Seguros, foi criada por Decreto-Lei n.º 513-B1/76, de 27 de dezembro, como parte da orgânica do Ministério das Finanças, e nessa altura cabia-lhe tarefas de fiscalização e controlo do setor segurador.

<sup>105</sup> PINA, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Almedina, 2005, p. 160 e 161.

<sup>106</sup> Conforme o disposto no Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro, que altera a designação do ISP para ASF e aprova os estatutos desta entidade, em conformidade com o regime estabelecido na lei-quadro das entidades reguladoras. Disponível na internet em: <https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/66041391/details/normal?q=Decreto-Lei+n.%C2%BA%201%2F2015%2C%20de+6+de+janeiro>. [Consultado em 04.07.19]

regulação de operações a prazo. Mais tarde, em 1901, viria a ser aprovado um novo Regulamento da bolsa com vista a aperfeiçoar as operações que nela se tinham vindo a desenvolver<sup>107</sup>.

Após um longo período de estagnação, o mercado de valores mobiliários experienciou um significativo crescimento entre 1972 e o 25 de abril de 1974. De seguida, em virtude de uma atuação acrescida do Estado nos mercados financeiros, procedendo a nacionalização dos diversos setores, o mercado da bolsa acabou por estar encerrado entre 1974 e 1976<sup>108</sup>.

Com efeito, a década de 80 veio abrir as portas a um movimento gradual, mas acelerado, de liberalização e de reorganização dos mercados financeiros. Deste modo, só a partir de 1986, por influência da integração europeia, deu-se a criação de um mercado nacional de valores mobiliários, incentivando assim a abertura do capital das empresas ao público, bem como a sua cotação em bolsa, tendo em vista a promoção do funcionamento do mercado em condições de estabilidade, eficiência e liquidez. A intensidade da atividade neste mercado produziu mesmo uma crise em 1987 geradora de um certo clima de desconfiança, o que levou a instituição do Auditor Geral do Mercado de Títulos<sup>109</sup>, do Conselho Nacional das Bolsas de Valores e, posteriormente, a aprovação por Decreto-Lei n.º 142-A/91<sup>110</sup>, de 10 de abril, do Código de Valores Mobiliários, através do qual se pretendeu compatibilizar aquela linha liberalizadora com a proteção dos interesses públicos, a defesa do mercado e a proteção dos investidores.

Foi com estes propósitos, que se procedeu à criação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), dotada de personalidade jurídica e, inicialmente, apenas de um certo grau de autonomia relativamente ao ministério da tutela. Outrossim, ela veio também substituir o já referido Auditor-Geral, ao qual havia sido atribuída funções anteriormente cometidas ao Ministro das Finanças, tais como: a de garantir uma efetiva inspeção e supervisão do mercado, a de proceder ao seu acompanhamento e assegurar a existência e a circulação de informação fidedigna<sup>111</sup>. Seguidamente, sucedeu-se algumas alterações muito relevantes introduzidas principalmente em 1996 e em 1999, alterações essas consubstanciadas na aprovação do novo Código de Valores Mobiliários e do Estatuto da CMVM em que se consagrou expressamente institutos inovadores,

---

<sup>107</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. 2.ª Ed, Lisboa: AAFDL, 2015, p. 34.

<sup>108</sup> PINA, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Almedina, 2005, p. 167.

<sup>109</sup> Criado através do Decreto-Lei n.º 335/87, de 15 de outubro.

<sup>110</sup> Posteriormente sujeito a várias alterações. Importa salientar também a privatização das bolsas de valores de Lisboa e do Porto, que deixaram de ser administradas pelo Estado, dando origem às associações das bolsas.

<sup>111</sup> PINA, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Almedina, 2005, p. 168-169.

dos quais se destacavam: a questão da independência e transparência no tratamento das informações disponibilizadas no mercado.

Note-se ainda que antes, em 1994, teria havido a especialização das bolsas, a de Lisboa no mercado a contado e a do porto em derivados. Nesta senda, viria a surgir também em 2000 o mercado especial de dívida pública. E em 2002 assistiu-se a adesão à plataforma comum europeia – EURONEXT.

Do ponto de vista constitucional, desempenha um papel central a disposição contida no artigo 101.º da Constituição da República Portuguesa<sup>112</sup> (CRP), onde pode ler-se que “*o sistema financeiro é estruturado por lei, de modo a garantir a formação, captação e a segurança das poupanças, bem como a aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social*”. Assim, para CARLOS COSTA PINA, a noção referente ao sistema financeiro expressamente consagrada na CRP está dotada de um sentido amplo e, consequentemente, de uma dupla dimensão: formal e teleológica.

A dimensão formal resulta da referência expressa ao ato normativo idóneo relativamente à estruturação do sistema financeiro: a lei, que deve ser interpretada no sentido de ato legislativo, na medida em que se trata de uma matéria de competência concorrential, suscetível de ser tratada tanto pela Assembleia da República (AR) como pelo Governo. Neste sentido, nos termos do disposto no art.º 112.º da CRP, poderá a estruturação do sistema financeiro ter lugar através de lei da AR e de decreto-lei do Governo (ainda que não autorizado).

Em relação à dimensão teleológica, que também se encontra na base da estruturação do sistema financeiro, decorre dos objetivos que lhe estão subjacentes: a formação (em sentido amplo) do capital (*stritu sensu*, ou capital financeiro, não utilizado em consumo) destinado à realização de investimento económico e socialmente produtivo, gerador de utilidades e de níveis acrescidos de bem-estar<sup>113</sup>.

A referência expressa ao sistema financeiro está então inserida na aceção do Título IV, da Parte II da CRP como sendo a única fonte constitucional de tratamento normativo<sup>114</sup>.

---

<sup>112</sup> Constituição da República Portuguesa, Decreto de 10 de abril de 1976. Disponível na internet em: [http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei\\_mostra\\_articulado.php?ficha=101&artigo\\_id=&nid=4&pagina=2&tabela=leis&nve rsao=&so\\_miolo=](http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?ficha=101&artigo_id=&nid=4&pagina=2&tabela=leis&nve rsao=&so_miolo=). [Consultado em 15.07.19]

<sup>113</sup> PINA, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Almedina, 2005, p. 22-24.

<sup>114</sup> Idem, p. 24.

Este preceito constitucional (art.º 101.º CRP) representa ainda uma típica norma-tarefa, contendo uma *obrigação constitucional de legislação*, com vista à consecução de certos objetivos, deixando ao legislador uma ampla margem de escolha dos meios e mecanismos para os atingir. Além disso, esta norma constitui verdadeiramente uma credencial constitucional para a *intervenção, regulação e supervisão pública das atividades financeiras*<sup>115</sup>.

Acresce-se que entre os aspetos caracterizadores da evolução do sistema financeiro português desde dos anos 80, julgamos estar a liberalização do mercado financeiro com a redução da intervenção pública; a eliminação das barreiras nacionais à circulação de capitais a nível europeu e internacional; e a progressiva concentração inicial que se verificou nos mercados.

Atualmente, o sistema financeiro português é caracterizado por uma forte integração económica no contexto europeu, quer pela liberalização comercial, quer pelo desenvolvimento da cooperação financeira e económica internacional. Assim, por razões que a história explica e em obediência à distinção tradicional entre os setores do crédito, do seguro e do mercado de capitais, são as competências de supervisão na matéria atribuídas, respetivamente, ao BdP, à ASSFP e à CMVM<sup>116</sup>.

O sistema financeiro português está assente no *modelo tripartido de supervisão financeira*, com responsabilidades divididas pelas três autoridades de supervisão em função de um critério setorial e que monitoriza todas as vertentes da atividade do intermediário financeiro, abrangendo desde os processos de seleção de entrada, à sua atividade propriamente dita (controlo, inspeções e sanções) e até as eventuais saídas do sistema financeiro. E mais, este modelo tem como principais vantagens o facto de facilitar o controlo efetivo dos supervisionados, permitindo um elevado grau de especialização da autoridade de supervisão no respetivo segmento do mercado e também evita situações de duplicação de controlos, reduzindo assim consideravelmente os custos de supervisão. Por seu turno, tendo em conta sobretudo a tendência atual de diversificação de atividades nos vários segmentos, a crescente integração de mercados e instrumentos e, por conseguinte, a emergência de grandes conglomerados financeiros – são apontados como os potenciais riscos do referido modelo<sup>117</sup>.

---

<sup>115</sup> Cfr. CANOTILHO, Gomes J.J.; MOREIRA, Vital – *Constituição da República Portuguesa Anotada*. Vol. I, 4ª Ed. Coimbra Editora, 2007, p. 1082.

<sup>116</sup> PINA, Carlos Costa – “A Estrutura do Sistema Financeiro Português”. In *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*. Vol. II, Direito Bancário, Almedina, 2002, PP. 619-663, p. 631.

<sup>117</sup> Cfr. Intervenção de Fernando Teixeira dos Santos – “A Regulação do Sistema Financeiro”. *O Sistema Financeiro e a Globalização*. Conferência organizada pelo IDEF-ISEG, 2002, p. 6. Disponível na internet em:

Com efeito, importa ainda ter presente que, tal como nas várias experiências conhecidas da aplicação dos modelos de supervisão, e Portugal não foi exceção, a configuração do modelo escolhido conheceu posteriormente variações significativas. Na realidade, cada vez mais estes modelos tendem a ser desenvolvidos em formatos que não correspondem aos modelos institucionais puros muitas vezes identificados na reflexão teórica sobre estas matérias, comportando progressivamente mais elementos híbridos, o que se explica também pelas necessidades de adaptação ao contexto concreto de cada sistema financeiro<sup>118</sup>. Aliás, este paradigma verificar-se-á no modelo institucional português, com a criação do Conselho Nacional de Supervisores financeiros<sup>119</sup> (CNSF), em 2000, procurando assim a coordenação e articulação entre as três autoridades nacionais de supervisão.

Importa salientar que nos últimos anos tem vindo a ser apresentadas algumas propostas de reformas do sistema de supervisão financeira, com especiais preocupações para as questões as macroprudenciais. Neste contexto, fala-se da necessidade de montar (arquitetar) um sistema financeiro coerente e bem articulado capaz de eliminar eficazmente os riscos de contágio e, ao mesmo tempo, proporcionar uma visão holística da supervisão e da defesa da estabilidade financeira. Ora, de acordo com a proposta de reforma do sistema de supervisão financeira<sup>120</sup>, propõe-se um *Sistema Nacional de Supervisão Financeira*, em que se manteriam os três supervisores setoriais já existentes, beneficiando da sua experiência nos respetivos setores e, por outro lado, se instituiria dois novos Conselhos, a saber: o Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira (CSEF) e o Conselho Superior de Política Financeira (CSPF). Assim sendo, o atual Conselho Nacional de Supervisores Financeiros seria substituído por uma nova entidade – o então CSEF – desde logo com a missão de assegurar a troca institucionalizada e regulada de informações e a coordenação da atuação dos supervisores. Propõe-se, ainda, que lhe sejam atribuídas as funções de autoridade nacional de resolução, retirando assim esta competência ao BdP<sup>121</sup>.

---

[https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%Aancia\\_IDEF\\_ISEG\\_Jun02.pdf](https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%Aancia_IDEF_ISEG_Jun02.pdf). [Consultado em 17.07.19]

<sup>118</sup> MORAIS, Luís Silva – Modelos de Supervisão Financeira em Portugal e no contexto da União Europeia. Lisboa, 2016, p. 12 e 13. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudomodelosupervisao2016.pdf>. [Consultado em 18.07.19]

<sup>119</sup> Criado pelo Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro.

<sup>120</sup> Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma do Sistema de Supervisão Financeira – Reforma do Modelo de Supervisão Financeira «Linhas gerais da proposta». 2017, p. 5 e 6. Disponível na internet em: <http://www.gpeari.gov.pt/consulta-publica/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da>. [Consultado em 12.09.19]

<sup>121</sup> Idem, p. 6.

De sublinhar, contudo, que nos termos da proposta de lei<sup>122</sup> sobre a qual tem havido grande impasse na AR quanto ao seu avançar, já não se prevê aqueles dois conselhos (ou pelo menos com estes nomes) mantendo e reforçando os poderes do atual CNSF<sup>123</sup>. Por outro lado, está prevista a criação de uma autoridade de resolução que partilha competências com o BdP e ainda um conselho de estabilidade financeira que serve de ligação com o Governo e as suas políticas económica e orçamental<sup>124</sup>. Portanto, dando assim o cumprimento às legislações europeias referentes à resolução bancária, que recomendaram fortemente uma adequada segregação da supervisão bancária, uma vez que existem potenciais conflitos de interesses entre ambas, em particular, no que respeita à criação e gestão de bancos de transição<sup>125</sup>.

A proposta de lei referida *supra* vai ainda mais longe do que uma simples reorganização de funções e, à semelhança do que existe a nível europeu, cria-se o Sistema Nacional de Supervisão Financeira (SNSF) que será composto pelas autoridades de supervisão – o Banco de Portugal, CMVM e ASSFP – pela entidade de coordenação e autoridade macroprudencial – o CNSF e pela autoridade de resolução – a ARSG<sup>126</sup>.

Por último, destaca-se a implementação efetiva do Comité Nacional para a Estabilidade Financeira (CNEF). Criado em 2007, através de um memorando de entendimento, nunca teve consagração legal e apesar de todos os problemas ocorridos no setor bancário em Portugal o CNEF não teve um funcionamento regular. Além de obedecer a princípios de transparência, institucionaliza-se a sua função na gestão de crises financeiras e de articulação entre a supervisão financeira e a política económica e orçamental do Estado, tal como já foi mencionado<sup>127</sup>.

### **2.1.1. Banco de Portugal**

A natureza jurídica do BdP, bem como as suas funções e a sua relação, designadamente, com o Governo, foram sofrendo as vicissitudes inerentes às mudanças políticas, económicas e sociais ocorridas durante a sua longa existência. Daí que a sua natureza jurídica e as suas

---

<sup>122</sup> Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.º (Gov), de 15 de março de 2019, que cria e regula o funcionamento do Sistema Nacional de Supervisão Financeira. «Presidência do Conselho de Ministros».

<sup>123</sup> *Idem*, p. 6 e 7.

<sup>124</sup> *Idem*, p. 8 e 9.

<sup>125</sup> Assim sendo, a presente proposta de lei contempla a Autoridade de Resolução e Administração de Sistemas de Garantia (ARSG), com natureza executiva e mantendo-se a vertente preventiva no quadro do supervisor competente, embora com garantias de autonomia orgânica.

<sup>126</sup> Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.º (Gov), de 15 de março de 2019, p. 9 e 10.

<sup>127</sup> *Idem*, p. 10 e 11.

atribuições no séc. XIX sejam bastante diferentes das do séc. XXI<sup>128</sup>. O BdP é um órgão constitucional em sentido próprio. Desta qualificação resulta essencialmente que a sua existência é garantida pela CRP (artigo 102.º) que se sobrepõe à vontade do legislador ordinário, que não o pode simplesmente extinguir, ao contrário do que acontece com as demais pessoas coletivas públicas<sup>129</sup>.

O BdP, como banco central da república portuguesa, faz parte integrante do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do Eurosistema<sup>130</sup>. Nessa qualidade, o BdP prossegue os seus objetivos e participa no desempenho das atribuições cometidas ao SEBC e, assim sendo, está sujeito ao disposto nos Estatutos<sup>131</sup> do SEBC e do Banco Central Europeu (BCE), atuando em conformidade com as orientações e instruções que o BCE lhe dirija ao abrigo dos mesmos Estatutos.

Nos termos do disposto no artigo 2.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal<sup>132</sup> (LOBP), o BdP é qualificado como pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira e de património próprio. Atualmente, por imposição constitucional, goza de um estatuto de dupla independência – enquanto autoridade de supervisão bancária, na sequência de uma opção legislativa tomada, e também enquanto órgão integrado no SEBC, por imperativos do próprio Direito Comunitário. De acordo com o artigo 64.º da LOBP, o BdP rege-se pela legislação que regula a atividade das instituições de crédito, quando aplicável, e pelas demais normas e princípios de direito privado, em tudo o que não esteja previsto na lei orgânica e respetiva regulamentação (*cf.* n.º 1 do referido artigo). Relativamente aos membros dos órgãos de administração do mesmo, aplica-se a lei orgânica e respetiva regulamentação, bem como o disposto no Estatuto do Gestor Público (*cf.* o mesmo n.º 1).

---

<sup>128</sup> MAÇAS, Fernanda; MENDES, João Pedro – “O Banco de Portugal: atribuições e natureza jurídica”. *In Organização Administrativa: Novos Atores, Novos Modelos*. Coordenação de: Carla Amado Gomes; Ana Fernanda Neves e Tiago Serrão. Vol. I, Lisboa, AAFDL, 2018, p. 656.

<sup>129</sup> *Cfr.* CANOTILHO, Gomes J.J.; MOREIRA, Vital – *Constituição da República Portuguesa Anotada*. Vol. I, 4ª Ed. Coimbra Editora, 2007, p. 1085.

<sup>130</sup> O SEBC é composto pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros da UE, enquanto que o Eurosistema abrange apenas o BCE e os bancos centrais nacionais dos países que adotaram a moeda única «o Euro».

<sup>131</sup> Protocolo n.º 4 em anexo ao TFUE, relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. Disponível na internet em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT>. [Consultado em 17.07.19]

<sup>132</sup> Aprovada pela Lei n.º 5/98, de 31 de janeiro.

O BdP tem como órgãos o Governador, o Conselho de Administração, o Conselho de Auditoria e o Conselho Consultivo. E nos termos do n.º 2 do artigo 17.º da LOBP participa no quadro do Mecanismo Único de Supervisão (MUS).

No exercício das suas atribuições, o BdP tem como principais funções e missões: (i) a política monetária no âmbito do SEBC/BCE, seja na perspectiva de estabilidade dos preços com a preocupação relativa à inflação e à manutenção do poder de compra, seja no que respeita a emissão de moeda (pode emitir as notas de Euro autorizadas pelo BCE e emitir e colocar em circulação moedas metálicas ainda que atendendo ao volume fixado por aquela instituição europeia); (ii) a gestão de ativos de investimento próprio e reservas cambiais (gerir as disponibilidades externas do País; agir como intermediário nas relações monetárias internacionais do Estado; pode assumir funções de refinanciador de última instância); (iii) funções de autoridade de resolução nacional, exercida de forma operacionalmente independente das funções de supervisão e das demais funções desempenhadas pelo BdP, e que inclui, entre outros a elaboração de planos de resolução, aplicação de medidas de resolução e determinação de eliminação de potenciais obstáculos face à aplicação de tais medidas (art.º 17.º-A LOBP); (iv) a regulação dos sistemas de pagamentos, em especial no âmbito da sua participação no SEBC (art.º 14.º LOBP); (v) a supervisão prudencial (liquidez e solvabilidade) e comportamental (relação entre a instituição financeira e o cliente) das instituições financeiras que lhe estejam legalmente sujeitas (art.º 17.º LOBP); e (vi) conselheiro do Governo em matérias económicas e financeiras, no âmbito das suas atribuições.

No exercício das atividades de supervisão, o BdP procede ao controlo contínuo e sistemático da atividade, situação financeira, riscos e adequação dos fundos próprios das instituições de crédito e sociedades financeiras, tanto em base individual como em base consolidada. Para além disso, procede ainda à avaliação prudencial das operações de reestruturação dos grupos financeiros; à análise dos respetivos programas de racionalização das suas operações; ao acompanhamento dos processos de saneamento e liquidação das instituições supervisionadas<sup>133</sup>.

Outra questão relevante que nos cumpre mencionar aqui trata-se da proibição expressa consagrada nos termos do disposto no artigo 18.º LOBP, no âmbito das relações entre o Estado e o BdP, em que “é vedado ao banco conceder descobertos ou qualquer outra forma de crédito ao

---

<sup>133</sup> PINA, Carlos Costa – “A Estrutura do Sistema Financeiro Português”. *In Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*. Vol. II, Direito Bancário, Almedina, 2002, PP. 619-663, p. 633.

Estado e serviços ou organismos dele dependentes, a outras pessoas coletivas de direito público e a empresas públicas ou quaisquer entidades sobre as quais o Estado, as regiões autónomas, as autarquias locais possam exercer, direta ou indiretamente, influência dominante”. Ora, esta proibição decorreu sobretudo da necessidade de se proceder a alguns ajustamentos de forma a se adequar ao direito europeu. Deste modo, procedeu-se às alterações<sup>134</sup> na forma de financiamento do Estado, proibindo assim a concessão de créditos, pelo banco central nacional, ao governo central, às autoridades regionais ou locais e outras autoridades públicas. Porém, na altura ficou excluída temporariamente desta proibição a movimentação gratuita pelas Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira de uma conta aberta no BdP.

No que concerne a sua atividade internacional, no desempenho das funções que lhe são cometidas, a sua representação internacional decorre essencialmente da participação nos trabalhos do BCE (sobretudo no seio do SEBC) e de outras instituições da UE. Nestes moldes, o BdP participa noutros organismos internacionais de natureza económico-financeira, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco de Pagamentos Internacionais e a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). De sublinhar também as relações de cooperação mantidas com instituições de países emergentes e em desenvolvimento, especialmente com os seus homólogos dos países de língua portuguesa<sup>135</sup>.

No contexto da evolução do quadro regulatório europeu após a crise de 2007, com a explicitação da componente macroprudencial da supervisão e a introdução do quadro da recuperação e resolução bancária tornou mais complexa a questão da arquitetura dos modelos de supervisão e os aspetos principais do seu funcionamento, que hoje já não pode ser confinada à simples dicotomia de supervisão prudencial *versus* comportamental. E tal como dito anteriormente, isto tudo vem colocar também num plano ainda mais exigente a necessidade de coordenação entre todas aquelas vertentes da supervisão financeira.

Note-se que, a supervisão macroprudencial hodiernamente traduz-se numa componente essencial da supervisão financeira tanto a nível europeu como interno, dado ao seu papel de garante da estabilidade financeira e de prevenção do risco sistémico. De realçar, em especial os poderes do BdP reforçados nesta matéria, na medida em que assume a qualidade de autoridade

---

<sup>134</sup> Decreto-Lei n.º 231/95, de 12 de setembro, que à data viria introduzir alterações ao Decreto-Lei n.º 337/90, de 30 de outubro (aprova a Lei Orgânica do Banco de Portugal).

<sup>135</sup> Banco de Portugal (Eurosistema). Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/page/atividade-internacional?mlid=1308>. [Consultado em 05.08.19]

macroprudencial nacional, competindo-lhe analisar regularmente o sistema financeiro com vista a identificar vulnerabilidades e riscos em cenários adversos, ou seja, identifica, acompanha e avalia riscos sistémicos<sup>136</sup>. O BdP desenvolve e implementa instrumentos macroprudenciais e emite determinações, alertas e recomendações dirigidos às autoridades e entidades públicas ou privadas, num contexto de cooperação com estas entidades. Participa ainda no sistema europeu de prevenção e mitigação de riscos para a estabilidade financeira e em outras instâncias que prossigam a mesma finalidade, nomeadamente, o Comité Europeu do Risco Sistémico<sup>137</sup> (ESRB, sigla em inglês) e a EBA, instituições estas com as quais o BdP trabalha em estreita cooperação e partilha de informações referentes às análises, estatísticas e avaliações realizadas sobre a evolução do quadro macroeconómico nacional.

Por fim, de sublinhar que o BdP assistiu também a um alargamento das suas competências no âmbito da União Bancária<sup>138</sup>, na qual passa a desempenhar funções de autoridade de supervisão e de resolução nacional, incluindo, entre outros, poderes previstos na legislação aplicável<sup>139</sup> nesta matéria, tais como, os de elaborar planos de resolução, aplicar medidas de resolução e determinar a eliminação de potenciais obstáculos relativos à aplicação de tais medidas. O exercício destas funções deve ser desempenhado de forma operacionalmente independente das funções de supervisão e das demais funções desempenhadas pelo BdP (art.º 17.º-A, n.ºs 1 e 2 LOBP). Recorde-se ainda que a responsabilidade pela resolução de instituições de crédito é exercida numa lógica partilhada entre as autoridades nacionais de resolução e o Conselho Único de Resolução.

### **2.1.2. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários**

O controlo do Estado sobre o setor económico vem sendo levado a cabo no âmbito do mercado dos valores mobiliários através da CMVM, uma entidade de direito público dotada de poderes autónomos e especiais, ou seja, qualificada como entidade administrativa independente dotada de autonomia administrativa, financeira e de património próprio (art.º 1.º, n.º 1 ECMVM).

---

<sup>136</sup> Nos termos do disposto no artigo 16.º-A, n.º 1 LOBP, aprovada pela Lei n.º 5/98, de 31 de janeiro.

<sup>137</sup> Criado pelo Regulamento (UE) N.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho de 24 de novembro de 2010.

<sup>138</sup> Muito resumidamente, a União Bancária está assente em três pilares essenciais que se complementam: o Mecanismo Único de Supervisão, o Mecanismo Único de Resolução e um Sistema Comum de Garantia de Depósitos. E estes três pilares tem como pressuposto a existência de um conjunto único de regras prudenciais «Single Rulebook».

<sup>139</sup> Vide, a Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014 que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento, enquanto uma das legislações aplicáveis neste domínio.

A sua missão consiste em supervisionar e regular os mercados de instrumentos financeiros, assim como os agentes que neles atuam, promovendo a proteção dos investidores, o controlo da informação, a eficiência e regularidade de funcionamento dos mercados e a prevenção do risco sistémico, de acordo com os princípios consagrados no artigo 358.º do Código dos Valores Mobiliários<sup>140</sup> (CVM). Nos termos do n.º 3 do artigo 1.º do ECMVM, a CMVM faz parte integrante do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros e do CNSF, sobre o qual falaremos mais adiante.

No que respeita ao regime jurídico aplicável, a CMVM rege-se pelas normas constantes do seu regulamento interno, dos respetivos Estatutos e do Código dos Valores Mobiliários e, supletivamente, no que respeita à sua gestão financeira e patrimonial, do regime jurídico aplicável às entidades públicas empresariais. Aplicar-lhe-á ainda as legislações do direito da União Europeia e internacional, o regime jurídico da concorrência e a lei-quadro das entidades reguladoras (art.º 2.º ECMVM).

A sua estrutura, com sede em Lisboa e uma delegação no Porto (*cf.* art.º 3.º ECMVM), à semelhança do BdP assenta-se em cinco (5) órgãos, a saber: (i) o *Conselho de Administração* (arts.º 9.º a 11.º ECMVM), responsável pela definição da atuação da CMVM, bem como pela direção dos respetivos serviços. É constituído por cinco membros – um presidente, um vice-presidente e três vogais -, que são indicados pelo membro do Governo responsável pela área das finanças, para um mandato com a duração de seis anos, não sendo renovável; (ii) a *Comissão de Fiscalização* (arts.º 19.º a 21.º ECMVM) é responsável, entre outras várias questões, pelo controlo da legalidade, da regularidade e da boa gestão financeira e patrimonial, e pela consulta do respetivo conselho de administração nesses domínios. Note-se ainda que é composta por um presidente e dois vogais, designados pelo membro do Governo responsável pela área das finanças, sendo um dos vogais revisor oficial de contas. O mandato é de quatro anos, não renovável; (iii) o *Conselho Consultivo* (arts.º 23.º a 25.º ECMVM) é um órgão de consulta do conselho de administração nas matérias abrangidas pelas atribuições da CMVM e é presidido por pessoa designada pelo membro do Governo responsável pela área das finanças, sob proposta do presidente do conselho de administração da CMVM. De realçar ainda que compõe este órgão um representante da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, um membro do conselho de administração das outras duas

---

<sup>140</sup> Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro. Contém várias alterações, sendo a última produzida pela Lei n.º 35/2018, de 20 de julho.

autoridades de supervisão financeira, assim como os administradores e representantes de vários intervenientes e/ou agentes que atuam nos mercados de instrumentos financeiros e que são sujeitos à supervisão da CMVM; e (iv) a *Comissão de Deontologia* (art.º 29.º ECMVM) é um órgão que emite declaração fundamentada em matéria de conflito de interesses, sendo composta por três membros, uma pessoa designada pelo membro do Governo responsável pela área das finanças, que preside, pelo presidente do conselho consultivo e ainda por um membro do conselho de administração indicado por este, e decide por unanimidade.

No âmbito da prossecução das suas atribuições, em termos objetivos, a função de supervisão abrange tanto os instrumentos financeiros em sentido estrito (valores mobiliários) como os contratos financeiros (produtos derivados), os contratos de seguro ligados a fundo de investimento, os contratos de adesão individual a fundos de pensões abertos e os contratos relativos ao investimento em bens corpóreos. No plano subjetivo, nos termos do artigo 359.º CVM, encontram-se sujeitas à supervisão comportamental da CMVM, designadamente, as entidades gestoras de mercados regulamentados, de sistemas de negociação multilateral, de sistemas de liquidação, de câmara de compensação, de sistemas centralizados de valores mobiliários e contrapartes centrais; os intermediários financeiros e consultores para investimento; os emitentes de valores mobiliários; os auditores registados na CMVM; os investidores qualificados e titulares de participações qualificadas; as sociedades de titularização de créditos e as sociedades gestoras de fundos<sup>141</sup>; pessoas que exerçam, a título principal e acessório, atividades relacionadas com a emissão, distribuição, negociação, registo ou depósito de instrumentos financeiros ou, em geral, com a organização e o funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros<sup>142</sup>. Por seu turno, de acordo com o artigo 363.º, n.º 1 CVM, encontram-se também sujeitas à supervisão prudencial da CMVM a primeira categoria mencionada *supra*, bem como as instituições de investimento coletivo (fundo de investimento) e as entidades gestoras de fundos de garantia e de sistemas de indemnização dos investidores<sup>143</sup>. Mais, note-se ainda que a supervisão prudencial baseia-se em princípios como a preservação da solvabilidade e da liquidez das instituições e prevenção de riscos próprios; a prevenção de riscos sistémicos e controlo da idoneidade dos titulares dos órgãos de gestão, das pessoas que dirigem efetivamente a atividade e dos titulares de participações

---

<sup>141</sup> De acordo com a alteração introduzida pelo Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro.

<sup>142</sup> SARAIVA, Rute. Op. cit, p. 176 e 177.

<sup>143</sup> Idem, p. 177.

qualificadas nos termos definidos no artigo 30.º RGICSF, com as devidas adaptações (*cf.* art.º 363.º, n.º 2 CVM)<sup>144</sup>.

Quanto ao seu caráter regulamentar, este tem lugar mediante a aprovação de regulamentos, instruções, recomendações e pareceres genéricos (arts.º 369.º e 370.º CVM).

De sublinhar ainda que a CMVM exerce a sua jurisdição em todo o território nacional, bem como através dos meios de cooperação internacional (que envolve consultas mútuas, trocas de informação e estabelecimento de acordos e procedimentos comuns) previstos no CVM<sup>145</sup>, estabelecendo assim ligações estreitas com diversas entidades nacionais e congéneres estrangeiras, e participando em organizações internacionais, como por exemplo, as cooperações desenvolvidas com as outras autoridades independentes nacionais (BdP, ASSFP e AdC) e também com a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) e a *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO).

### **2.1.3. Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões**

À semelhança das outras duas entidades de supervisão do sistema financeiro de que falamos acima, a ASSFP também “é uma pessoa coletiva de direito público, com natureza de entidade administrativa independente, dotada de autonomia administrativa, financeira e de gestão e de património próprio” (*cf.* art.º 1.º EASSFP).

De notar que a ASSFP (ex. Instituto de Seguros de Portugal<sup>146</sup>) inicialmente ocupava uma posição relativamente enfraquecida no contexto do sistema nacional de supervisão. Porém, essa posição foi materialmente reforçada na sequência das alterações feitas ao seu estatuto, sobretudo com a mais recente alteração decorrente da aprovação da Lei-Quadro das Entidades Reguladoras (LQER), nos termos da Lei n.º 67/2013, de 28 de agosto.

Com efeito, muito por força da terceira geração de Diretivas seguradoras e da liberalização do setor, a evolução institucional da ASSFP é notável, passando de instituto público sujeito à superintendência governamental para autoridade independente com sede em Lisboa e delegação no Porto com competências reguladora e de supervisão preventiva e *ex post* quanto à atividade

---

<sup>144</sup> *Idem*, p. 177.

<sup>145</sup> De acordo com o disposto nos artigos 373.º a 377.º do Código dos Valores Mobiliários.

<sup>146</sup> Decreto-Lei n.º 1/2015, de 06 de janeiro, que alterou a designação do Instituto de Seguros de Portugal para Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, e ao mesmo tempo, aprovou os estatutos desta entidade, em conformidade com o regime estabelecido na lei-quadro das entidades reguladoras.

seguradora, resseguradora, de mediação de seguros e de fundos de pensões (que ao serem institucionalizados começaram a ser geridos por empresas de seguros do ramo vida e por sociedades gestoras especializadas)<sup>147</sup>. Outra característica fundamental que foi posteriormente introduzida tem a ver com a aproximação do seu estatuto ao modelo subjacente, quer ao estatuto do BdP quer ao da CMVM, procurando assim colocar a instituição em situação paralela à destas últimas duas, na medida em que com elas integra o CNSF<sup>148</sup>.

Quanto ao regime jurídico que lhe é aplicável, de acordo com o n.º 1 do artigo 2.º EASSFP, a ASSFP rege-se pelo disposto na LQER, pela legislação setorial, pelo direito da UE aplicável, pelos presentes estatutos e pelos respetivos regulamentos internos. Já quando exerce poderes de autoridade, aplica-se-lhe subsidiariamente o Código Procedimento Administrativo e quaisquer normas e princípios de âmbito geral respeitantes aos atos administrativos do Estado, bem como as leis do contencioso administrativo, quando estejam em causa atos praticados no exercício de funções públicas de autoridade e contratos de natureza administrativa. Além destas, e sem o prejuízo do regime jurídico da concorrência, é-lhe ainda aplicável o regime da contratação pública, o da responsabilidade civil do Estado, o de jurisdição e controle financeiro do Tribunal de Contas e os deveres de informação decorrentes do Sistema de Informação da Organização do Estado (*cf.* n.ºs 2 e 3 do referido artigo).

Em termos orgânicos, tal como sucede com a CMVM e em certa medida com o BdP, existe um Conselho de Administração (arts. º 11.º a 20.º EASSFP), uma Comissão de Fiscalização (arts. º 25.º a 29.º EASSFP) e um Conselho Consultivo (arts. º 21.º a 24.º dos referidos estatutos). Ora, em relação ao primeiro, é composto por um presidente e até quatro vogais, (ocupando um deles o cargo de vice-presidente sempre que a composição total do órgão seja de cinco membros), tem como competência não só definir a orientação geral e a política de gestão interna da ASSFP, bem como praticar todos os atos necessários à efetivação das suas atribuições, salvo se entregues em exclusividade a outro órgão, como competências de regulação, fiscalização, supervisão, sancionamento e cooperação<sup>149</sup>. Por seu turno, a Comissão de Fiscalização é constituída por um presidente e dois vogais, sendo um deles um revisor oficial de contas, a quem cabe monitorizar e controlar a gestão financeira e patrimonial da ASSFP e da conformidade legal e regulamentar no

---

<sup>147</sup> SARAIVA, Rute. Op. cit, p. 179 e 180.

<sup>148</sup> PINA, Carlos Costa. Op. cit, p. 162 e 163.

<sup>149</sup> SARAIVA, Rute. Op. cit, p. 180.

plano contabilístico-financeiro. E quanto ao terceiro órgão, importa salientar também que é composto por uma multiplicidade de membros, que constitui, como o nome indica, o órgão de consultas da ASSFP sobre as grandes linhas de orientação estratégica para o setor<sup>150</sup>.

De acordo com o artigo 6.º do já referido estatuto, em termos gerais, a ASSFP tem por missão assegurar o bom funcionamento do mercado segurador e do fundo de pensões, de forma a contribuir para a garantia da proteção dos tomadores de seguro, pessoas seguras, participantes e beneficiários. Esta missão é, pois, assegurada através da promoção da estabilidade e solidez financeira de todas as instituições sob a sua supervisão, bem como da garantia da manutenção de elevados padrões de conduta por parte dos operadores.

No que respeita as atribuições estabelecidas nos termos dos artigos 7.º e 16.º, n.ºs 4 e 5 EASSFP, cumpre-nos realçar as seguintes:

- (i) O poder regulamentar com a emissão de normas regulamentares de cumprimento obrigatório para as entidades supervisionadas e de instruções vinculativas relativas à sanção de irregularidades detetadas;
- (ii) Os poderes de autorização, acordo e oposição quanto à constituição de empresas de seguros e determinados atos por elas praticados.
- (iii) Poderes de obtenção de informação, de investigação e inspeção no âmbito da sua missão fiscalizadora e de instauração e instrução de processos;
- (iv) Poderes de cooperação, seja com o Ministério das Finanças, com as outras autoridades setoriais, com congéneres estrangeiras ou com as instituições europeias.

Ainda em matéria da cooperação, compete à ASSFP participar, nos termos definidos na lei, no sistema de supervisão macroprudencial para prevenção e mitigação dos riscos sistémicos suscetíveis de afetar a estabilidade financeira, designadamente no âmbito do CNSF, assim como associar-se com outras entidades de direito público ou privado, nomeadamente com autoridades de supervisão congéneres, a nível da UE ou internacional, quando tal se mostre necessário ou conveniente para a prossecução das suas atribuições. De notar ainda que ela integra o Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), participando assim nas diversas organizações, tais como, o ESRB e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA)<sup>151</sup>.

---

<sup>150</sup> Idem, p. 180.

<sup>151</sup> Cfr. artigo 7.º, n.º 1, alíneas b), d) & e) do EASSFP.

Para o futuro, importa assinalar aqui algumas das linhas de atuação pretendidas pela ASSFP. Desde logo, no que respeita ao plano regulamentar, pretende-se consolidar os pilares regulatórios de ambas as vertentes, seguradora e fundos de pensões, através da conclusão da regulamentação dos novos enquadramentos legais do acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora e da atividade de distribuição de seguros e resseguros e da regulamentação do futuro regime jurídico de constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras. De destacar ainda os trabalhos regulatórios essenciais a serem desenvolvidos em áreas em que a atividade seguradora e de gestão de fundos de pensões pode ter um relevante impacto económico e social, em articulação com os desenvolvimentos regulatórios de iniciativas ao nível da UE (seguro de responsabilidade civil automóvel, crescente uso inovador de tecnologia e meios digitais no setor segurador, seguro de saúde, riscos catastróficos)<sup>152</sup>.

No domínio da supervisão prudencial, prepara-se ainda para a aplicação do novo normativo contabilístico, bem como a adaptação da supervisão à revisão a nível europeu do regime de solvência II, prevista para 2020. Pretende-se também adaptar os modelos de avaliação aos novos riscos introduzidos pela inovação tecnológica associada a produtos e canais de comercialização; adaptação da supervisão das políticas de investimento e subscrição alinhadas com as preocupações de sustentabilidade, tendo em consideração os respetivos impactos na estabilidade financeira; reforço da supervisão das práticas do governo societário, em particular das relacionadas com a existência de eventuais conflitos de interesses<sup>153</sup>; etc. Por último, em matéria da supervisão comportamental, perspetiva-se algumas mudanças, tais como, o reforço da proteção do consumidor, adotando assim padrões de conduta que garantam maior qualidade de informação a prestar pelos operadores ao longo da cadeia de relacionamento comercial, comercialização de produtos, procedimento de regularização de sinistros, conformidade da estrutura técnica e jurídica dos produtos e cumprimentos dos contratos; reforço da transparência na informação a prestar pelos operadores aos clientes, tanto nos clausulados como nas comunicações entre estes na vigência dos

---

<sup>152</sup> Segundo a Intervenção da Presidente da ASSFP «DR. Margarida Corrêa de Aguiar» na Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa da Assembleia da República. P. 27. Disponível na internet em: [https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/AC4562C5-DC26-48D4-944A-A450764C64DC/0/ASF\\_COFMA2019.pdf](https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/AC4562C5-DC26-48D4-944A-A450764C64DC/0/ASF_COFMA2019.pdf). [Consultado em 22.08.19]

<sup>153</sup> Idem, p. 28.

contratos; capacitação do consumidor e reforço do acompanhamento das estruturas de apoio aos consumidores, nomeadamente centros de gestão de reclamações e provedores designados<sup>154</sup>; etc.

#### **2.1.4. Conselho Nacional de Supervisores Financeiros**

No conjunto de entidades que compõem o sistema financeiro português, o CNSF é seguramente uma das mais discretas e menos conhecidas, não só pela generalidade dos cidadãos, mas mesmo entre aqueles setores que prestam maior atenção aos assuntos financeiros. E, no entanto, como iremos ver, trata-se de uma entidade com uma missão bem relevante e já com uma relativa longevidade<sup>155</sup>.

Tendo em conta o facto de se ter reconhecido o progressivo esbatimento das fronteiras entre os diferentes setores do sistema financeiro, de que os conglomerados financeiros são corolários<sup>156</sup> e, por conseguinte, a crescente integração e conexão daqueles setores da atividade financeira, torna evidente a imperiosidade de uma maior coordenação e articulação entre as três autoridades setoriais independentes setoriais por via de uma abordagem comum de questões intersectoriais, do estabelecimento e reforço de canais de comunicação estruturados e da eliminação de potenciais conflitos positivos e negativos de competências por trás da arbitragem regulatória<sup>157</sup>.

De facto, a existência de conglomerados financeiros veio gerar dificuldades e responsabilidades acrescidas em matéria da supervisão, pela necessidade de evitar riscos decorrentes da criação de ativos fictícios mediante operações intragrupo e a utilização múltipla do mesmo capital para cobrir riscos de duas ou mais sociedades conglomeradas, daí que surge potenciais ameaças à estabilidade financeira decorrentes do risco acrescido de contágio<sup>158</sup>.

Ora, com o objetivo de estreitar e organizar a cooperação entre as três autoridades de supervisão financeira, procedeu-se a criação de um fórum de coordenação da atuação dos supervisores do sistema financeiro com vista a facilitar o mútuo intercâmbio de informações – o

---

<sup>154</sup> Idem, p. 29.

<sup>155</sup> SANTOS, Luís Máximo dos – “O Conselho nacional de Supervisores Financeiros”. *In Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*. Vol. I, Almedina, 2011, PP. 425-441, p. 425.

<sup>156</sup> Idem, p. 426.

<sup>157</sup> SARAIVA, Rute. Op. cit, p. 182 e 183.

<sup>158</sup> SANTOS, Luís Máximo dos – “O Conselho nacional de Supervisores Financeiros”. *In Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*. Op. cit, p. 426 e 427.

CNSF<sup>159</sup>, que tem como membros permanentes o Governador do BdP, que o preside, o membro do Conselho de Administração do BdP com o pelouro da supervisão, o Presidente da CMVM e o Presidente da ASSFP. A atribuição da presidência ao Governador do BdP é justificada pelo legislador, no preâmbulo do diploma instituidor, com o facto de o deste ser a principal entidade responsável «pela estabilidade do sistema financeiro», o que reforça a posição preponderante desta instituição no seio do sistema de regulação e supervisão dos mercados financeiros.

O CNSF tem como competências promover a coordenação entre as autoridades de supervisão, facilitar o intercâmbio de informações, desenvolver regras e mecanismos de supervisão dos conglomerados financeiros, emitir pareceres e recomendações, formular políticas de atuação coordenadas junto de entidades estrangeiras e organizações internacionais, bem como funções de acompanhamento e de avaliação dos progressos em matéria de estabilidade financeira. Acresce-se que, com a revisão de 2013, considerando a interação entre as componentes macro e micro da regulação financeira, foram ampliadas as funções do CNSF na medida em que passa a ter funções consultivas para com o BdP no contexto da definição e execução da política macroprudencial para o sistema financeiro nacional. Para tal, reúne para auxiliar na identificação, acompanhamento e avaliação dos riscos para a estabilidade do sistema financeiro e analisar propostas concretas de política macroprudencial, com o objetivo de mitigar os riscos sistémicos<sup>160</sup>.

Este Conselho reúne com uma composição diferenciada consoante estejam em causa matérias relacionadas com a política micro ou macroprudencial. Nesta última vertente, participam nas reuniões, como observadores e sem direito de voto, um representante do membro do Governo responsável pela área das finanças e o membro do Conselho de Administração do BdP com o pelouro da política macroprudencial<sup>161</sup>.

Por fim, note-se que as conclusões das reuniões do Conselho são objeto de uma súmula, que será apresentada em sessão do órgão de administração de cada uma das autoridades representadas. Mais, as conclusões consensuais que não contenham elementos por lei sujeitos a sigilo poderão ser levadas ao conhecimento do Ministro das Finanças, de quaisquer entidades do setor público ou privado, bem como do público em geral, se tal for consensualmente considerado

---

<sup>159</sup> Criado pelo Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro. Entretanto, alterado pelos Decretos-Leis n.º 211-A/2008, de 3 de novembro e n.º 143/2013, de 18 de outubro; e pela Lei n.º 118/2015, de 31 de agosto.

<sup>160</sup> SARAIVA, Rute. Op. cit, p. 183 e 184.

<sup>161</sup> Banco de Portugal. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/page/conselho-nacional-de-supervisores-financeiros>. [Consultado em 22.08.19]

conveniente (*cf.* art.º 6.º do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro). É assim patente que o CNSF continua a ser um ente sem personalidade jurídica, sem poderes de autoridade e sem uma estrutura própria, designadamente ao nível de quadros técnicos, dependente ainda de recursos que nesse domínio lhe tenham sido alocados pelas entidades que o compõem. O que torna ainda mais difícil conseguir cumprir efetivamente o seu papel.

## **2.2. Sistema financeiro cabo-verdiano – enquadramento histórico e constitucional**

Em termos históricos, importa aludir o Banco Nacional Ultramarino (BNU) enquanto o primeiro protagonista do sistema financeiro de Cabo Verde, criado através da Carta de Lei de 16 de maio de 1864, em que lhe foi concedido o privilégio de emissão de notas de banco sobre todo o território das colónias portuguesas, em regime de exclusividade. Porém, em Cabo Verde, só começou a funcionar em outubro de 1865, exercendo funções de banco emissor e comercial. O BNU iniciou o exercício das suas atividades com uma filial na cidade da Praia e, posteriormente, implantou em 1894 e 1948 as delegações de São Vicente e da Ilha do Sal, respetivamente.

Note-se também as atividades desenvolvidas pela Caixa Económica Postal, criada em 1928, mas integrada na orgânica dos serviços dos Correios e Telecomunicações, e tinha como principal objetivo o financiamento do crédito ao consumo e captação de pequenos aforros. Posteriormente, em agosto de 1962, foi criada a Caixa de Crédito de Cabo Verde com vista ao desenvolvimento da economia nacional, alargando assim a concessão de crédito aos setores agrícola, pecuário, industrial e imobiliário.

Mais tarde, e com o propósito de dinamizar as atividades produtivas e, ao mesmo tempo, suprir algumas insuficiências de operações do BNU e a reduzida ação da Caixa de Crédito de Cabo Verde, o Banco de Fomento Nacional (BFN) viria assim a instalar igualmente uma representação em Cabo Verde em 1973<sup>162</sup>.

Com efeito, na sequência da proclamação da independência nacional, a 5 de julho de 1975, Cabo Verde assumiu plenamente todos os atributos da sua soberania, nomeadamente, o exercício do seu direito exclusivo de emissão de moeda através de uma instituição nacional competente. Assim, por decisão com Força de Lei n.º 25/75, de 29 de setembro, foi criado o Banco de Cabo

---

<sup>162</sup> *Cfr.* Página Oficial do Banco de Cabo Verde. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/vPT/O%20Banco/Historia/Paginas/Historia.aspx>. [Consultado em 22.07.19]

Verde (BCV), detentor, em regime de exclusividade, da prerrogativa de emissão monetária e principal responsável pela definição e execução das políticas monetárias e cambial da República de Cabo Verde. De sublinhar ainda que, a 1 de julho de 1976, procedeu-se a transferência para o BCV das atribuições, do ativo e do passivo dos Departamentos do BNU e do BFN, dando o início publicamente a sua atividade enquanto Banco Central e comercial. Ora, após um longo período de exercício da sua atividade, um dos objetivos estruturante que o BCV proponha atingir assentava-se na preparação das condições materiais com vista a separação das duas vertentes: a do Banco Central e a do banco comercial e de desenvolvimento. Deste modo, em agosto de 1993, foi aprovada a Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde (LOBCV), passando este a exercer exclusivamente as funções de Banco Central. Esta separação ficou efetivamente sedimentada com a criação, no mesmo ano, do Banco Comercial do Atlântico (BCA), sociedade anónima de capitais exclusivamente públicos, terminando assim um período de 17 anos de regime monobancário<sup>163</sup>. Com a separação entre as duas vertentes referidas *supra*, a atividade do BCV foi, desde então, no sentido da capacitação e do reforço das suas funções enquanto Banco Central. Com efeito, o processo de reformas económicas iniciado em 1991 privilegiou o mercado como mecanismo central de regulação da economia, o que conduziu a uma liberalização progressiva do setor financeiro, exigindo profundas alterações na forma como as políticas monetária e cambial são geridas.

Relativamente ao setor dos valores mobiliários, o seu desenvolvimento iniciou-se com o surgimento da Lei n.º 51/V/98, de 11 de maio e da Portaria n.º 48/98, de 14 de setembro, que vieram, respetivamente, proceder à criação da Bolsa de valores de Cabo Verde e autorizar os bancos com estabelecimento em território nacional a iniciarem a sua atividade de operador da bolsa<sup>164</sup>. Contudo, após um período de alterações para moldes mais modernos no âmbito da reforma financeira profunda efetuada com o propósito de transformar Cabo Verde numa plataforma financeira mais atrativa e competitiva, a bolsa só viria a retomar a sua atividade em dezembro de 2005<sup>165</sup>.

---

<sup>163</sup> *Idem*.

<sup>164</sup> BALONA, Catarina Anjo; RUSSO, João Pedro – “O Banco de Cabo Verde – Principais Aspetos Orgânicos e Funcionais”. In *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano V-VI, n.º 20-21 (outubro 2014 – março 2015), Almedina, 2016, PP. 283-308, p. 286.

<sup>165</sup> *Cfr.* Página Oficial da Bolsa de Valores de Cabo Verde (BCV). Disponível na internet em: <https://www.bvc.cv/Sobre-BVC/Historial.aspx>. [Consultado em 24.07.19]

No exercício dos poderes inerentes à sua soberania plenamente reconhecida, o Estado e os demais poderes públicos, por disposição constitucional inserida na Parte III da Constituição da República de Cabo Verde (CRCV), comprometeram-se a garantir as condições de realização da democracia económica, assegurando, designadamente, a regulação e a fiscalização do mercado e da atividade económica<sup>166</sup>.

Com efeito, em termos jurídico-constitucional, e em conformidade com o disposto no artigo 92.º da CRCV, o BCV é o banco central, detentor exclusivo da emissão de moeda e ainda colabora na definição das políticas monetária e cambial do Governo e executa-as de forma autónoma, exercendo as suas funções nos termos da lei e das normas e compromissos internacionais a que o Estado de Cabo Verde se vincule<sup>167</sup>. No entanto, ao contrário do que acontece, por exemplo, na CRP, a CRCV não consagra expressamente nenhum artigo específico dedicado ao sistema financeiro como um todo, fazendo apenas alusão à disposição mencionada *supra* – conforme o disposto na Parte III relativa a Organização Económica e Financeira.

### **2.2.1. Caracterização. Principais aspetos orgânicos e funcionais**

O sistema financeiro de Cabo Verde pode ser caracterizado como tendo um mercado de capitais incipiente, um setor segurador limitado e sem muita expressão e ainda um setor bancário que domina o sistema financeiro, contando já com um número considerável de participantes. Pese embora o setor bancário seja ainda o segmento mais desenvolvido<sup>168</sup>, é evidente o surgimento de oportunidades de investimento no setor segurador, apesar da sua reduzida dimensão, oportunidades estas que não serão alheias ao facto de, de acordo com os últimos estudos, o mercado segurador de Cabo Verde apresentar um elevado grau de segurança e níveis de excedentes similares aos

---

<sup>166</sup> Nos termos do artigo 91.º, n.º 2, alínea c) da Constituição da República de Cabo Verde.

<sup>167</sup> Constituição da República de Cabo Verde, última revisão pela Lei Constitucional n.º 1/VII/2010 de 3 de maio. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/O%20Banco/Constituicao%20da%20Republica/BO%2017%20I%20Serie.pdf>. [Consultado em 23.07.19]

<sup>168</sup> Contando com um número significativo de instituições bancárias, sendo que nem todas elas prestam serviços tipicamente bancários (portanto, nem todos os bancos ativos em Cabo Verde estão autorizados a realizar todo o tipo de operações com residentes). A título exemplificativo, podemos elencar as seguintes instituições bancárias atualmente autorizadas a operarem no sistema bancário: Banco Comercial do Atlântico, S.A.; Caixa Económica de Cabo Verde, S.A.; Banco Caboverdiano de Negócios, S.A.; Banco Interatlântico, S.A.; Banco BAI Cabo Verde, S.A.; Internacional Investment Bank, S.A.; Ecobank Cabo Verde, S.A.; Banco Privado internacional, S.A.; Banco Bic Cabo Verde, S.A.; Banco Montepio Geral – Cabo Verde, Sociedade Unipessoal S.A.; Banco de Fomento Internacional, S.A. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/vPT/Supervisao/Institui%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%20Supervisionadas/Enderecos%20dos%20Bancos/Paginas/EnderecosFAQs.aspx>. [Consultado em 24.07.19]

níveis de solvência<sup>169</sup>. Com efeito, atualmente o mercado dos seguros de Cabo Verde é dominado por duas grandes seguradoras: a *Impar – Companhia Cabo-Verdiana de Seguros*, pertencente ao Grupo Tranquilidade, e a *Garantia – Companhia de Seguros de Cabo Verde*, pertencente ao Grupo Fidelidade Mundial/Caixa Geral de Depósitos.

Uma das particularidades inerentes ao sistema financeiro cabo-verdiano prende-se com a existência das denominadas “instituições financeiras internacionais”<sup>170</sup>, isto é, instituições financeiras que, até à entrada em vigor da Lei de Bases do Sistema Financeiro, estavam sujeitas a um regime especial. Para CATARINA ANJOS BALONA e JOÃO PEDRO RUSSO<sup>171</sup>, a consagração de um regime especial para os operadores internacionais potencia um “fenómeno jurídico” semelhante ao fenómeno estudado em fiscalidade internacional e caracterizado pela deslocalização de investimentos para as jurisdições tributárias fiscalmente mais atrativas (no caso em análise, para aproveitamento de jurisdições com regras prudenciais mais brandas).

De realçar que, no caso específico de Cabo Verde, considerou-se particularmente conveniente concentrar numa só instituição a função de supervisão sobre todo o sistema financeiro, sendo que o mercado é relativamente pequeno e com poucos técnicos especializados. Deste modo, compete ao BCV a supervisão e controlo das instituições que atuam nos mercados monetário e financeiro, ou seja, das instituições de crédito e parabancárias, do setor segurador, assim como do mercado de capitais. Neste sentido, adotou-se o *modelo do Supervisor Financeiro Único*, baseado na existência de uma única autoridade de supervisão, cuja responsabilidade se verifica em todos os mercados e intermediários, e com funções que abrangem todos os objetivos da regulamentação, desde a estabilidade do sistema financeiro, transparência, proteção do consumidor e a eficiência dos mercados. Este modelo apresenta como vantagens imediatas os benefícios decorrentes das economias de escala assim obtidas, e de facto permite à autoridade ter uma visão mais unificada, integrada e transversal da realidade do sistema financeiro e, ao mesmo tempo, reduz a possibilidade

---

<sup>169</sup> BALONA, Catarina Anjo; RUSSO, João Pedro – “O Banco de Cabo Verde – Principais Aspetos Orgânicos e Funcionais”. *In Revista de Concorrência e Regulação*, Ano V-VI, n.º 20-21 (outubro 2014 – março 2015), Almedina, 2016, PP. 283-308, p. 286.

<sup>170</sup> Nos termos do artigo 2.º da Lei 43/III/88, de 27 de dezembro, entretanto revogada, as instituições financeiras internacionais “...tem por objeto exclusivo a realização de operações financeiras internacionais com não residentes em Cabo Verde, em moeda estrangeira, sujeitando-se a um regime especial derogatório das normas gerais reguladora dos mercados monetário, financeiro e cambial do país”.

<sup>171</sup> BALONA, Catarina Anjo; RUSSO, João Pedro – “O Banco de Cabo Verde – Principais Aspetos Orgânicos e Funcionais”. *In Revista de Concorrência e Regulação*, op. cit, p. 287.

de arbitragem regulatória<sup>172</sup> através da resolução de problemas resultantes de má comunicação e falta de cooperação efetiva entre os diferentes segmentos financeiros e a minimização de lacunas ou descontinuidades na supervisão dos múltiplos intermediários financeiros. Em contrapartida, referentes aos riscos associados a este modelo de supervisão, podem ser identificados alguns problemas relacionados com os objetivos conflituosos de regulação, visto que o sucesso deste modelo está fortemente dependente dum elevado grau de organização interna, de estruturação e coordenação por forma a não ser moroso o processo de decisões<sup>173</sup>. Nestes moldes, verifica-se, por exemplo, que a eliminação de qualquer elemento de concorrência regulatória tende a agravar os riscos de falhas regulatórias, pois em caso de não deteção de situação problemática por uma autoridade única de supervisão, não existem subsidiariamente outras vias ou possibilidades alternativas de deteção da mesma mediante a atuação de outra autoridade<sup>174</sup>.

Ademais, de acordo com os *stresses tests* realizados ao sistema financeiro cabo-verdiano verifica-se que este pode ainda ser caracterizado pela existência de uma exposição acrescida da carteira de crédito ao risco de incobrabilidade, em virtude da concentração dos ativos dos operadores financeiros junto dos clientes com atividade nos setores da habitação, construção e consumo.

### **2.2.2. Banco de Cabo Verde**

Em bom rigor, o BCV veio suceder as dependências em Cabo Verde do BNU e do BFN. Assim sendo, o BCV detém enquanto banco central da República de Cabo Verde, como atribuições assegurar e regular a criação, a circulação e o valor da moeda nacional, nos termos do art.º 3.º LOBCV<sup>175</sup>. Mais, a sua principal função consubstancia na manutenção da estabilidade dos preços. E como objetivo secundário, compete-lhe promover, no país, a liquidez, a solvência e o funcionamento adequado de um sistema financeiro assente na estabilidade do mercado e nunca de

---

<sup>172</sup> Cfr. Intervenção de Fernando Teixeira dos Santos – “A Regulação do Sistema Financeiro”. *O Sistema Financeiro e a Globalização*. Conferência organizada pelo IDEF-ISEG, 2002, p. 8. Disponível na internet em: [https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%Aancia IDEF ISEG Jun02.p df](https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%Aancia%20IDEF%20ISEG%20Jun02.pdf). [Consultado em 24.07.19]

<sup>173</sup> Idem, p. 8.

<sup>174</sup> MORAIS, Luís Silva – Modelos de Supervisão Financeira em Portugal e no contexto da União Europeia. Op. cit., p. 59 e 60.

<sup>175</sup> Aprovada pela Lei n.º 10/VI/2002, de 15 de julho. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/O%20Banco/Lei%20Organica/B%20%20O%20%20n%C2%A6%201%20-%20Lei%20Organica%20do%20BCV.pdf>. [Consultado em 26.07.19]

forma incompatível com o objetivo principal da manutenção da estabilidade de preços. Sem prejuízo do objetivo principal acima referido, cabe-lhe também colaborar na execução da política económica global do Governo<sup>176</sup>. Além de atuar como o banco central da república de Cabo Verde, o BCV atua igualmente como a autoridade cambial, supervisor dos mercados monetário e financeiro e superintendente dos sistemas de pagamentos.

De acordo com o art.º 1.º LOBCV, quanto à sua natureza, é uma pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa, financeira e patrimonial. Tem a sua sede na cidade da Praia, podendo estabelecer agências noutras localidades e delegações no estrangeiro (art.º 2.º LOBC). Rege-se pelas disposições da presente lei orgânica, pelos diplomas complementares e, subsidiariamente, pelas normas aplicáveis às instituições de crédito e pelas demais normas e princípios do direito privado.

Na aceção do art.º 32.º LOBCV, são órgãos do BCV (i) o *Governador* – órgão singular com voto de qualidade nas reuniões a que preside. Representa e atua em nome do BCV junto dos organismos internacionais ou estrangeiros, preside e coordena a atividade do Conselho de Administração, com um mandato de cinco anos, renovável por uma só vez, por igual período; (ii) o *Conselho de Administração* – é composto pelo Governador e por 2 a 4 administradores, também com um mandato de cinco anos, renovável por uma só vez, por igual período. Este órgão orienta e pratica todos os atos necessários à prossecução dos fins do BCV. O Conselho de Administração, sob proposta do Governador, divide-se em pelouros, o que envolve a delegação de poderes a qual pode ser sujeita a limites e condições no ato; (iii) o *Conselho Fiscal* – é constituído por três membros, um dos quais auditor certificado. Fiscaliza a atividade do BCV, com um mandato de 3 anos, renovável por igual período. As funções dos membros do Conselho Fiscal são acumuláveis com outras atividades profissionais que não sejam incompatíveis com as primeiras. É obrigatória a presença de, pelo menos, um dos seus membros (por escala) nas reuniões do Conselho de Administração, não tendo, porém direito à voto. No entanto, as contas do BCV são igualmente fiscalizadas por auditores externos, selecionados em concurso público; e (iv) o *Conselho Consultivo* – que, por sua vez, é composto pelo Governador, o que preside, e pelos seguintes membros: antigos Governadores, 3 personalidades de reconhecida competência em matérias económico-financeiras e empresariais, 1 representante das entidades supervisionadas pelo BCV e

---

<sup>176</sup> Banco de Cabo Verde. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/vPT/O%20Banco/Lei%20Organica/Paginas/LeiOrganica.aspx>. [Consultado em 30.07.19]

pelo Presidente do Conselho Fiscal. Compete a este órgão pronunciar-se, pese embora não vinculativamente, sobre o relatório anual da atividade do BCV, sobre a atuação do mesmo no âmbito das suas funções e sobre assuntos diversos que lhe são submetidos pelo Governador e pelo Conselho de Administração<sup>177</sup>.

De sublinhar ainda que, de entre a multiplicidade de competências atribuídas ao BCV há que destacar, pela relevância que atualmente assumem no forro dos sistemas financeiros, as seguintes competências:

- A competência para a intervenção na identificação e controlo dos riscos sistémicos – art.º 15.º, n.º 1, alínea d) da Lei de Bases do Sistema Financeiro<sup>178</sup> (Lei de Bases);
- A competência para a regulação e supervisão de conglomerados financeiros, em colaboração com as demais autoridades competentes com vista a assegurar uma supervisão eficaz do sistema financeiro – art.º 15.º, n.º 1, al. e) Lei de Bases;
- A competência para a concessão de autorizações de exercício e registo das instituições financeiras que pretendam exercer a sua atividade no sistema financeiro cabo-verdiano, nos termos dos arts.º 22.º e seguintes Lei de Bases;
- A competência para a intervenção pública nos bancos em situação deficitária, no âmbito da prevenção, gestão e resolução de crises bancárias que ameacem o sistema financeiro de Cabo Verde;
- O exercício pleno, e com total autonomia, das competências regulatórias, de supervisão prudencial e comportamental resultantes da citada Lei de Bases e demais legislação e regulamentação complementares – al. b) e c), n.º 1 do art.º 15.º Lei de Bases;
- Compete-lhe ainda fiscalizar o cumprimento das leis e regulamentos, e a prevenção, processamento e sancionamento de ilícitos financeiros – al. h), n.º 1 do art.º 15.º e art.º 61.º da mesma lei;

No que respeita ainda à relação entre o Estado e o banco central, à semelhança do que acontece no contexto dos sistemas financeiros dos países europeus, é proibido ao BCV conceder auxílios financeiros ao Estado cabo-verdiano, consagrando assim nos termos do art.º 27.º, n.º 1 LOBCV

---

<sup>177</sup> Banco de Cabo Verde. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/vPT/Consumidores/perguntasrespostasfrequentes/bancodecabo Verde/Paginas/BancodeCaboVerde.aspx>. [Consultado em 30.07.19]

<sup>178</sup> Aprovada pela Lei n.º 61/VIII/2014, de 23 de abril. Disponível na internet em: <https://kiosk.incv.cv/1.1.28.1841/>. [Acesso em 14.12.19]

que “é vedado ao Banco conceder descobertos ou qualquer outra forma de crédito ao Estado e serviços ou organismos dele dependentes, às autarquias locais, a outras pessoas coletivas do direito público e as empresas públicas ou quaisquer outras entidades sobre as quais o Estado e as autarquias locais possam exercer influência dominante”<sup>179</sup>.

Outra questão relevante que diz respeito aos órgãos do BCV e a sua relação com as outras entidades na prossecução dos seus objetivos e no exercício das suas atribuições, prende-se com os aspetos passíveis de obstarem à sua verdadeira independência face as outras instituições, em particular, face ao Governo – por via do Ministério das Finanças. Ora, as redações dos artigos respeitantes às condições de nomeação dos membros dos diversos órgãos do BCV potenciam um cenário de alinhamento de interesses por vezes perversos e falta de transparência no processo de nomeação. Nestes termos, podemos ver o exemplo dos arts.º 36.º, 41.º, 46.º e 51.º LOBC, em que todos os titulares dos órgãos são propostos pelo Ministro das Finanças e nomeados em sede de Conselho de Ministros.

Os administradores podem ainda ser exonerados pelo Conselho de Ministros mediante proposta fundamentada do Governador, quando: (i) tenham estado ausentes, sem justificação plausível, em duas ou mais reuniões sucessivas do Conselho de Administração, realizadas durante os últimos doze meses; ou (ii) tenham infringido a lei de forma grave, ou revelada conduta imprópria no exercício das suas funções, causando prejuízos substanciais aos interesses desta instituição.

Por fim, o Governador pode também ser exonerado pelo Conselho de Ministros, mediante proposta fundamentada da maioria dos membros do Conselho de Administração, verificando-se qualquer das condições acima referidas. Estas questões mencionadas *supra*, bem como o problema da determinação da remuneração dos membros destes órgãos, suscitam grandes dúvidas em matéria da organização e funcionamento do próprio BCV e comprometem seriamente a autonomia e a independência da sua atividade<sup>180</sup>, ao tornar evidente a ligação de risco existente entre o Banco

---

<sup>179</sup> Além das receitas provenientes das coimas aplicadas pelo BCV no seu exercício financeiro às instituições financeiras, o seu financiamento provem ainda das reservas gerais ou especiais criadas em conformidade com o art.º 57.º e do seu orçamento de exploração aprovado anualmente pelo membro do Governo responsável pelas finanças nos termos do art.º 56.º, ambos da LOBCV.

<sup>180</sup> BALONA, Catarina Anjo; RUSSO, João Pedro – “O Banco de Cabo Verde – Principais Aspetos Orgânicos e Funcionais”. In *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano V-VI, n.º 20-21 (outubro 2014 – março 2015), Almedina, 2016, PP. 283-308, p. 295 e 296.

Central e o Governo, na medida em que pode haver uma preocupação excessiva em querer agradecer o Governo e potencia assim um cenário de possível troca de favores.

### **2.2.3. Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários**

A Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários (AGMVM), funciona na dependência do Governador do BCV e goza de autonomia funcional e administrativa. Trata-se do serviço responsável pela supervisão, regulação e promoção do desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, de instrumentos financeiros e das atividades de intermediação financeira.

Nos termos do disposto no art.º 16.º da Lei de Bases, cabe à AGMVM exercer as competências que lhe são atribuídas nos termos do Código do Mercado de Valores Mobiliários<sup>181</sup> de Cabo Verde (CVMCV) e demais legislação e regulamentação complementares.

De notar que, de acordo com o art.º 7.º do código acima referido, a AGMVM tem os seguintes órgãos: (i) o *Conselho Diretivo* – que é constituído por um Auditor Geral<sup>182</sup> e por 2 (dois) vogais em regime de exclusividade, com um mandato de 4 (quatro) anos, renovável por uma só vez, sendo todos eles designados por Resolução do Conselho de Ministros de entre pessoas com reconhecida idoneidade, independência e competência, sob proposta do membro do governo responsável pela área das finanças, ouvido o Governador do Banco de Cabo Verde (art.º 8.º, n.º 1 e 2 CVMCV); (ii) e o *Conselho Consultivo* – no que diz respeito à sua composição, são membros permanentes deste Conselho os seguintes: o Governador do BCV, que preside; o Auditor Geral; um representante do membro de governo responsável pela área das finanças; o Presidente da Bolsa de Valores de Cabo Verde; um representante das instituições de créditos; e um representante das sociedades de corretagem. Este órgão reúne, pelo menos, uma vez por ano, sendo as sessões marcadas com uma antecedência de 15 (quinze) dias e convocadas pelo presidente, por sua iniciativa ou por solicitação de qualquer dos restantes membros permanentes (art.º 16.º, n.º 1 e 2 CVMCV).

---

<sup>181</sup> Aprovado pelo Decreto-Legislativo n.º 1/2012, de 27 de janeiro. Disponível na internet em: <https://kiosk.incv.cv/V/2012/1/27/1.1.5.1467/>. [Acesso em 14.12.19]. Republicado no Boletim Oficial (B.O), I Série-N.º 21 – 3 de abril. Disponível na internet em: <https://kiosk.incv.cv/V/2012/4/3/1.1.21.1509/>. [Acesso em 14.12.19]

<sup>182</sup> Segundo o disposto no artigo 11.º, n.º 1 e 2 do CVMCV, o Auditor Geral é um membro que integra quer o Conselho Diretivo quer o Conselho Consultivo da AGMVM, compete-lhe no exercício das suas funções (em especial no Conselho Diretivo) convocar e presidir às reuniões e orientar os trabalhos deste órgão, bem como representar a AGMVM em juízo e fora dele, assegurar as relações com os demais serviços do BCV e outros organismos públicos, solicitar pareceres ao Conselho Consultivo, exercer as demais competências previstas na lei e as que lhe sejam delegadas pelo Conselho Diretivo, etc. O Auditor é substituído nas suas ausências e impedimentos, sucessivamente pelo vogal mais antigo ou em igualdade de circunstância, pelo vogal mais velho.

Por seu turno, o Conselho Diretivo reúne-se uma vez por semana e, extraordinariamente, sempre que convocado pelo Auditor Geral, por sua iniciativa ou por solicitação de qualquer um dos vogais (art.º 10.º, n.º 1 CVMCV).

Em relação às principais funções atribuídas à AGMVM, estas subdividem-se pelos seus 2 (dois) órgãos acima mencionados. Deste modo, o Conselho Diretivo na qualidade de órgão desta autoridade de supervisão, desempenha as seguintes competências:

- Define a política geral da AGMVM;
- Elabora o orçamento e o plano anual de atividades, bem como o relatório anual sobre a situação dos mercados de valores mobiliários e proceder à sua divulgação;
- Aprova os regulamentos e outros atos normativos cuja competência a lei atribua à AGMVM, incluindo a definição de taxas;
- Determina a abertura de processo de averiguações preliminares relativas a crimes contra o mercado e o seu encerramento, bem como a eventual remessa ao Ministério Público; e
- Compete-lhe também aprovar recomendações genéricas dirigidas às entidades sujeitas à sua supervisão e pareceres genéricos sobre questões relevantes que lhe sejam colocadas;

Já ao Conselho Consultivo, por sua vez, compete-lhe desempenhar funções sobretudo de coordenação e projeção internacional do mercado de valores mobiliários de Cabo Verde, tais como: (i) promover a formulação ou a adoção de políticas de atuação coordenadas junto de entidades estrangeiras e organizações internacionais; (ii) emitir pareceres e formular propostas de regulamentação com vista ao desenvolvimento do mercado nacional de valores mobiliários; (iii) promover a coordenação da atuação dos intervenientes no mercado de valores mobiliários; (iv) e realizar quaisquer ações que, consensualmente, sejam consideradas pelos seus membros adequadas às finalidades indicadas nas numerações precedentes;

A AGMVM tem ainda competência para estabelecer relações de coordenação e intercâmbio com as demais entidades ou organismos, sejam elas nacionais ou internacionais. Neste sentido, nos termos do art.º 5.º, n.ºs 2, 3 e 4 CVMCV, prevê-se expressamente a possibilidade de “coordenação com os demais serviços do BCV, com as autoridades de outros países que exerçam funções de supervisão e de regulação no domínio dos valores mobiliários e do sistema financeiro em geral e com as organizações internacionais<sup>183</sup> de que faça parte”. As atividades internacionais

---

<sup>183</sup> A título exemplificativo, fica a nota de adesão de Cabo Verde (através da AGMVM) ao Conselho de Integração de Mercado de Capitais da África Ocidental (WACMIC), a 10 de março de 2016. Esta organização procura sobretudo

funcionam tanto em situações de normal funcionamento dos sistemas, como em situações de crise com impacto sistémico, abrangendo questões diversas, como por exemplo, a instituição de procedimento de troca de informações, de avaliação da natureza e do impacto de eventuais crises e, quando necessário, a coordenação de medidas a tomar.

Por fim, cabe-nos ainda salientar que a AGMVM vê a sua autonomia e independência claramente enfraquecida, uma vez que a sua estrutura, organização e funcionamento está duplamente dependente quer do próprio BCV de que ela é parte integrante, quer do Governo quando se olha principalmente para as questões relativas ao processo de nomeação, cessação de funções e fixação da remuneração dos membros daquela entidade<sup>184</sup>.

#### **2.2.4. O contributo do sistema financeiro para o crescimento económico de Cabo Verde**

Como é sabido, o sistema financeiro assume um papel multidimensional no processo de crescimento económico de um país. O reconhecimento de que os mercados financeiros, através do negócio do crédito privado, contribuem para o desenvolvimento económico é bem marcante na literatura financeira<sup>185</sup>. E sem esquecer que o financiamento se traduz na verdadeira alavanca de todo o desenvolvimento económico.

As instituições de crédito fornecem serviços financeiros, captando poupanças e financiando projetos, através de um sistema de intermediação financeira. Tem sido muito questionado em Cabo Verde, por exemplo, o custo de intermediação financeira, classificado como sendo elevado sobretudo pela classe empresarial. Visto o investimento ser considerado o motor do desenvolvimento económico e dependente do nível das taxas de juros, portanto, é desejável que o custo de intermediação seja baixo, permitindo assim taxas de financiamento acessíveis e compatíveis com o desenvolvimento que se quer implementar<sup>186</sup>. Só assim é que realmente se vai aumentar o bem-estar social.

---

estabelecer um ambiente regulamentar harmonizado para a emissão e negociação de valores mobiliários nesta região, promovendo um forte relacionamento entre os Estado-Membros e desenvolver uma plataforma comum para a cotação e negociação transfronteiriça destes valores mobiliários na sub-região. Note-se também a admissão da AGMVM de Cabo Verde como membro da Internacional Organization of Securities Commissions (IOSCO).

<sup>184</sup> Nos termos do disposto nos arts.º 8.º, n.º 1, 14.º e 15.º, n.º 1 alínea d) CVMCV.

<sup>185</sup> BAPTISTA, José Galvão – “O Custo de Intermediação Financeira em Cabo Verde – Fatores Condicionantes”. *In Cadernos BCV-Série Working Paper*, nº 1, 2006, Cidade da Praia, p. 7.

<sup>186</sup> *Idem*, p. 7.

De salientar que tem sido cada vez mais notável o contributo do sistema financeiro para o desenvolvimento da economia cabo-verdiana. De acordo com a *performance* do setor financeiro relativamente ao ano de 2016, o contributo do setor financeiro para o crescimento económico de Cabo Verde aumentou em 0,4 pontos percentuais, passando o setor a representar 4,3% da produção interna bruta do país. E para o melhor desempenho do próprio setor financeiro foi determinante o crescimento da atividade bancária, tendo em conta sobretudo o peso dominante dos ativos da banca no total do setor financeiro nacional<sup>187</sup>. Ora, neste mesmo ano, a atividade bancária ficou assim marcada pelo aumento do ativo líquido na ordem dos 9% comparativamente com os 6% em 2015, em larga medida explicado pelo crescimento do crédito total<sup>188</sup>.

Já a evolução do mercado de capitais, que é mais complexo e exigente que o bancário, continua a refletir a dinâmica da economia e a estrutura do tecido empresarial dominada por micro e pequenas empresas que exercem as suas atividades em contexto de grande informalidade, bem como a sua limitada sofisticação financeira<sup>189</sup>. No que concerne ao setor segurador, pese embora o seu reduzido peso na atividade económica nacional, não se pode deixar de constatar a sua contribuição positiva para o desempenho do setor económico e financeiro, tendo a sua carteira de prémios crescido 5,9% nos últimos anos, potenciada particularmente pelo aumento de seguros do ramo não vida (em especial automóvel, acidentes e doenças)<sup>190</sup>.

Através do recurso aos meios de financiamento disponíveis pelo setor financeiro, permitem a empresas e famílias não só realizarem investimentos que pela sua dimensão e capital envolvido dificilmente seria possível, como também coloca à disposição de todos os agentes económicos, um leque mais amplo de produtos e serviços financeiros que permitem a estas mesmas empresas e famílias rentabilizarem os seus fundos próprios com vista à investimentos em projetos futuros. Daí o papel fundamental das instituições financeiras como *óleo* da economia real, criando condições para que se possa efetivamente ser adquirido, produzido e trocado bens que de outra forma não poderiam ser feitos se não houvesse acesso ao mercado financeiro – aumenta o bem-estar social.

---

<sup>187</sup> Segundo o disposto no Relatório do Estado da Economia de Cabo Verde em 2016, p. 17. Disponível na internet em:

<http://www.bcv.cv/vPT/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Relatorios/relatoriодоestadoeaeconomia/Documents/Relat%20do%20Estado%20da%20Economia%20em%202016.pdf>. [Acesso em 27.12.2019]

<sup>188</sup> Idem, p. 17.

<sup>189</sup> Idem, p.18.

<sup>190</sup> Idem, p. 18.

Caso contrário, seria muito reduzido o número de financiamentos, se se tiver que recorrer à meios alternativos de financiamento da economia que não passem diretamente pelas poupanças das famílias e empresas. Poderíamos indicar aqui, a título de exemplo, os investimentos direto estrangeiros. Porém, nestes casos haveria muita discriminação quanto ao acesso, uma vez que nem todos estão envolvidos nessa *rede dimensional*<sup>191</sup> de contactos e, por outro lado, seria difícil o alinhamento de interesses no que respeita a projetos mutuamente atrativos, tendo em conta as diferenças em termos de realidade de cada país em específico, ou seja, referente à realidade do país donde provém o investimento direto em contraposição com as especificidades do país que necessita desse investimento.

### **III. Análise às medidas das Entidades Supervisoras na solução à crise económico-financeira**

A prolífica discussão sobre a crise financeira internacional foi-se expandindo gradualmente da área económica para a área jurídica, tendo em atenção o acervo de medidas regulatórias que foram aprovadas nessa altura ou que estavam em preparação em resposta à essa turbulência financeira persistente<sup>192</sup>. Note-se, porém, que as respostas das autoridades competentes<sup>193</sup> à referida crise foram diferenciadas, conforme surgiam as sucessivas vagas de crise, em função da evolução da aceitação pública e política das diversas possibilidades de resposta e dos diferentes meios e instrumentos à sua disposição<sup>194</sup>.

Ora, num primeiro momento, em resposta à crise financeira e económica, foram tomadas medidas de carácter urgente, como por exemplo, as intervenções regulatórias de cariz

---

<sup>191</sup> Sobre esta “rede”, podemos acomodar, a título exemplificativo, eventos com abrangência internacional cujo objetivo principal é promover não só as empresas nacionais como também dar a conhecer aos investidores estrangeiros as oportunidades e condições estáveis de investimentos na economia cabo-verdiana – veja-se o caso de *Feira Internacional de Cabo Verde* (FIC) e as breves notas relacionadas com isto disponível na internet em <https://globaltraders.pt/Wordpress/2019/06/18/fic-feira-internacional-de-cabo-verde-2019/>; 24.<sup>a</sup> *Feira Internacional de Macau* (24MIF), sobre isto ver a referência disponível na internet em <https://www.plataformamedia.com/pt-pt/noticias/negocios/cabo-verde-participa-na-24-feira-internacional-de-macau-com-22-empresas-11402833.html>; o *Cabo Verde Investment Fórum* (com a sua última edição em Boston, Massachusetts); etc.

<sup>192</sup> CÂMARA, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. In *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, n.º 3-4 (julho-dezembro. 2009), PP. 559-1098, p. 697 e 698.

<sup>193</sup> De sublinhar que tanto em Portugal como em Cabo Verde, as medidas em reação à crise económica e financeira internacional foram provenientes não só das autoridades nacionais de supervisão (ou entidades administrativas independentes), mas principalmente dos Estados (enquanto legislador) e também das Instituições Supranacionais (inclusive, as instituições europeias).

<sup>194</sup> *Vide*, a intervenção do Governador do Banco de Portugal, Carlos da Silva Costa, na visita ao Bank Al-Maghrif: “A crise de 2007: origens, propagação, respostas e desafios”. 2014 (novembro), Rabat, p. 3.

comportamental, prudencial e, até mesmo, institucional, numa tentativa de restaurar a confiança dos aforradores nas instituições financeiras e impulsionar a recuperação dos mercados financeiros, seguidas mais tarde por (propostas de) reformas de regulamentação e supervisão de que abordaremos no nosso próximo capítulo. Numa visão panorâmica de medidas adotadas, é possível identificar as seguintes características predominantes: (i) os numerosos fatores que contribuíram para a crise tiveram natureza jurídica, as respostas à mesma implicaram, em larga medida, intervenções legislativas e regulatórias particularmente dos Estados, das autoridades nacionais de supervisão e das instituições europeias competentes; (ii) uma parte substancial das medidas tomadas no plano interno resultaram essencialmente das recomendações adotadas a nível da UE e outras instâncias internacionais; e (iii) a premente necessidade de uma maior coordenação entre os EM e a UE no que respeita à implementação destas medidas.

De acordo com alguns autores<sup>195</sup>, a política monetária constitui *a priori* um instrumento fundamental para combater qualquer crise financeira, seja na vertente de gestão das taxas de juros de referência, seja no plano da injeção de liquidez nos mercados monetários.

Como é sabido, Portugal perdeu, com a integração europeia e o regime do euro a soberania financeira<sup>196</sup>. Competência esta que passou a estar atribuída ao BCE e aos bancos centrais nacionais, enquanto entidades participantes no SEBC. Deste modo, aquando do despoletar da recente crise, Portugal viu-se obrigado a assistir o BCE a prosseguir uma política de elevação das taxas de juros, com o objetivo de conter uma hipotética inflação, quando este devia acudir imediatamente à falta de liquidez e de confiança que se havia instalado nos mercados financeiros europeu<sup>197</sup>.

Por conseguinte, só mais tarde é que o BCE decidiu introduzir alterações referentes às operações convencionais da sua política monetária para permitir maior acesso às fontes de financiamento. Deste modo, alterou-se as operações convencionais de cedência de liquidez, os termos e as condições dos mesmos no sentido de ampliar o colateral, bem como as contrapartes elegíveis, permitindo, assim, uma provisão ilimitada de liquidez aos participantes. Os leilões designados por “*full allotment*” foram estabelecidos a uma taxa de juro fixa, ao contrário da situação verificada anteriormente, em que os leilões tinham por referência do banco central um montante

---

<sup>195</sup> Por exemplo, é o caso da opinião de Luís Máximo dos Santos, “As medidas de combate à crise financeira em Portugal”. In *revista de finanças públicas e direito fiscal*, Ano 2, n.º 1, 2009, p. 103 e 104.

<sup>196</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6ª Ed. Almedina, 2016, p. 157.

<sup>197</sup> Idem, p. 157 e 158.

objetivo e uma taxa de juro variável consoante as condições de oferta e procura para essa operação<sup>198</sup>.

Por seu turno, já no caso do sistema financeiro cabo-verdiano, o cenário é bem distinto, uma vez que a execução da política monetária e cambial compete exclusivamente ao BCV enquanto banco central da República de Cabo Verde, tendo assim a autonomia plena para orientar e regular o funcionamento dos seus mercados monetário e cambial.

Todavia, é de sublinhar algumas ressalvas que se mostram ser oportunas, atendendo sobretudo ao tema proposto para o desenvolvimento. A par das medidas de ação imediata de carácter financeiro dos quais falaremos *infra*, estão também os diversos instrumentos de política estritamente económica adotados no sentido de contrariar os seus efeitos da crise na esfera económica e social. E no que diz respeito aos instrumentos que os Estados tiveram à sua disposição, estes centravam-se fundamentalmente no domínio da política orçamental e fiscal<sup>199</sup> que não vamos aqui abordar<sup>200</sup>.

Perante a situação de crise de confiança e o aumento de aversão ao risco, o recurso ao crédito no mercado interbancário foi interrompido pela diminuição da oferta de fundos, o que foi constatado pelos aumentos abruptos e de grande dimensão das taxas de juros praticadas, obrigando assim os bancos centrais a fazerem face às necessidades de crédito daquelas instituições financeiras. Estas medidas a seguir mencionadas *infra*, visavam sobretudo contrariar os efeitos da crise financeira internacional, restabelecer a confiança dos agentes económicos e o normal funcionamento dos mercados financeiros.

---

<sup>198</sup> MORAIS, Henrique; TERLICA, Sofia – Estabilização Financeira: as medidas e a sua aplicação. *In Janus 2010 anuário de relações exteriores*, p. 20 e 21. Disponível na internet em: [https://www.janusonline.pt/arquivo/popups2010/2010\\_1\\_6.pdf](https://www.janusonline.pt/arquivo/popups2010/2010_1_6.pdf). [Consultado em 29.10.19]

<sup>199</sup> Fora das medidas de cunho eminentemente financeiro, reenvia-se ainda para as medidas fiscais contidas na Lei n.º 64/2008, de 5 de dezembro (onde avultam a ampliação, em sede do Imposto de Rendimento Singular, das deduções à coleta relativas a encargos com aquisição de imóveis e a redução das taxas de Imposto Municipal de Imóveis) e na Lei de Orçamento do Estado (Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro).

<sup>200</sup> Quanto a esses instrumentos, *cfr.*, Luís Máximo dos Santos, “As medidas de combate à crise financeira em Portugal”. *In revista de finanças públicas e direito fiscal*, Ano 2, n.º 1, 2009, p. 100-103.

### **3.1. Aspetos Institucionais (no sistema financeiro português) – Independência, organização e poderes**

#### **3.1.1. O reforço da independência dos supervisores financeiros nacionais**

O reforço da independência dos supervisores financeiros nacionais adveio um pouco mais tarde, particularmente com a intervenção da Troika<sup>201</sup> em Portugal, na qual ficou acordada de serem introduzidas, de entre outras, várias alterações relevantes, as referentes à matéria de governo societário, com o objetivo de estabelecer uma maior exigência e escrutínio designadamente na avaliação da adequação dos membros dos órgãos sociais quer dos supervisores financeiros quer das próprias instituições, à luz dos critérios de idoneidade, qualificação profissional e independência<sup>202</sup>.

Nos termos do compromisso decorrente do *Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades da Política Económica* assinado em 17 de maio de 2011, foi expressamente consagrado o requisito da independência, passando a exigir-se a inexistência de influência indevida de outras pessoas ou entidades, suscetível de afetar o exercício de funções com isenção. Nesta linha, no âmbito do quadro regulamentar nacional viria a ser estabelecido mecanismos de reforço da independência efetiva e substantiva das autoridades nacionais de supervisão financeira, bem como das instituições financeiras com reflexos, designadamente, em termos da avaliação do requisito de disponibilidade, em que se limita a acumulação de cargos executivos e não executivos por parte dos membros dos órgãos sociais das instituições de crédito significativas, em função da sua dimensão, organização interna e complexidade das suas atividades, ponderando situações de acumulação de cargos em instituições incluídas no mesmo perímetro de supervisão em base consolidada<sup>203</sup>.

Adicionalmente, passou-se a impor que a avaliação da adequação dos membros dos órgãos sociais deve ser efetuada, em primeira linha, pelas próprias instituições, devendo estas aprovar uma política interna rigorosa de seleção e avaliação da adequação dos membros dos seus órgãos sociais. De destacar ainda, a obrigatoriedade de estabelecimento e manutenção de políticas e

---

<sup>201</sup> O FMI, a CE e o BCE – a Troika.

<sup>202</sup> *Vide*, a Nota de enquadramento à intervenção do Governador na II Comissão Parlamentar de Inquérito à Recapitalização da Caixa Geral de Depósitos e à Gestão do Banco, p. 8. Disponível na internet em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/anexo\\_intervpub20190327.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/anexo_intervpub20190327.pdf). [Consultado em 26.09.19]

<sup>203</sup> *Idem*, p. 9.

práticas remuneratórias, consentâneas com a gestão eficaz dos riscos pelas instituições, com a sua política de longo prazo e com adequados níveis de capital e liquidez<sup>204</sup>.

Por sua vez, no que concerne aos supervisores financeiros nacionais, é de sublinhar, por exemplo, a aprovação da LQER<sup>205</sup> que veio, em larga medida, consagrar as exigências decorrentes do *Memorando de Entendimento* acima referido com vista a reforçar a independência dos mesmos e, conseqüentemente, dotá-los de recursos necessários ao exercício das suas responsabilidades estatutárias, à semelhança dos padrões internacionais de referência nesta questão. Assim sendo, nos termos dos estatutos das autoridades nacionais de supervisão, haveriam de estar previsto os seguintes requisitos: a) autonomia administrativa e financeira; b) autonomia de gestão; c) independência orgânica, funcional e técnica; d) órgãos, serviços, pessoal e patrimónios próprios; e e) titularidade de poderes de regulamentação, regulação, supervisão, fiscalização e sanção.

Em bom rigor, pretendeu-se, com o aumento do grau de independência, dar uma maior credibilidade internacional ao sistema financeiro e, ao mesmo tempo, restaurar a confiança dos agentes económicos nos mercados.

### **3.1.2. Medidas de adequação da política de remuneração dos membros dos órgãos sociais**

No âmbito da avaliação realizada a nível internacional sobre os fundamentos da crise financeira, as práticas remuneratórias dos membros dos órgãos sociais adotadas pelas instituições financeiras foram apontadas como um dos fatores que teriam contribuído para a persistência e extensão dessa crise, pelo facto de terem incentivado a assunção de níveis excessivos de risco em virtude de estratégias excessivamente centradas nos resultados de curto prazo.

Perante a reconhecida necessidade de intervenção no regime de aprovação das políticas de remuneração dos membros dos órgãos sociais, de modo a se adequar às recomendações e princípios internacionais até então divulgados sobre esta matéria e, sobretudo promover a correção dessas práticas remuneratórias consideradas inadequadas e potenciadoras de conflito de interesses entre os administradores e o principal<sup>206</sup>, aprovou-se, no plano de supervisão nacional, esta medida «de cariz institucional» que tem a ver essencialmente com a organização e funcionamento interno

---

<sup>204</sup> Idem, p. 9.

<sup>205</sup> Aprovada pela Lei n.º 67/2013, de 28 de agosto (Lei-Quadro das Entidades Administrativas Independentes com funções de regulação da atividade económica dos setores privado, público e cooperativo). Só uma breve nota, para dar conta que a presente lei não se aplica ao Banco de Portugal, que se rege por legislação própria – artigo 3.º, n.º 4 da referida lei.

<sup>206</sup> Referimo-nos a “principal” enquanto os acionistas principais.

das próprias instituições financeiras. Assim sendo, a Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, procedeu a inclusão de normas relativas à aprovação e divulgação da política de remuneração dos membros dos órgãos de administração das instituições financeiras, com vista a consagrar os instrumentos preventivos de potenciais conflitos de interesses e, ao mesmo tempo, alinhar os mecanismos de compensação remuneratória com uma prudente e adequada gestão e controlo dos riscos. Este diploma dispõe uma obrigatoriedade de submeter à Assembleia Geral, para aprovação, uma declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização (*cf.* o n.º 1, do artigo 2.º da referida Lei).

Em complemento desta, assistiu-se à publicação de diversos regulamentos sectoriais relevantes – o Regulamento n.º 1/2010 da CMVM, o Aviso n.º 1/2010 do BdP e a Norma Regulamentar n.º 5/2010-R da ASSFP – dirigido respetivamente às sociedades cotadas, às instituições de crédito e sociedades financeiras gestoras discricionárias de ativos e às empresas de seguros e de resseguros e sociedades gestoras de fundos de pensões<sup>207</sup>.

Podemos ver, a título de exemplo, a integração de uma componente variável no que concerne à remuneração dos administradores, cuja determinação depende não só de uma avaliação do desempenho individual realizada pelos órgãos competentes da instituição de acordo com os critérios mensuráveis predeterminados, mas tendo em conta sobretudo critérios como o real crescimento da instituição (a riqueza efetivamente criada para os acionistas), a proteção dos interesses dos clientes e dos investidores, a sua sustentabilidade a longo prazo e a extensão dos riscos assumidos, bem como o cumprimento das regras aplicáveis à atividade da instituição<sup>208</sup>. Ou seja, de acordo com os novos princípios gerais respeitantes as estruturas de remuneração dos membros dos órgãos sociais, as instituições passaram a adotar políticas de remuneração consistente com uma gestão eficaz dos riscos que evite uma excessiva exposição ao risco, potenciais conflitos de interesses e que seja coerente com os objetivos e interesses a longo prazo da instituição, designadamente com as perspetivas de crescimento e rendibilidade sustentáveis e proteção dos interesses dos agentes económicos. A política de remuneração deve ainda ser adequada à

---

<sup>207</sup> CÂMARA, Paulo – “SAY ON PAY”: O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral, p. 2. Disponível na internet em: [https://www.servulo.com/xms/files/OLD/publicacoes/2011/FG\\_PC\\_Say\\_on\\_Pay\\_Julho\\_2010.pdf](https://www.servulo.com/xms/files/OLD/publicacoes/2011/FG_PC_Say_on_Pay_Julho_2010.pdf). [Consultado em 04.10.19]

<sup>208</sup> Segundo a Carta Circular n.º 6/2010, de 1 de abril, relativa à política de remuneração das empresas de seguros e resseguros e sociedades gestoras de fundos de pensões, p. 4. Disponível na internet em: <https://www.asf.com.pt/winlib/cgi/winlibimg.exe?key=&doc=18969&img=3251>. [Consultado em 04.10.19]

dimensão, natureza e complexidade da atividade desenvolvida ou a desenvolver pela instituição e, em especial, no que se refere aos riscos a assumir<sup>209</sup>.

Em suma, esta medida, em concreto, veio dar seguimento aos diversos princípios e normas decorrentes das organizações internacionais<sup>210</sup> nesta matéria, com vista a promover a correção das políticas remuneratórias consideradas inadequadas naquele momento e que potencialmente teriam contribuído para a turbulência financeira experienciada.

No entanto, somos da opinião que, no nosso ordenamento jurídico, aquando da implementação destes princípios em 2009, poderia ter-se ido um pouco mais além nesta questão sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos sociais, procurando assim não só evitar os casos de conflito de interesses e assunção de níveis excessivos e imprudentes de risco, como também prever expressamente políticas no sentido de responsabilização direta dos membros dos órgãos de administração e fiscalização (e/ou colaboradores importantes) que tivessem, de alguma forma, cometido falhas graves e culposa baseadas em modelos de negócios e práticas de gestão imprudentes dos riscos e pouco éticos<sup>211</sup>.

Outra medida tomada (nos termos do suprarreferido diploma<sup>212</sup>) foi no sentido de *elevare as molduras sancionatórias dos delitos contraordenacionais e penais no âmbito do sistema financeiro*. Em matéria criminal, foi elevada para 5 anos a pena máxima dos crimes de exercício de atividade ilícita de receção de depósitos ou de fundos reembolsáveis, a transmissão ou atuação com base em informação privilegiada, a manipulação de mercado, e de prática ilícita de atos ou operações de seguros, de resseguros ou de gestão de fundos de pensões.

Já a disciplina contraordenacional foi objeto de uma proposta de alteração quanto à elevação do montante máximo das coimas (fixado em 5 milhões de euros), que podia ser agravado até ao dobro do benefício económico, se este exceder aquele montante. De notar, ainda, que passou a estar previsto o processo sumaríssimo no regime bancário e segurador com a introdução dos novos arts. ° 227.°-A RGICSF e 229.°-A do Decreto-Lei n.° 94-B/98, de 17 de abril, em inspiração nítida do consagrado nos termos do art.° 414.° CVM.

---

<sup>209</sup> Idem, p. 4.

<sup>210</sup> Referimo-nos, nomeadamente, a G20; a Financial Stability Board (FSB); a Comissão Europeia; as Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (que deu origem à atual Autoridade Bancária Europeia «EBA»).

<sup>211</sup> Estas falhas graves no controlo dos riscos podem traduzir-se, por exemplo, nas práticas danosas internas dos gestores que levaram a insustentabilidade das contas da instituição a longo prazo, prejudicando não só os acionistas mais vulneráveis como também os próprios depositantes e pequenos investidores; veja-se o caso do BNP que ficou particularmente marcado por violação de regras contabilísticas; etc.

<sup>212</sup> Lei n.° 28/2009, de 19 de junho.

Por outro lado, será que aquele foi o momento certo para se centrar nesta questão, uma vez que isto mostra-se suscetível de criar um mal-estar entre os gestores de topo, em termos de comparação ou diferença salarial. Sem contar também que estes cenários podem levar a um aumento das remunerações, já que se sabe quanto cada um recebe e todos vão querer receber pelo maior. Além disso, em termos empíricos, é facto que a divulgação individual das remunerações alimenta um fluxo mediático conduzido frequentemente em termos demagógicos<sup>213</sup>.

### **3.1.3. Alterações ao funcionamento do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros**

Em relação ao funcionamento do CNSF foram introduzidas ligeiras alterações. À cabeça, foi ampliado o rol de competências desta estrutura de coordenação das autoridades de supervisão do sistema financeiro e, bem assim, reforçado o âmbito de informação trocada em matérias atinentes à estabilidade financeira<sup>214</sup>, o que também consubstanciou numa tentativa de (re)animar este Conselho<sup>215</sup>. Nestes termos, foi então exigida uma maior efetividade de atuação, com uma periodicidade mínima de reuniões, que passou a ser bimestral<sup>216</sup> e com o dever de elaborar um relatório anual, que deve ser enviado ao membro do Governo responsável pela área das finanças.

Pese embora o carácter fundamental das medidas mencionadas *supra*, e tendo em conta o cenário que se atravessava naquela altura e a tentativa de corrigir e adequar alguns aspetos pontuais à realidade hodierna de padrões internacionais, podemos dizer que, no seu conjunto, essas tais medidas de “forro institucional” tomadas para enfrentar a crise não tiveram uma eficácia imediata quanto à estabilidade financeira que realmente se necessitava naquele momento e nem tão-pouco contribuíram para sustentar o colapso financeiro iminente. Tanto é que, nos dias de hoje, estas questões continuam incluídas num elenco amplo de matérias sujeitas à reforma de supervisão financeira a decorrer no sistema financeiro nacional.

---

<sup>213</sup> CÂMARA, Paulo – “A renovação do Direito bancário no início do novo milénio”. In *O Novo Direito Bancário*; Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Coimbra, Almedina, 2012, PP. 11-174, p. 173.

<sup>214</sup> Tal como resultava da redação do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro, tendo em conta as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de novembro.

<sup>215</sup> CORDEIRO, António Menezes – “A Tutela do Consumidor de Produtos Financeiros e a Crise Mundial de 2007/2010”. Op. cit, 630.

<sup>216</sup> Nos termos do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro (com a redação dada pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de novembro).

## 3.2. Aspetos Materiais – Políticas de supervisão macro, microprudenciais e comportamentais em Portugal

### 3.2.1. Prestação de garantias do Estado em operações de financiamento

A prestação de garantias do Estado em operações de financiamento insere-se no domínio de reforço da estabilidade financeira e de disponibilização de liquidez nos mercados financeiros, aprovada pelo Governo português ao abrigo da Lei n.º 60-A/2008, de 20 de outubro, que estabeleceu a possibilidade de concessão extraordinária de garantias pessoais do Estado no âmbito do sistema financeiro, que foi, posteriormente, regulamentada pela Portaria n.º 1219-A/2008, de 23 de outubro<sup>217</sup>.

Embora determinada por uma constelação complexa de fatores, a crise trouxe notórias dificuldades de financiamento através do mercado interbancário<sup>218</sup>. Deste modo, esta medida afigurou-se como necessária para responder às restrições de liquidez e a consequente pressão sobre as instituições de crédito no acesso e nas condições em que se realizavam o seu financiamento ou refinanciamento<sup>219</sup>.

Uma vez mais, em contrapartida, haveria que se assegurar o cumprimento das regras comunitárias relativas às ajudas de Estado e evitar distorções de concorrência. Neste quadro, a CE aprovou, em outubro de 2008, um conjunto de orientações sobre auxílios estatais a instituições financeiras nos termos dos quais autorizava auxílios estatais em caso de desequilíbrio sério da economia de um Estado-Membro, o que serviu de fundamento legal para a adoção desta medida em concreta no contexto da crise financeira<sup>220</sup>.

Na sequência desta pronúncia, em Portugal procurou-se superar as dificuldades do mercado interbancário através da disponibilização de garantias a serem prestadas pelo Estado em contratos de financiamento que se entende poder reduzir a aversão ao risco por parte das instituições financeiras e, desse modo, servir de incentivo de financiamento à economia.

---

<sup>217</sup> Com alterações introduzidas pelas Portarias n.º 946/2010, de 22 de setembro e n.º 80/2012, de 27 de março.

<sup>218</sup> CÂMARA, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. In *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, n.º 3-4 (julho-dezembro, 2009), PP. 559-1098, p. 699.

<sup>219</sup> *Cfr.* Relatório sobre a Concessão de garantias Pessoais pelo Estado para o Reforço da Estabilidade Financeira e da Disponibilização de Liquidez nos Mercados Financeiros. Ministério das Finanças e da Administração Pública, p. 1. Disponível na internet em: [http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/ApoiosFinanceirosEstado/Documentos/Garantias/Actualizacao\\_Relatorio\\_Garantias\\_Estado\\_ao\\_abrigo\\_da\\_Lei\\_60\\_A2008\\_Outubro\\_2009\\_versao\\_11\\_11\\_09.pdf](http://www.dgtf.pt/ResourcesUser/ApoiosFinanceirosEstado/Documentos/Garantias/Actualizacao_Relatorio_Garantias_Estado_ao_abrigo_da_Lei_60_A2008_Outubro_2009_versao_11_11_09.pdf). [Consultado em 24.09.19]

<sup>220</sup> CÂMARA, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. In *Revista da Ordem dos Advogados*. Op. cit, p. 699. Relembre-se, aliás, que esta questão sobre os auxílios estatais foi mencionada e debruçada de uma forma mais detalhada no ponto 1.3 – o papel do Estado na solução à crise e a relação com a política da concorrência.

Quanto ao âmbito de aplicação desta medida, note-se que apenas podiam ser beneficiárias destas garantias as instituições de crédito com sede em Portugal<sup>221</sup> e que estivessem, naquele momento, a atravessar constrangimentos ao nível do acesso à liquidez resultantes das suas operações de financiamento. As instituições de crédito elegíveis devem para o efeito apresentar um pedido ao BdP<sup>222</sup>. O possível objeto da garantia eram as obrigações assumidas em contratos de financiamento ou emissão de dívidas não subordinadas, com um prazo mínimo de 3 meses e um prazo máximo de 5 anos, sendo que este podia ir até aos 7 anos quando se tratasse de concessão de garantia pessoal a uma emissão de obrigações hipotecárias ou de obrigações sobre o setor público nos termos do Decreto-Lei n.º 59/2006, de 20 de março (*cf.* o art.º 2.º da Portaria n.º 80/2012, de 27 de março).

Como contrapartida desta garantia, o Estado ficaria em condições de auferir uma comissão calculada segundo os critérios de mercado e atendendo ao nível de risco da operação, calculada de acordo com o anexo à Portaria n.º 1219-A/2008, de 23 de outubro<sup>223</sup>. E mais, sendo acionada a garantia, o Estado ficaria também sub-rogado nos direitos do credor, podendo optar alternativa ou cumulativamente por: (i) converter o crédito em capital sobre instituição beneficiária; e/ou (ii) decidir sobre adoção de regras de governação, incluindo distribuição de dividendos ou remuneração dos membros dos órgãos sociais do devedor; e/ou (iii) designar administradores provisórios, assumindo o membro do Governo as prerrogativas atribuídas pelo RGICSF ao BdP.

Segundo PAULO CÂMARA<sup>224</sup>, disto resulta que, se e na medida do necessário para defesa do interesse patrimonial do Estado, podem ser constituídas prerrogativas de exceções com vista a reforçar o crédito público. Nestes termos, em relação à primeira prerrogativa, note-se que aquela pode implicar a própria transformação do direito de crédito em participações sociais, o que supõe uma rigorosa avaliação do crédito, nos termos gerais. Quanto à segunda, é de realçar que é forçoso o recurso ao princípio geral de proporcionalidade para, fora de um processo falimentar, delimitar o alcance permitido das medidas de governação decididas. Por último, não se pode deixar de sublinhar a possível governamentalização do processo de saneamento revelada na designação de administradores provisórios pelo Governo. Trata-se, neste ponto, de um lamentável retrocesso, ao

---

<sup>221</sup> Nos termos do disposto no n.º 1, do artigo 1.º da Portaria n.º 1219-A/2008, de 23 de outubro.

<sup>222</sup> Veja-se o artigo 3.º da Portaria n.º 1219-A/2008, que prevê neste contexto a articulação entre o BdP e o Instituto de Gestão do Crédito Público.

<sup>223</sup> Anexo este que, recorde-se, foi sujeito a duas alterações consagradas nos termos das Portarias acima citadas.

<sup>224</sup> CÂMARA, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. In *Revista da Ordem dos Advogados*. Op. cit, p. 701.

arrepio dos vetores de fundo do direito falimentar financeiro, que confiam inteira responsabilidade à autoridade de supervisão bancária.

Acerca disso, importa relembrar, que no final das contas será sempre o próprio Estado a pagar (e não o supervisor). Por isso, consideramos que este facto acaba por dar, de certa forma, uma legitimidade adicional para que o Governo possa assumir esta prerrogativa em concreto. Até mesmo para demonstrar um posicionamento mais firme, transparente e de atitude perante os contribuintes e eleitores no que respeita à utilização dos fundos públicos.

As tais garantias eram emitidas em condições comerciais apropriadas, sendo definida uma comissão de garantia a pagar por cada instituição de crédito beneficiária, em função do seu nível de risco e atentas às recomendações emitidas pelo BCE nesta matéria (tendo como referência o *spread* do *credit default swap* das instituições de crédito). Neste contexto, verifica-se que a taxa cobrada pelo Estado em virtude da utilização de garantias nas operações de financiamento, acabaria por ser absorvida, em última instância, pelo próprio consumidor final do produto financeiro. Se por um lado, a medida acima referida dá um passo importante no sentido de reforçar a estabilidade financeira, por outro lado, pelo prisma dos consumidores dos produtos financeiros esta medida só teria uma eficácia mediata – quanto à melhoria do nível de confiança dos agentes económicos<sup>225</sup>.

### **3.2.2. Medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito**

O contexto de crise financeira originou ainda a aprovação de um plano de reforço da solidez financeira das instituições de crédito. O Aviso do Banco de Portugal n.º 8/2008, de 14 de outubro, já vinha, antecipadamente, tratar desta matéria, tendo sido desenvolvido pela Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro<sup>226</sup>. Esta medida tinha como principal objetivo criar condições para que as instituições de crédito pudessem fortalecer os seus fundos próprios e atingir um nível de solvabilidade mais elevado, à semelhança do que se tinha vindo a verificar noutros países da UE, como por exemplo, em França, na Alemanha e em Espanha. Deste modo, pretendeu-se dar seguimento à recomendação do BdP em que se exigia que as instituições financeiras detivessem, no mínimo, um rácio de fundos próprios de base (*Core Tier 1*) de 8% de forma a garantir o seu

---

<sup>225</sup> CORDEIRO, António Menezes – “A Tutela do Consumidor de Produtos Financeiros e a Crise Mundial de 2007/2010”. In *Revista da Ordem dos Advogado*. Op. cit, p. 628.

<sup>226</sup> Conta já com 9 (nove) alterações introduzidas. A última sofrida pela Lei n.º 23-A/2015, de 26 de março (1.ª série).

acesso à liquidez em condições adequadas e, conseqüentemente, o regular financiamento da atividade económica<sup>227</sup>.

De acordo com este regime, o reforço da solidez financeira das instituições de crédito seria efetuado através de operações de capitalização com recurso ao investimento público e podia realizar-se mediante uma destas duas modalidades<sup>228</sup>:

- Reforço dos níveis de fundos próprios das instituições de crédito que reuniam adequadas condições de solidez e solvência aferidas de acordo com a legislação aplicável; ou
- Participação no plano de recuperação e saneamento de instituição de crédito que nos termos do art.º 141.º RGICSF apresentassem ou mostrassem risco de apresentar um nível de fundos próprios, solvabilidade ou liquidez inferior ao mínimo legal<sup>229</sup>.

No que se refere ao âmbito subjetivo de aplicação desta medida, podiam ser beneficiárias delas as instituições de crédito com sede em Portugal. Enquanto a instituição se encontrar abrangida pelo investimento público para o reforço de fundos próprios ficaria sujeita a um conjunto de condicionalidades e encargos fixados nos termos do despacho do membro do Governo responsável pela área das finanças<sup>230</sup>. Segundo PAULO CÂMARA<sup>231</sup>, estas contrapartidas a exigir pelo Estado demonstram um potencial carácter maximalista, com possível interferência na autonomia empresarial das entidades financiadas, o que poderia desencorajar o recurso de algumas instituições a esta medida.

Este dispositivo previsto nos termos da Lei acima referida, que veio permitir diversas vias de (re)capitalização, não foi de todo agressivo, na medida em que ficam à disposição das próprias instituições financeiras que as pretendiam usar<sup>232</sup>. Note-se que, entre as formas de intervenção prevista encontravam-se a possibilidade de aquisição de ações próprias da instituição, assim como o aumento de capital social. Contudo, essa última via, na altura, mostrava-se ser difícil, visto que havia ações de instituições bem significativas cotadas abaixo do par<sup>233</sup>.

---

<sup>227</sup> Banco de Portugal, Carta Circular n.º 83/2008/DSBDR, de 12 de novembro.

<sup>228</sup> Inicialmente essas duas modalidades de reforço da solidez tinham uma natureza subsidiária e temporária, estavam previstas serem aplicáveis a operações de capitalizações de instituições de crédito a realizar-se até 31 de dezembro de 2009 – artigo 2.º, n.º 3 da Lei n.º 63A/2008, de 24 de novembro.

<sup>229</sup> *Cfr.* Artigo 2.º da Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro – versão original, Diário da República 1.º série.

<sup>230</sup> De acordo com a aceção dos artigos 13.º e 14.º da Lei n.º 63ª/2008.

<sup>231</sup> CÂMARA, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. In *Revista da Ordem dos Advogados*. Op. cit, p. 703.

<sup>232</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Direito Bancário*. 6.ª Ed. Op. cit, p. 161.

<sup>233</sup> *Idem*, p. 161.

De facto, se os bancos estão enfraquecidos, há que aumentar a sua solidez, densificando os fundos próprios<sup>234</sup>. O problema desta medida em particular, bem como da outra tratada no ponto anterior (3.2.1) prende-se com o facto de serem utilizados aqui recursos/fundos públicos na sua concretização, surgindo assim custos indiretos inerentes às distorções do sistema de incentivos e alocação adversas do capital que encorajam as instituições financeiras a abusarem, por vezes, deste mecanismo, ou seja, cria-se o enorme problema de risco moral (*moral hazard*).

Nós entendemos que, no âmbito destas medidas, os seus protagonistas (as autoridades competentes) deveriam ter adotado normas de carácter ainda mais interventivo e agressivo, indo mais além nessa questão da iniciativa quanto à sua aplicação, como já vimos, ficaram a depender da iniciativa das próprias instituições financeiras e não, por exemplo, das autoridades nacionais de supervisão. Não se pode esquecer, no entanto, que cabe à autoridade de supervisão identificar, analisar e mitigar os problemas do risco sistémico, em paralelo com a microsupervisão prudencial. Mais, o próprio facto de estarmos perante a concessão de fundos públicos (*bail out*) reforça a legitimidade de uma interferência ainda que mais alargada nesta questão sensível que é a autonomia empresarial das entidades financiadas.

Nesta linha, torna-se claramente inevitável não debruçar de forma autónoma e, de certa forma, aprofundada, sobre o mecanismo de recuperação e resolução (saneamento) das instituições financeiras<sup>235</sup>, instrumento esse que se revelou como fundamental na gestão das crises bancárias em particular, e que sempre esteve à disposição da autoridade de resolução bancária nacional «o BdP», apesar de só ter sido efetivamente aplicada/acionada em 2014 perante o caso BES e em 2015 ao Banif.

Como se sabe<sup>236</sup>, assistiu-se a uma acentuada capacitação do Estado com a definição de poderes interventivos outrora considerados excessivos e muito contestados pelos operadores do setor como era suposto, mas que se afiguram como razoável e adequado na medida em que os fundos fornecidos foram públicos<sup>237</sup>. Aliás, mais tarde (em 2014) foi esse o caminho seguido, no que concerne à iniciativa para a elaboração, desta feita, dos planos de resolução, em que se atribuiu a competência às autoridades nacionais de resolução no que respeita à elaboração dos planos de

---

<sup>234</sup> Idem, p. 161.

<sup>235</sup> Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro. Contém mais de 50 alterações.

<sup>236</sup> No decorrer do presente trabalho tivemos sempre a preocupação de frisar a relevância estratégica dos Estados enquanto autoridade capaz de usar eficazmente os seus meios interventivos.

<sup>237</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. Op. cit, p. 185.

resolução das instituições sob a sua supervisão direta (*cf.* art.º 10.º, n.º 1 da Diretiva 2014/59/UE<sup>238</sup>). Tal como entendemos, esta elaboração por entidades públicas constituiu uma clara afirmação da perspetiva intervencionista no ordenamento europeu, por contraposição a uma perspetiva mais liberal, em que os próprios planos de resolução seriam elaborados pelas instituições e meramente sujeitos à aprovação periódica, ainda que as instituições estejam obrigadas a cooperar, tanto quanto necessário, na sua elaboração (*cf.* art.º 11.º, n.º 1 alínea b da mesma Diretiva)<sup>239</sup>. Portanto, percebe-se que assim seja, sendo tutelados interesses relevantes e havendo necessidade de alocar recursos publicamente geridos e a visão pública sobre a melhor forma de prosseguir tais interesses deve prevalecer.

Outro problema referente a este mecanismo, prende-se com o aumento do risco moral relativo ao BdP, enquanto, simultaneamente, autoridade nacional de supervisão e autoridade de resolução, juntando as duas funções na mesma entidade, o que deixa o BdP numa posição bastante delicada, na medida em que em certos casos se vê obrigado a atuar sobre o seu próprio ato. Tanto que, nos termos do Relatório do Grupo de Trabalho para a reforma da supervisão financeira, propõe-se uma alteração de competências nesse sentido, passando assim a atividade de autoridade nacional de resolução a ser exercida exclusivamente pelo CSEF que, em princípio, substituiria o CNSF. Ora, verifica-se, entretanto, que de acordo com a Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.<sup>a</sup> a matéria da resolução bancária passaria a ser competência partilhada entre a já mencionada ARSG e o BdP. Este último planeia e a outra executa, o que pode revelar-se num sério risco (des)organizacional e de falta de entendimento conducente, por vezes, a um processo decisório pouco eficiente e incapaz de responder eficaz e atempadamente às diferentes situações.

### **3.2.3. Alterações (reforço) ao regime do fundo de garantia de depósitos**

No âmbito do compromisso assumido a nível europeu, com carácter transitório, atendendo à conjuntura internacional dos mercados, procedeu-se à aprovação desta medida com vista a

---

<sup>238</sup> Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho, e as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/CE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho.

<sup>239</sup> VASCONCELOS RAPOSO, João Paulo – Regime Europeu de Recuperação e Resolução de Instituições Financeiras: Resposta efetiva ou “*wishfull thinking*”? In *JULGAR online*, outubro de 2016, p. 35-36.

reforçar o limite de cobertura do Fundo de Garantia de Depósitos e do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, bem como a redução significativa do prazo de efetivação dos reembolsos.

Em Portugal, inicialmente o fundo de garantia de depósitos cobria o valor global dos saldos em dinheiro de cada depositante até ao montante de 25.000 euros. Nos termos do Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de novembro<sup>240</sup>, introduziu-se uma alteração a este regime, de modo a que, antecipando o cumprimento da Diretiva europeia relativa a esta matéria<sup>241</sup>, se garantisse o aumento do limite legal de cobertura dos depósitos bancários de 25.000 euros para 100.000 euros<sup>242</sup>.

No entanto, à margem deste regime, permaneceu inalterado o regime dos sistemas de indemnização dos investidores, cujo limite máximo da indemnização manteve-se em 25.000 euros por investidor (*cf.* artigo 10.º do DL n.º 222/99, de 22 de junho<sup>243</sup>).

Na nossa perspetiva, essa medida, em concreto, teve como principal destinatário os consumidores finais (os depositantes bancários) e veio trazer-lhes um maior conforto, na medida em que se evitou situações mais drásticas de corrida em massa aos depósitos bancários e, eventualmente, o colapso do sistema financeiro. Tratou-se, assim, de um contributo fundamental para que, naquele momento, se garantisse o princípio da confiança dos investidores. Assim, houve urgente preocupação de proteger os depositantes, já que eles são considerados elementos cruciais para a própria existência bancária e o seu regular funcionamento.

#### **3.2.4. Mecanismos extraordinários de redução do valor nominal acionista**

A generalizada depressão bolsita determinou que uma percentagem significativa das ações passasse a ser negociada a cotações situadas abaixo do valor nominal acionista. Daí resultava uma dificuldade respeitante ao financiamento dessas sociedades (instituições financeiras), já que o artigo 298.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais (CSC), impedia a emissão de ações por valor inferior ao valor nominal. Atentas às deprimidas cotações bolsitas, a emissão de ações acima do valor nominal nesses casos, por seu turno, não encontrava condições algumas no mercado para ser efetuada.

---

<sup>240</sup> Com várias alterações introduzidas.

<sup>241</sup> Diretiva 2009/14/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 11 de março de 2009, que altera a Diretiva 94/19/CE relativa aos sistemas de garantia de depósitos, no que respeita ao nível de cobertura e ao prazo de reembolso. Relembre-se que estas Diretivas já não estão em vigor.

<sup>242</sup> CÂMARA, Paulo - “Crise Financeira e Regulação”. In *Revista da Ordem dos Advogados*. Op. cit, p. 710 e 711.

<sup>243</sup> Conta já com duas alterações introduzidas pelos Decretos-Leis n.º 252/2003, de 17 de outubro e 162/2009, de 20 de julho.

Ora, tendo em conta o contexto de contração dos mercados financeiros e, por conseguinte, a maior dificuldade na realização de operações de capitalização que possam revelar-se necessárias, designadamente através dos aumentos de capital em sede da medida citada no ponto 3.2.2., tornou-se urgente a criação de medidas excepcionais, com garantias associadas, de carácter essencialmente facilitadoras de tais operações.

Em resposta a este problema, o Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de março, veio, pese embora com quatro meses de atraso, contemplar a redução do valor nominal acionista de modo a permitir ulteriores operações de aumento de capital social. Trata-se de uma lei temporária, a vigorar apenas quanto às operações de redução do valor nominal realizadas até 31 de dezembro desse mesmo ano<sup>244</sup>. Segundo PAULO CÂMARA<sup>245</sup>, a opção tomada foi a de não introduzir uma alteração ao CSC, realizando assim uma intervenção cirúrgica que constituiu uma medida duplamente acertada: por um lado, adequa-se à natureza da medida excepcional, ditada por um cenário de emergência, e como tal, temporária desta lei; por outro, abria-se a porta a uma alteração mais estruturada a esse Código a curto prazo, nomeadamente em receção das Diretivas comunitárias neste domínio.

O âmbito do diploma desdobra-se em duas vertentes bem distintas, comportando um dispositivo com alcance geral, aplicável a todas as sociedades anónimas e um normativo de aplicação confinada às sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

No que se refere à primeira vertente, nos termos do disposto nesta medida previa-se expressamente que qualquer sociedade anónima pudesse deliberar e levar a cabo a redução do capital social por diminuição do valor nominal das ações, desde que uma importância igual ao montante da redução seja simultaneamente levada a uma reserva especial, sujeita ao regime do capital social no que respeita às garantias perante os credores (*cf.* art.º 2.º do DL n.º 64/2009, de 20 de março)<sup>246</sup>. Assim sendo, as sociedades que tivessem fundos patrimoniais inferiores ao capital social estariam, irremediavelmente, arredadas da utilização deste dispositivo, uma vez que este fazia-se depender da existência de disponibilidade patrimoniais em montante suficiente para que a tal reafecção para uma reserva especial pudesse ser realizada.

---

<sup>244</sup> De acordo com a redação dada pelo artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de março.

<sup>245</sup> CÂMARA, Paulo - "Crise Financeira e Regulação". In *Revista da Ordem dos Advogados*. Op. cit, p. 724.

<sup>246</sup> Note-se que nessas situações, a redução do capital social deixa ter como limite a situação líquida e os capitais sociais mínimos da sociedade, ficando por isso derrogados os n.ºs 1 e 3 do art.º 95.º do CSC.

De notar que, dada a *acassio legis* deste diploma, esta solução teria sido sobretudo pensada para os casos em que a redução do capital social era meramente instrumental de um simultâneo ou sucessivo aumento de capital. Recordando que esta medida se assumiu como facilitador de operações de capitalização<sup>247</sup>, deparava-se aqui, de certa forma, com um mecanismo contraditório que acabava por impedir o reforço da solidez financeira daquelas instituições financeiras que não tinham condições e fundos patrimoniais suficientes para constituir a tal reserva especial.

Por sua vez, no que respeita às sociedades cujas ações estivessem admitidas à negociação em mercado regulamentado, estas podiam proceder à diminuição do valor nominal das ações sem a redução do capital social, mediante o preenchimento dos seguintes requisitos: a) o valor nominal antes da diminuição deve ser igual ou inferior ao valor contabilístico das ações constante de balanço certificado pelo revisor oficial de contas da sociedade que se reporte à data não anterior a seis meses em relação à data da deliberação de diminuição do valor nominal; b) devia ser simultaneamente deliberado, ou tenha sido prévia ou simultaneamente autorizado, um aumento de capital mediante novas entradas em numerário, no todo ou em parte, ficando a deliberação de diminuição do valor nominal condicionada à realização do aumento de capital<sup>248</sup>.

Contudo, é de salientar que obrigar a que o valor antes da diminuição seja inferior ao valor contabilístico reduz substancialmente o potencial âmbito aplicativo desta medida, frustrando a sua idoneidade para servir de solução de financiamento de larga parte das sociedades, sobretudo não-financeiras, cujo o valor contabilístico era inferior ao valor nominal.

Em suma, para MENEZES CORDEIRO<sup>249</sup>, as medidas relativas ao aumento de fundos próprios e, em larga escala, de reforço da solidez financeira e disponibilização de liquidez nos mercados financeiros só teriam uma eficácia mediata do ponto de vista dos consumidores dos produtos financeiros com a melhoria do nível geral de confiança. Mais, diz ainda que uma das medidas mais eficaz foi a que permitiu, na prática, as emissões de ações abaixo do valor nominal.

---

<sup>247</sup> Aliás, esta medida em concreta está ampla e intrinsecamente relacionada com a anteriormente mencionada (no ponto 3.2.2) e para MENEZES CORDEIRO este dispositivo devia ter constado do Decreto-Lei n.º 63-A/2008, (CORDEIRO, António Menezes – Direito Bancário. 6.ª Ed. Op. cit, p. 161).

<sup>248</sup> Nos termos do disposto no art.º 3.º do DL n.º 64/2009, de 20 de março.

<sup>249</sup> CORDEIRO, António Menezes – “A Tutela do Consumidor de Produtos Financeiros e a Crise Mundial de 2007/2010”. In *Revista da Ordem dos Advogado*. Op. cit, p. 628 e 629.

### 3.2.5. Reforço dos deveres de informação e transparência na atividade financeira

Perante a crise financeira internacional, tornou-se evidente o elevado nível de opacidade acerca dos instrumentos financeiros (complexos) que se estava a transacionar nos mercados. Os riscos financeiros e as perdas inerentes àqueles tipos de produtos financeiros foram amplamente transferidas e absorvidas pelos consumidores finais<sup>250</sup>. Neste sentido, uma das componentes importantes nas medidas dirigidas à recuperação da confiança dos aforradores foi o reforço dos deveres de informação e transparência.

Esta medida veio ampliar manifestamente os deveres de informação nas atividades bancária, financeira e seguradora – o Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de novembro, incumbiu-se dessa dimensão. Este reforço verificou-se, designadamente, a nível da informação que as instituições financeiras passaram a estar obrigadas a prestar às autoridades de supervisão com vista a aferir o seu nível de exposição a diferentes tipos de instrumentos financeiros, as práticas de gestão e controlo de riscos a que estariam sujeitas, assim como o seu grau de solvabilidade e liquidez.

Em seguimento a esta indicação legislativa, surgiu, no entanto, o Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2008, em que se densificou cuidadosamente as exigências informativas relacionadas com a divulgação de produtos e serviços bancários, em particular através de mensagens publicitárias. Neste âmbito foi aumentada a carga informativa pré-contratual sobre crédito ao consumo e explicitados os deveres de clareza e completude dos enunciados contratuais e publicitários, neste último caso, passou a exigir-se que sempre que possível as mensagens publicitárias fossem ilustradas através de exemplos representativos<sup>251</sup>.

Por seu turno, foram também abrangidos por esta medida de mais informação e maior transparência os denominados “produtos financeiros complexos”<sup>252</sup>. Em relação a estes, procurou-se nivelar os deveres de informação, exigindo-se que a informação fosse completa e clara de modo a permitir ao público o efetivo conhecimento das suas características e riscos, impondo-se o dever de entrega ao investidor de um documento informativo em linguagem clara, sintética e compreensível que expressamente identifique o produto como produto financeiro complexo. Ora,

---

<sup>250</sup> Visto até pela questão das assimetrias de informação existentes nos mercados que colocam os consumidores de produtos financeiros numa posição mais frágil.

<sup>251</sup> CÂMARA, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. In Revista da Ordem dos Advogados. Op. cit, p. 716.

<sup>252</sup> Definidos como instrumentos financeiros que, embora assumindo a forma jurídica de um instrumento financeiro já existente, têm características que não são diretamente identificáveis com as desse instrumento, em virtude de terem associados outros instrumentos de cuja evolução depende, total ou parcialmente, a sua rendibilidade (nos termos do art.º 2.º, n.º 1 do DL n.º 211-A/2008).

nos termos do disposto no referido Decreto-Lei, resulta um dever de identificação do instrumento como produto financeiro complexo e um dever de entrega prévia do prospeto informativo do produto (*cf.* art.º 2.º, n.ºs 1,2 e 3). Quanto às mensagens publicitárias relativas a tais produtos, passaram a depender de aprovação prévia da autoridade responsável pela supervisão do instrumento em causa.

Note-se, porém, que estas implementações regulamentares e legislativas ficaram algo que aquém das expectativas e “não evitaram a sensação de oportunidade perdida, ao não terem sido aproveitadas para uma direta extensão do dever de adequação”<sup>253</sup> aos contratos bancários de risco<sup>254</sup>, isto considerando que no âmbito das necessidades informativas dos investidores as regras sobre prospectos informativos referentes à certos produtos e serviços financeiros não constituem resposta suficiente para lidar com a complexidade crescente desses instrumentos financeiros<sup>255</sup>.

Outra questão prende-se com o facto da emissão e comercialização destes produtos financeiros complexos ser remetida para uma lei especial (*cf.* art.º 2.º, n.º 7 do DL n.º 211-A/2008). Todavia, enquanto essa lei não for aprovada, foi incumbida às autoridades responsáveis pela supervisão dos produtos financeiros complexos, a possibilidade de regulamentarem<sup>256</sup> os deveres de informação e transparência a que deveriam obedecer as mensagens publicitárias e os prospectos informativos respeitantes aos mesmos (*cf.* art.º 2.º, n.º 8). No entanto, só não foi exigida a necessária coordenação que talvez era preciso.

### **3.2.6. Restrições ao «Short Selling»**

A crise obrigou a acertos pontuais no que diz respeito ao regime da venda de valores mobiliários conhecidos como “curta” ou “a descoberto” (*short selling*). Como é sabido, estariam aqui em causa os casos em que o alienante não possuía, ao tempo do negócio, a titularidade sobre os valores mobiliários alienados, recorrendo, assim, a empréstimos ou a outros negócios de cobertura para fazer face à liquidação dos valores a transferir<sup>257</sup>.

---

<sup>253</sup> Consubstancia-se num dever imposto aos intermediários financeiros, de prévio escrutínio sobre o carácter adequado das operações visadas pelos seus clientes.

<sup>254</sup> CÂMARA, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. Op. cit, p. 716.

<sup>255</sup> CÂMARA, Paulo – “O Dever de Adequação dos Intermediários Financeiros”. In *Estudos em Honra do Professor José de Oliveira Ascensão*, (2008), Vol. II, p. 1307 e 1308.

<sup>256</sup> No seguimento disso, quanto aos produtos financeiros complexos sujeitos à supervisão do BdP foi aprovado o Aviso n.º 10/2008, de 9 de dezembro, nos termos do qual no seu art.º 17 debruçou-se mais detalhadamente sobre a publicidade na comercialização dos mesmos produtos. Veja-se, por exemplo, o Entendimento Conjunto do BdP e da CMVM quanto à delimitação de competências respeitante a produtos financeiros complexos, de 12 de março de 2009.

<sup>257</sup> CÂMARA, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. Op. cit, p. 707 e 708.

A presente medida veio evitar os casos em que se utiliza o *short selling* acompanhado de outros expedientes com vista a baixar artificialmente os preços dos instrumentos financeiros visados. Um exemplo disso é o da divulgação de rumores falsos sobre a sociedade visada, em paralelo à venda curta de ações por esta emitidas, para potenciar os ganhos decorrentes da expectável depreciação das cotações, o que poderia consubstanciar-se na prática do crime de manipulação de mercado (*cf.* art.º 379.º do CVM)<sup>258</sup>.

Ora, por esse motivo é que no contexto da crise financeira, sucederam-se diversas intervenções com o objetivo de vedar práticas abusivas de vendas à descoberto, uma vez que aí estas serviram de fator acelerador das perdas bolsistas<sup>259</sup>. Nestes termos, no plano nacional, a CMVM seguiu a tendência internacional (maioritária) e adotou uma posição mais restritiva, passando assim a exigir um reporte diário de operações de *short selling* e de interesses a descoberto relevantes sobre ações das instituições financeiras cotadas<sup>260</sup>. Na altura, aprovou-se também uma Instrução<sup>261</sup> dirigida a impor, aos intermediários membros de mercado, um dever de recusa de ordens de venda quando não esteja assegurada a disponibilidade dos valores no momento da emissão da ordem relativamente a valores mobiliários emitidos por instituições financeiras.

Recordando que o sistema financeiro estava, nesta altura, a atravessar um período de agressiva instabilidade financeira e esta medida tomada pela CMVM no sentido de restringir temporariamente as operações a descoberto foi considerada necessária para uma melhor gestão dos danos, dos elevados riscos de contágio e garantir assim a respetiva integridade dos mercados.

### **3.2.7. (Re)inovação do regime de recuperação e resolução bancária**

Os desenvolvimentos regulatórios resultantes da crise e as suas consequentes vicissitudes, exigiram, igualmente, uma remodelação do regime de saneamento, adotando medidas de aperfeiçoamento dos mecanismos jurídicos e reforço dos poderes de intervenção das autoridades de supervisão em instituições de crédito cuja situação financeira exhibe sinais de deterioração, de forma a recuperá-las ou, perante essa impossibilidade, estabilizar e controlar o impacto sistémico do respetivo colapso bancário<sup>262</sup>.

---

<sup>258</sup> *Idem*, p. 709.

<sup>259</sup> *Idem*, p. 709.

<sup>260</sup> Instrução da CMVM n.º 1/2008, de 19 de setembro (que, entretanto, já se encontra revogada).

<sup>261</sup> Instrução da CMVM n.º 2/2008, de 22 de setembro (uma vez mais, reitera-se que esta também foi revogada).

<sup>262</sup> SILVA, Mariana Duarte – “Os novos regimes de intervenção e liquidação aplicáveis às instituições de crédito”. *In O Novo Direito Bancário*. Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Coimbra, Almedina, 2012, p. 375.

A primeira referência legal à *resolução bancária*<sup>263</sup> aparece nas alterações ao RGICSF introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro, emitido ao abrigo da autorização legislativa constante da Lei n.º 58/2011, de 28 de novembro, que veio introduzir profundas alterações em diversos domínios da regulação bancária em Portugal, designadamente nos quadros legais da intervenção pública em instituições de crédito em situações de desequilíbrio financeiro, do procedimento e processo de liquidação, bem como da criação de um fundo de resolução.

Com efeito, o DL acima mencionado refletiu, em geral, os compromissos expressamente assumidos pelo Estado português no âmbito do *Memorando de Entendimento* outorgado com a *Troika*. As alterações então introduzidas implicaram, desde logo, uma alteração do Título VIII para intervenção corretiva, administração provisória e resolução (antes denominado de saneamento e liquidação) previsto nos art.º 139.º e seguintes RGICSF que, por seu turno, representam as três fases de intervenção distintas de acordo com a nova disciplina legal.

Os pressupostos da sua aplicação variam em função da gravidade do risco ou grau de incumprimento por parte de uma instituição das regras legais e regulamentares que disciplinam a sua atividade, bem como da dimensão das respetivas consequências nos interesses dos depositantes ou na estabilidade do sistema financeiro<sup>264</sup>. Nos termos do art.º 139.º, n.º 1 RGICSF ficou estabelecido que será o BdP o responsável pela aplicação das tais medidas. A escolha da modalidade de intervenção e das medidas concretas depende, além dos respetivos pressupostos de aplicação, do princípio da proporcionalidade na sua tripla aceção: necessidade, adequação e proibição de excesso, o que para RUTE SARAIVA<sup>265</sup> deixa, nestes casos, alguma margem de manobra à decisão do BdP, em função dos interesses por vezes conflitantes em jogo.

Importa relembrar que este mecanismo veio permitir a recuperação da instituição ou a sua liquidação de forma célere e ordenada. Caso o interesse público assim o exigir, deve ser permitido em alternativa à liquidação, a reestruturação da instituição de crédito, tendo em vista a salvaguarda da totalidade ou de parte da sua atividade.

Este novo regime ficou ainda reconhecido pelo seu carácter marcadamente preventivo, conferindo às autoridades de supervisão um alargado conjunto de poderes que privilegiem tipos

---

<sup>263</sup> RAPOSO, João Paulo Vasconcelos – “Regime europeu de recuperação e resolução de instituições financeiras: Resposta efetiva ou “wishful thinking”? | a solução do BES como “case study” | *In Julgar Online*. Outubro 2016, p. 63.

<sup>264</sup> Segundo o disposto no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro.

<sup>265</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. Op. cit, p. 216.

de intervenção precoce<sup>266</sup>. Veja-se, a título de exemplo, o exercício a efetuar periodicamente pelos bancos em situação de normalidade financeira, em que estão obrigados a elaborar planos de recuperação e de resolução a submeter ao BdP, a quem cabe aprovar ou solicitar a modificação dos mesmos. Esta obrigação visa assegurar uma adequada planificação prévia das medidas a tomar em caso de eventual necessidade de recuperação ou de resolução de uma instituição de crédito, dotando-lhe de maior e mais célere capacidade de reação em tempos de crise e permite ao BdP detetar constrangimentos de natureza legal, operacional ou de modelo de negócio, de modo a assegurar a adequada aplicação das medidas de resolução previstas, atuando, sendo o caso, em condições de melhor conhecimento da vida da instituição<sup>267</sup>.

No que respeita à fase de intervenção corretiva, foram conferidos ao BdP amplos poderes (providências extraordinárias de recuperação e saneamento) para lidar com os cenários de desequilíbrios financeiros (*cf.* art.º 141.º, n.º 1 RGICSF). O presente regime preservou ainda, no essencial, o conteúdo das medidas de saneamento anteriormente previstas no título VIII, antecipando, contudo, o momento em que estas podem ser aplicadas pelo supervisor. De facto, verifica-se que este novo regime faz referência à possibilidade de aplicação imediata (e não apenas rápida como anteriormente) de correções<sup>268</sup>.

A fase de administração provisória corresponde, por seu turno, a um nível mais intenso e visível de intervenção pública, pensado para cenários de risco sério de desequilíbrio micro e macrofinanceiro<sup>269</sup>.

Por fim, a fase de resolução, contemplou a possibilidade de aplicação de dois tipos de medidas de último recurso para situações limite, cujo leque foi posteriormente ampliado com a Lei n.º 23-A/2015, de 26 de março<sup>270</sup>, a saber: a alienação parcial e total da atividade; a transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição; a segregação de ativos e transferência parcial ou total da atividade para veículos de gestão de ativos; a recapitalização interna. Estas medidas extremas estariam reservadas para a eventualidade de, por um lado, existir perigo sério de incumprimento pela instituição de crédito dos requisitos para a manutenção da autorização para

---

<sup>266</sup> SANTOS, Luís Máximo dos – “O Novo Regime Jurídico de Recuperação de Instituições de Crédito: Aspetos Fundamentais”. *In Revista de Concorrência e Regulação*, Ano III, n.º 9 (janeiro-março) 2012, PP. 203-237, p. 209.

<sup>267</sup> Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro.

<sup>268</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. Op. cit, p. 218.

<sup>269</sup> *Idem*, p. 218.

<sup>270</sup> Transpôs para a ordem jurídica interna as Diretivas 2014/49/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril, relativa aos sistemas de garantias de depósitos, e 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio, que altera o RGICSF, a LOBP, o CVM, etc.

o exercício da sua atividade e não ser previsível conseguir, num prazo adequado a sua recuperação e, por outro, a sua aplicação ser necessária para evitar o contágio sistémico, para minimizar os custos para o erário público ou para acautelar a confiança dos depositantes no sistema financeiro<sup>271</sup>.

A medida relativa à transferência da atividade para bancos de transição<sup>272</sup> suscitava bastante dúvidas, sendo mesmo alvo de duras críticas, uma vez que permitia ao BdP assumir, *de facto*, como o administrador do banco de transição, solução que parecia ser pouco desejável, pois uma autoridade supervisora não deve aparecer também como *player* no mercado, ainda que a título transitório (que mesmo assim podia ir até o período de 5 anos)<sup>273</sup>. Mesmo atendendo à especialidade da situação e aos objetivos que estariam em causa, é particularmente difícil aceitar que um supervisor do setor bancário seja ele próprio também responsável pela gestão de um banco<sup>274</sup>, mesmo que temporariamente.

Em termos genéricos, a consagração legal destas medidas traduziu-se porventura na mais importante inovação introduzida com o objetivo de conter os impactos negativos das crises no plano da estabilidade financeira.

Neste quadro, foi ainda criado um Fundo de Resolução<sup>275</sup> que se afigura como um pilar fundamental para a implementação das medidas de resolução acima identificadas e que visa apoiar financeiramente a sua aplicação pelo BdP. Com a ideia de uniformização e integração europeia, prevê-se que este fundo seja futuramente objeto de uma mutualização ou agrupamento à escala europeia<sup>276</sup>, constituindo assim o Fundo Único de Resolução (no âmbito do Mecanismo Único de Resolução) tal como debruçaremos mais adiante (*no ponto 4.2.2.*).

---

<sup>271</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. Op. cit, p. 218.

<sup>272</sup> Conforme disponha o artigo 145.º-G, n.º 11 do Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro (na sua redação original). Através do dever de obediência aí estabelecido, retira-se qualquer margem de autonomia à administração nomeada face ao Banco de Portugal. De algum modo, o BdP ficava a gerir, por interposta administração, um banco que operava no mercado.

<sup>273</sup> SANTOS, Luís Máximo dos – “O Novo Regime Jurídico de Recuperação de Instituições de Crédito: Aspetos Fundamentais”. In *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano III, n.º 9 (janeiro-março) 2012, PP. 203-237, p. 235 e 236.

<sup>274</sup> *Idem*, p. 227.

<sup>275</sup> Nele participam as instituições de crédito com sede em Portugal, as sucursais de instituições de crédito com sede em Estados não pertencentes à UE, as sociedades relevantes para a gestão de sistemas de pagamento sujeitas à supervisão do BdP e ainda certos tipos de empresas de investimento. Os recursos financeiros do já referido fundo advêm de receitas da contribuição sobre o setor bancário; contribuições iniciais e periódicas das instituições participantes; importâncias provenientes de empréstimos; rendimentos da aplicação de recursos; e de quaisquer outras receitas que provenham da sua atividade, incluindo os montantes recebidos da instituição de crédito objeto de resolução ou da instituição de transição.

<sup>276</sup> Considerandos 110 e 113 da Diretiva 59/2014/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014.

Acrescente-se que, este novo dispositivo de prevenção e tratamento de crises constituiu um marco na evolução do regime de recuperação de instituições de crédito em situação de desequilíbrio financeiro. No entanto, não podia deixar de assinalar aqui o problema subjacente ao facto de se conjugar no BdP o papel de entidade supervisora e de resolução, em simultâneo – aumentando assim o *risco de moral* deste supervisor no exercício destas funções.

### **3.3. Política monetária (cambial). Um olhar particular ao Banco de Cabo Verde**

A gestão dos instrumentos monetários constitui uma das principais componentes da política económica, podendo uma gestão adequada dos mesmos ser, em simultâneo, fonte de estabilidade de expectativas e ser utilizada para recuperação da economia em momentos de recessão e de crises, principalmente através do mercado de crédito. No que se refere à estabilidade da economia, tem-se observado, de modo geral entre os países, e também em Cabo Verde, que os bancos centrais têm recorrido às ferramentas de política monetária e cambial para controlar as condições de liquidez na economia<sup>277</sup>.

Por política monetária, entende-se como o processo pelo qual os bancos centrais tentam influenciar a economia por meio da gestão das variáveis monetárias. Os principais objetivos da política monetária são: a estabilidade dos preços, o crescimento económico com baixo nível de desemprego e o equilíbrio da balança de pagamentos<sup>278</sup>.

É essencial que a política monetária tenha em consideração questões relacionadas com a estabilidade financeira, tendo em conta a importância do sistema financeiro para o mecanismo de transmissão da política monetária, isto é, podemos considerar que a política monetária, incluindo as medidas não convencionais, contribuem para a estabilidade financeira<sup>279</sup>, sendo em certas circunstâncias cruciais.

No geral, a estabilidade de preços não garante a estabilidade financeira, daí ser necessário que outras políticas, nomeadamente, micro e macroprudenciais mantenham um acompanhamento

---

<sup>277</sup> OLIVEIRA, Jailson da Conceição Teixeira de – Política monetária em Cabo Verde e mudanças macroeconómicas: evidências empíricas. Dissertação (Mestrado em Economia do Trabalho e Economia de Empresas), Universidade Federal da Paraíba, 2013, p. 2.

<sup>278</sup> Idem, p. 2.

<sup>279</sup> GAMEIRO, Isabel Marques; SOARES, Carla; SOUSA, João – “Política Monetária e Estabilidade Financeira: Um Debate em Aberto”. In *Banco de Portugal, Boletim Económicos*, Primavera 2011, p. 7.

constante do sistema financeiro e, sempre que necessário, atuem no sentido de reduzir a probabilidade de ocorrência de eventos sistémicos e minimizar os efeitos adversos na economia<sup>280</sup>.

No sistema financeiro cabo-verdiano interessa-nos verificar se a política monetária prosseguida pelo BCV foi usada como estratégia para fazer face à recente crise financeira internacional.

A CRCV consagra no seu artigo 92.º que o Banco de Cabo Verde é o banco central, colaborando na definição das políticas monetária e cambial do Governo e executa-as de forma autónoma. No âmbito da execução dessas políticas compete-lhe: i) regular o funcionamento dos mercados monetário, financeiro e cambial, adotando providências genéricas ou intervindo, sempre que necessário, para garantir o cumprimento dos objetivos da política económica, em particular no que se refere à evolução das taxas de juro e de câmbio; ii) emitir, caso necessário, normas temporárias de emergência que regulem o volume de crédito e taxas de juro de operações bancárias de natureza comercial<sup>281</sup>.

Ora, o objetivo primordial da política monetária do BCV é a manutenção da estabilidade de preços, ou seja, a manutenção do poder de compra da moeda, de forma a promover o crescimento económico e a criação de emprego. O quadro operacional da política monetária assume a taxa de juros como meta operacional, a estabilidade cambial como objetivo intermédio e a manutenção da estabilidade de preços como objetivo final<sup>282</sup>.

A estreita relação económico-financeira existente entre Cabo Verde e o continente europeu, *máxime* com a área do Euro, fez com que a persistente crise financeira naquela zona afetasse negativamente a dinâmica económica nacional.

Recorde-se, no entanto, que a pequena dimensão, o grau de abertura da economia cabo-verdiana e a adoção de um regime de *peg*<sup>283</sup> fixo ao Euro deixaram pouco espaço para a implementação de políticas monetárias autónomas em Cabo Verde. O comportamento da massa monetária pode assim ser visto em grande medida como um processo de ajustamento à esfera real,

---

<sup>280</sup> *Idem*, p. 7.

<sup>281</sup> *Cfr.* o disposto nas alíneas a) e b) do n.º 2 do artigo 22.º da LOBCV, de 15 de julho de 2002.

<sup>282</sup> Banco de Cabo Verde, Objetivos da Política Monetária. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/vPT/Politica%20Monetaria/Objectivos/Paginas/Objectivos.aspx>. [Consultado em 22.10.19]

<sup>283</sup> Regime de Paridade Fixa (Taxa de Juro Fixo). Isto é, Cabo Verde adotou (em 1998) um regime cambial de paridade fixa com o Euro que visa essencialmente garantir a convertibilidade cambial do escudo cabo-verdiano, criar condições para a estabilidade de preços, protegendo o valor da moeda nacional e servir como âncora nominal credível da política monetária. Porém, a adoção desse tipo regime cambial pressupõe uma perda teórica da soberania da política monetária, na medida em que toda a política económica e, particularmente, a monetária e orçamental, passam a estar subordinadas ao objetivo de manutenção da estabilidade cambial, isto é, à defesa da paridade da moeda.

em que os desenvolvimentos na balança de pagamentos desempenham um papel decisivo. Neste contexto, o comportamento da balança de pagamentos condiciona a evolução dos agregados monetários e determina a natureza da política monetária implementada em Cabo Verde. Deste modo, pode-se dizer que a atividade do BCV foi essencialmente no sentido de manter as condições de sustentabilidade do *peg* e do sistema financeiro a par de uma política orçamental equilibrada.

Já em 2008, a taxa de crescimento da massa monetária havia reduzido consideravelmente, o que representou uma tendência de abrandamento gradual do ritmo de expansão monetária<sup>284</sup> em virtude do desempenho desfavorável do setor externo que estava a atravessar dificuldades graves decorrentes da crise financeira e económica internacional. Ora, para fazer face aos efeitos negativos inerentes à essa conjuntura externa, o BCV implementou medidas de política monetária com vista a aumentar o crédito interno, em particular no seu componente crédito ao setor privado, através de uma redução da taxa das reservas obrigatórias<sup>285</sup> de 15% para 14%. Com isso, o crédito ao setor privado aumentou, assumindo o papel de principal impulsionador do crescimento da liquidez no sistema financeiro, com um impacto expansionista potenciado sobretudo pelo crédito a particulares, habitação e outros fins<sup>286</sup>.

Com a finalidade de salvaguardar o regime de *peg* fixo, bem como a necessidade de realizar as metas acordadas ao abrigo do acordo de *Policy Support Instrument* com o FMI e face a um período de forte perda de reservas, o BCV introduziu alterações sucessivas na sua taxa diretora, com repercussões imediatas nos instrumentos de gestão de liquidez, nomeadamente nas facilidades permanentes de liquidez<sup>287</sup>. Mais, no quadro dessa política monetária, o BCV encarou com especial relevo a questão da manutenção do nível de reservas externas consistente com o imperativo de garantir a credibilidade do regime cambial de *peg* unilateral ao Euro, enquanto pilar

---

<sup>284</sup> Cfr. Relatório de Estabilidade Financeira – 2008. Banco de Cabo Verde, (junho de 2009), p. 11 e 12. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Relatorios/Varios/REF2008.pdf>. [Consultado em 23.10.19]

<sup>285</sup> O regime de Reservas Obrigatórias ou Disponibilidades Mínimas de Caixa visa, essencialmente, os objetivos de estabilização das taxas de juro do mercado monetário, permitindo uma maior regulação dos níveis de liquidez no sistema bancário e maior eficiência dos instrumentos de transmissão de política monetária. Banco de Cabo Verde, Quadro Operacional – Reservas Obrigatórias. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/vPT/Politica%20Monetaria/QuadroOperacional/reservasobrigatorias/Paginas/ReservasObrigat%C3%B3rias.aspx>. [Consultado em 24.10.19]

<sup>286</sup> Idem, 12 e 13.

<sup>287</sup> Nesse sentido, veja-se o Relatório de Política Monetária – outubro de 2009, p. 42 e 43; e também o já citado Relatório de Estabilidade Financeira – 2008, p. 17. Banco de Cabo Verde.

da estabilidade de preços, condição necessária para a estabilidade económica e financeira do próprio país.

Acrescente-se assim que, durante o cenário de crise financeira, o BCV recorreu ainda ativamente à política monetária com o objetivo de gerir a liquidez disponível no setor financeiro, tendo como foco a questão da cedência e absorção da liquidez, sobretudo no sistema bancário. Neste sentido, a sua política monetária baseou-se em intensas intervenções no mercado através de operações de tipo *Open Market*<sup>288289</sup>, com destaque para o curto prazo, satisfazendo a opção dos bancos comerciais e pela utilização das facilidades permanentes, cedendo e absorvendo fundos com o propósito de esterilizar o eventual excesso de liquidez que podia haver no sistema financeiro.

Em suma, a política monetária seguida pelo BCV privilegiou a manutenção da estabilidade cambial, condição necessária para a garantia da confiança no valor da moeda nacional, num contexto em que o excesso de liquidez constituía um fator preponderante de risco para a estabilidade de preços, a orientação continuou subordinada à meta operacional com o objetivo de manter a um nível adequado o diferencial de taxas de juro com o mercado monetário da zona euro. Ademais, em Cabo Verde, os esforços empenhados com vista à normalização do funcionamento nos mercados financeiros passou evidentemente pela condução eficiente da política monetária, num contexto de alteração das condições de transmissão e de aferição da situação dos mercados devido à elevada volatilidade que se observava e pela contenção da espiral de contágio entre a situação financeira e os efeitos sobre a economia real.

### **3.4. Outras estratégias e medidas de estabilização financeira em Cabo Verde**

Na maioria das vezes, Cabo Verde envidou esforço significativo não só por atender às recomendações e exigências internacionais em matéria regulatória, mas também em ser ainda mais prudente. Veja-se, por exemplo, a implementação do Aviso n.º 4/2007, de 25 de fevereiro, em que o BCV, num período ainda anterior face à crise internacional, já estabelecia um Rácio de

---

<sup>288</sup> Tais operações consistiam na emissão e colocação de Títulos de Intervenção Monetária (TIM) à taxa diretora e Títulos de Regularização Monetária (TRM). Os TIM, emitidos a prazo até 52 semanas, exerciam uma função essencial na gestão da liquidez do mercado e os TRM, sendo títulos de curto prazo, emitidos num prazo máximo de 14 dias, eram usados fundamentalmente para a sinalização da orientação da política monetária (*cf.* Relatório de Estabilidade Financeira – 2008, p. 17).

<sup>289</sup> As operações em mercado aberto «open market» são as operações tradicionais de política monetária em que o banco central coloca, geralmente, sob a forma de leilão, fundos disponíveis às instituições financeiras elegíveis na participação destas operações.

Solvabilidade - que é a relação entre o nível e a estrutura de capitais próprios dos bancos e os riscos de crédito assumidos - situado em 10%, ou seja, acima dos 8% estabelecidos à data pelo Acordo de Basileia II e num valor igual ao mais tarde exigido pelo Acordo de Basileia III<sup>290291</sup>.

A contínua desaceleração da atividade económica nacional e o enquadramento macroeconómico externo desfavorável potenciaram, em bom rigor, a deterioração da rendibilidade e solvabilidade das instituições financeiras. Para contrariar este cenário, o BCV desenvolveu um conjunto de estratégias e mecanismos prudenciais preventivos e corretivos, introduzindo ajustamentos essenciais nos dispositivos de gestão das instituições e requerendo o aumento dos fundos próprios e do nível de provisões para níveis mais exigentes<sup>292</sup>, assim como a preocupação especial atribuída à gestão eficiente dos riscos de contágio para a estabilidade financeira. Tradicionalmente, a supervisão prudencial da atividade financeira assentava numa abordagem microprudencial, orientada pelo objetivo de garantir a estabilidade das instituições financeiras a título individual<sup>293</sup>. Entretanto, com a eclosão da crise financeira, houve uma preocupação crescente com o risco sistémico, ganhando assim corpo a supervisão macroprudencial.

Concretamente, entre as principais medidas de intervenção definidas e iniciativas tomadas sobretudo a partir de 2009, seguindo as recomendações do FMI<sup>294</sup>, com vista a tornar mais resiliente o sistema financeiro cabo-verdiano, destacam-se as seguintes: monitorização estreita dos riscos da atividade das instituições; reforço da transparência e confiança no sistema financeiro;

---

<sup>290</sup> BALONA, Catarina Anjo; RUSSO, João Pedro – “O Banco de Cabo Verde – Principais Aspetos Orgânicos e Funcionais”. In *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano V-VI, n.º 20-21 (outubro 2014 – março 2015), Almedina, 2016, PP. 283-308, p. 302.

<sup>291</sup> Independentemente do maior ou menor valor (neste caso do Rácio de Solvabilidade), há que ter em consideração um aspeto extremamente relevante, que é a diferença em termos de valorização atribuída aos capitais, dependendo dos países e das respetivas especificidades e/ou realidades. Por isso, eventualmente pode acontecer que essa diferença não tenha muita repercussão na prática (ou pelo contrário, o caso em que essa repercussão na prática seja ainda mais substancial).

<sup>292</sup> Vide, Relatório de Estabilidade Financeira 2012 «Estratégias e medidas de estabilização financeira», Banco de Cabo Verde, p. 37. Disponível na internet em: [http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/R\\_Estabilidade2012-%2020%20J%202013.pdf](http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/R_Estabilidade2012-%2020%20J%202013.pdf). [Consultado em 26.10.19]

<sup>293</sup> A supervisão financeira em Cabo Verde não foi exceção a essa regra. Só uma nota breve: além da diferença em termos de objetivos, as duas vertentes de supervisão diferem ainda na forma como encaram o risco. Para a supervisão microprudencial, o risco é um elemento exógeno ao sistema, uma perturbação externa que pode conduzir à crise. Já para a supervisão macroprudencial, o risco é um fenómeno endógeno, sistémico, pelo que esta abordagem dá atenção às interações entre as diversas instituições e o mercado, bem como à sua exposição conjunta a fatores de risco (*cf.* Relatório de Estabilidade Financeira 2015, Banco de Cabo Verde, p. 65).

<sup>294</sup> *Financial Sector Assessment Programs* (FSAP) de 2009 e missão de Assistência Técnica do *Monetary and Capital Department* (MCMD) do FMI.

adequação dos acionistas qualificados e membros dos órgãos de administração e fiscalização das instituições, que serão desenvolvidas nos pontos subsequentes.

### **3.4.1. Monitorização estreita dos riscos da atividade das instituições**

A supervisão baseada em riscos constituiu o novo paradigma da supervisão, em que o foco principal passou a estar apontado para a questão da natureza e magnitude dos riscos e para a qualidade dos sistemas de controlo associados com vista a impor a exigência de fundos próprios adequados ao perfil de risco assumido por cada instituição. Assim sendo, a ação preventiva ganha relevo como o principal critério orientador do exercício de supervisão, em detrimento da atuação tradicional mais reativa e baseada no cumprimento dos regulamentos<sup>295</sup>.

Numa perspetiva macroprudencial e seguindo as recomendações internacionais resultantes dos mecanismos definidos em reação à crise, começou a ser desenvolvido um quadro amplo de acompanhamento dos riscos no sistema financeiro cabo-verdiano, assente num conjunto mais alargado e aprofundado de indicadores referentes à robustez financeira, na qual destacamos a utilização de modernas técnicas de análise, como por exemplo, os testes de stress<sup>296</sup> e a publicação anual de um Relatório de Estabilidade Financeira, a partir de 2009.

O BCV adotou ainda diversas medidas de forma a garantir que os balanços dos bancos pudessem transmitir o real valor dos ativos e que, ao mesmo tempo, possibilitasse às instituições um aumento dos seus fundos próprios, medidas que resultaram na implementação de um sistema de monitorização periódica e de inspeções destinadas a acompanhar a carteira de crédito das instituições, principalmente das grandes exposições, exigindo o reforço das provisões nos casos concretos de agravamento da situação financeira e de incumprimento por parte dos principais devedores<sup>297</sup>.

Com base nos resultados dessas avaliações, o BCV formulou recomendações e/ou avisos com vista à uma gestão prudente dos riscos, resultando na aprovação, por exemplo, do Aviso n.º 2/2013, de 18 de abril, que estabeleceu os princípios e disposições fundamentais que regulam a implementação do sistema de gestão do risco de crédito e da Instrução Técnica n.º 176 de 25 de

---

<sup>295</sup> Vide, Relatório de Estabilidade Financeira 2012, Banco de Cabo Verde, p. 37.

<sup>296</sup> Consubstanciou em mais uma específica recomendação feita na altura pela assistência técnica do FMI, que passava por desenvolvimento de modelos econométricos de relação empírica entre variáveis macroeconómicas e o crédito mal parado, visando a construção de indicadores de alerta precoce (*Early Warning Indicators – EWI*) enquanto ferramentas de monitorização do risco de crédito (*cf.* Relatório de Estabilidade Financeira 2015, Banco de Cabo Verde, p. 66).

<sup>297</sup> De acordo com o Relatório de Estabilidade Financeira 2013, Banco de Cabo Verde, p. 67.

abril de 2013, relativa ao crédito reestruturado que tem como objetivo diferenciar o crédito renegociado e novos créditos, com o propósito de melhorar a informação a nível prudencial e facilitar a tomada de decisão relativa à gestão de risco de crédito.

A supervisão macroprudencial procura, por um lado, acautelar a resiliência sistémica e, por outro, nivelar o montante do crédito concedido, desta forma moderando ciclos de sobreaquecimento da economia e facilitar, enquanto seja possível, a inversão do ciclo quando seja recessiva<sup>298</sup>. Contudo, a supervisão macroprudencial apresenta também alguns riscos, designadamente o facto de poder refrear a inovação financeira e, por esta via, limitar o investimento e o crescimento económico. Daí que se recomende que os instrumentos de supervisão macroprudencial sejam aplicados de forma mais assertiva em períodos de *booms*, atacando as externalidades negativas, mas salvaguardando a contribuição do sistema financeiro para o crescimento económico<sup>299</sup>.

Ademais, recorre-se frequentemente a modelos financeiros sofisticados para analisar as relações entre as instituições financeiras e a contribuição de cada uma delas para o risco sistémico. Na prática, a supervisão macroprudencial utiliza indicadores múltiplos incluindo o rácio do crédito em relação ao PIB, o preço de ativos reais e ainda os agregados monetários.

### **3.4.2. Reforço da transparência e confiança no sistema financeiro**

No rescaldo da crise financeira, o BCV envidou esforços no sentido de identificar e mitigar os riscos de conduta, designadamente, a transgressão de regras relativas à prevenção de lavagem de capitais e financiamento do terrorismo, de normas comerciais e as insuficiências relacionadas com sistemas informáticos, irregularidades e fraudes. Deste modo, foram estabelecidos princípios da transparência e boas práticas de governação, como por exemplo, a responsabilização dos membros dos órgãos de administração, a fiscalização por uma gestão mais sã e prudente das instituições, a institucionalização de um ambiente de controlo de riscos a todos os níveis e a introdução de uma cultura de valores e boas práticas. Ou seja, as condutas das instituições financeiras passaram a ser vistas com especial relevo, estabelecendo-se regras específicas para a

---

<sup>298</sup> CÂMARA, Paulo – “A Renovação do Direito Bancário no início do novo milénio”. In *O Novo Direito Bancário*; Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Coimbra, Almedina, 2012, p. 56.

<sup>299</sup> Vide, o Relatório de Estabilidade Financeira 2015, Banco de Cabo Verde, p. 65.

defesa dos direitos e interesses dos consumidores<sup>300</sup> com vista a reforçar a confiança no sistema financeiro.

No âmbito da supervisão comportamental<sup>301</sup> foram aprovados dois Avisos e as respetivas Instruções Técnicas – o Aviso n.º 1/2013 de 12 de abril<sup>302</sup>, que veio estabelecer as regras que as instituições de crédito e parabancárias deviam observar na divulgação do preçário, taxas de juros e custos operacionais e definir igualmente os deveres de informação e de assistência aos clientes e determinar quais os serviços bancários gratuitos, e ainda o Aviso n.º 3/2013 de 4 de julho, que consagrou o regime aplicável à informação que em matéria de taxas de juro e outros custos das operações de crédito devia ser prestada aos clientes.

Sem prejuízo de outras diligências do BCV no sentido de obter a sanção dos incumprimentos detetados, por exemplo, através da instauração de procedimento contraordenacional sempre que a conduta das instituições o justifique, nomeadamente, pela sua gravidade ou reiteração, as fiscalizações do cumprimento das normas em vigor pelas instituições financeiras basearam-se, em larga medida, na apreciação das reclamações.

De certo modo houve uma morosidade quanto à aprovação das medidas de carácter comportamental, uma vez que revelou-se ser uma medida que potencia a confiança dos investidores nos mercados financeiros através da redução das assimetrias de informação e dos custos de intermediação financeira, sobretudo este último que tem sido considerado um problema particularmente grave do sistema financeiro de Cabo Verde<sup>303</sup>. Ademais, é de realçar ainda que das iniciativas acima identificadas que foram adotadas pelo BCV com vista a reforçar a transparência do setor financeiro, nenhuma menção consta sobre os deveres de informação relativos aos produtos financeiros complexos, pese embora seja uma realidade ainda desconhecida

---

<sup>300</sup> Designadamente o Aviso n.º 2/2011, de 17 de agosto, que estabelece as condições gerais de abertura de contas de depósito bancário nas instituições de crédito. O BCV foi, ao longo do tempo, informando os utilizadores dos produtos e serviços bancários, das características das operações colocadas à sua disposição, do modo de funcionamento e dos direitos e deveres que lhes assistem, com vista a realçar a transparência e confiança no sistema financeiro. E o Regulamento de AGMVM n.º 5/2013, de 1 de fevereiro (B.O n.º 7, II Série), que prevê os meios de divulgação da informação privilegiada.

<sup>301</sup> No que respeita a matéria da supervisão financeira em Cabo Verde, o exercício da supervisão comportamental foi delegado à uma estrutura interna – o Gabinete de Apoio ao Consumidor.

<sup>302</sup> Publicado no Boletim Oficial (BO) n.º 21, II Série. Neste âmbito, foi ainda aprovada a instrução técnica, Anexa à Circular Série A, n.º 177, de 7 de setembro de 2013, e respetivos Anexos: Anexo I - Folheto de Comissões e Despesas (FCD); Anexo II - Folheto de Taxas de Juro (FTJ); Anexo III - Instruções de preenchimento; Anexo IV - Alterações ao preçário. E também a instrução técnica, Anexa Circular Série A, n.º 178, de 9 de setembro, referente ao Cálculo da Taxa Anual de Encargos Efetiva Global (TAEG).

<sup>303</sup> BAPTISTA, José Galvão – “O Custo de Intermediação Financeira em Cabo Verde – Fatores Condicionantes”. *In Working Papers Banco de Cabo Verde*, Cidade da Praia, 2006, p. 7 e 8.

no mercado financeiro cabo-verdiano, não se pode deixar de estar previsto no quadro regulatório nacional os mecanismos adequados que lhes são aplicáveis em caso de aparecer uma instituição financeira nova no sistema financeiro a transacionar esses tipos de produtos.

### **3.4.3. Adequação dos acionistas qualificados e membros dos órgãos de administração e fiscalização das instituições**

A idoneidade, pela dimensão ética e profissional, dos acionistas sobretudo os qualificados e dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das instituições financeiras tem vindo a assumir um papel cada vez mais central na supervisão financeira, aliada à premissa de que os órgãos de gestão e fiscalização são as principais linhas de defesa da solidez financeira, a verificação da idoneidade, experiência e competência profissional adequadas às responsabilidades assumidas, a independência e a incompatibilidade dos membros dos referidos órgãos, têm vindo a ganhar cada vez mais relevo e atenção do supervisor financeiro.

Neste âmbito, as instituições financeiras foram dotadas de mecanismos e procedimentos de bom governo societário, em termos proporcionais à sua dimensão, à sua organização interna e complexidade das atividades que exerce, dispondo assim de instrumentos de gestão e prevenção de conflitos de interesses, de políticas e práticas de remuneração que visavam essencialmente promover uma gestão prudente dos riscos pelos administradores e alinhado com os objetivos de longo prazo da instituição (*cf.* o Aviso n.º 3/2014, de 17 de outubro)<sup>304</sup>.

Contudo, consideramos que esta medida veio muito tarde dada a relevância de adequação da qualificação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização de modo a privilegiar os interesses gerais em defesa da estabilidade financeira. Para além da adequação em termos de qualificação dos administradores e acionistas, é preciso também assegurar um determinado nível de incentivos que potencie maior rigor e prudência na avaliação dos riscos associados aos negócios assumidos pelas instituições financeiras, atendendo aos interesses de sustentabilidade financeira (numa lógica de longo prazo e não apenas de curto prazo), por conseguinte, a estabilidade do sistema financeiro.

---

<sup>304</sup> *Vide* os Avisos do BCV n.º 3/2014 de 17 de outubro (B.O n.º 54, II Série), na parte que se aplica a conflitos de interesses «artigo 9.º a 16.º»; e n.º 4/2014 de 17 de outubro (B.O n.º 54, II Série). Disponíveis em: [file:///C:/Users/Elson/Downloads/bo\\_17-10-2014\\_54%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Elson/Downloads/bo_17-10-2014_54%20(1).pdf). [Consultado em 07.02.2020]

#### IV. O contexto pós-crise financeiro e as diversas reformas

No contexto pós-crise financeiro, que teve início em 2007-2008, e a subsequente crise da dívida soberana da área do euro que tiveram um impacto considerável no sistema financeiro mundial e europeu, tornaram evidente a necessidade de proceder a uma reforma profunda em busca de novas soluções regulamentares e arquiteturas institucionais. Em larga medida, este intenso movimento de revisão e reformas deve-se às sérias insuficiências e fragilidades reveladas tanto na regulamentação e nas práticas de supervisão que estavam a ser seguidas, como na própria estruturação e organização das instâncias responsáveis pela supervisão financeira.

A nível europeu, note-se a nomeação do *Grupo de Peritos de Alto Nível* para envidarem esforços no sentido de reduzir e gerir os riscos, em particular, o risco de contágio generalizado ou sistémico; fortalecer a estrutura europeia de supervisão, alargando-a a todos os operadores financeiros de modo a estabelecer um sistema de supervisão mais eficiente, integrado e sustentável; e assegurar a recuperação da confiança dos agentes financeiros no sistema financeiro<sup>305</sup>. Dessa incumbência surge o já referido Relatório de LAROSIÈRE, consubstanciando as linhas de reformas que viriam a ser propostas pela Comissão Europeia, em especial a criação de um organismo europeu com a responsabilidade de acompanhamento e vigilância do risco sistémico e o estabelecimento de um Sistema Europeu de Supervisores Financeiros, integrado pelos supervisores financeiros nacionais e por três novas autoridades europeias de supervisão dotadas de personalidade jurídica e de poderes com eficácia jurídica vinculativa<sup>306</sup>.

Naturalmente, Cabo Verde não ficou indiferente perante as reformas e processo de evolução do quadro regulatório a nível internacional. Deste modo, procurou-se acompanhar esse processo, introduzindo importantes reformas no respetivo setor financeiro com vista à modernização do mesmo e procurando-se refletir, no direito interno, soluções que acompanhem as melhores práticas internacionais, visando sobretudo potenciar o contributo do setor financeiro para o desenvolvimento sustentado do país<sup>307</sup>, assim como tornar mais robusto e eficiente o seu sistema

---

<sup>305</sup> PAIS, Ana Rita de Almeida – “A Supervisão Financeira e a Coordenação Europeia: Uma Inevitabilidade”. In *Boletim de Ciências Económicas*, Série 13, março de 2016, p. 27.

<sup>306</sup> PEREIRA, José Nunes – “A caminho de uma nova arquitetura da supervisão financeira europeia”. In *Revista de C&R*, Ano 1, n.º 2 (abril-junho 2010), p. 171.

<sup>307</sup> Cfr. Discurso do Governador, João Serra, no Enceramento do Seminário “A Reforma em Curso do Sistema Financeiro em Cabo Verde”, 2018, p. 3 e 4. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/vPT/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Intervencoes/Documents/Encerramento%20do%20Semin%C3%A1rio%20A%20Reforma%20em%20Curso%20do%20Sistema%20Financeiro%20em%20Cabo%20Verde.%2026%20de%20fevereiro%20de%202018.pdf>. [Consultado em 12.11.19]

financeiro. De realçar que não se levantou quaisquer dúvidas em relação ao modelo institucional de supervisão atualmente em vigor, e bem, uma vez que o modelo de «*Supervisor Único*» se afigura como ideal para a realidade e dimensão do país.

Os bancos centrais, reguladores e supervisores do sistema financeiro foram confrontados com situações completamente novas que exigiam respostas institucionais e estruturalmente inovadoras e muitas vezes pouco convencionais. Na realidade, estaríamos perante novos tempos que exigem dos diversos intervenientes do sistema económico, monetário e financeiro novos posicionamentos, comportamentos e atitudes.

#### **4.1. O Sistema Europeu de Supervisão Financeira**

No âmbito das reformas de supervisão financeira na UE (ainda no rescaldo da crise financeira) e de modo a colmatar as deficiências como a lentidão verificada na adoção de respostas regulatórias e debilidades expostas à claro no domínio da supervisão macroprudencial, tornou-se evidente a necessidade de um aperfeiçoamento institucional das estruturas regulatórias e, paralelamente, reforçar a ideia de uma maior harmonização legislativa e coordenação institucional no plano europeu, referente tanto à relação entre as autoridades supervisoras como entre estas e entidades externas – autoridades da UE e operadores económicos.

Ora, com o propósito de implementar abordagens mais articuladas, holísticas e sistémicas, foi aprovada uma nova estrutura institucional (com origem no Relatório de LAROSIÈRE mencionado *supra*) designado Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF) – assente numa tripla fundação<sup>308</sup>:

- De um lado, o sistema contemplou um Comité Europeu de Risco Sistémico (*European Systemic Risk Board*)<sup>309</sup>;
- No centro, estão as três novas autoridades europeias de supervisão (coletivamente designadas *European Supervisory Authorities*), a saber – *European Banking Authority* (EBA) para a área bancária; na área mobiliária, opera a *European Securities and Markets*

---

<sup>308</sup> Cfr. Parlamento Europeu «Contexto e Objetivos». Disponível na internet em: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/84/sistema-europeu-de-supervisao-financeira-sesf->. [Consultado em 14.11.19]

<sup>309</sup> Tem como base jurídica o Regulamento (EU) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico. E Regulamento (EU) n.º 1096/2010 do Conselho, de 17 de novembro, que confere ao BCE atribuições específicas no que se refere ao funcionamento deste comité.

*Authority* (ESMA) e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA), para os seguros e fundos de pensões<sup>310</sup>; com um *Comité Conjunto* que exerce a coordenação global e intersectorial, com o objetivo de garantir a coerência da supervisão.

- Foram ainda mantidas as autoridades nacionais de supervisão, interligadas num Sistema Europeu de Supervisores Financeiros.

O SESF traduz-se assim num sistema multiestratificado de autoridades micro e macroprudenciais, visando assegurar uma supervisão financeira consistente e coerente na UE. Este sistema de supervisão tem vindo ultimamente a sofrer alterações, na sequência da introdução da União Bancária e não só (outro exemplo é a saída do Reino Unido da UE).

Merece ainda especial referência o pilar correspondente ao Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB, sigla em inglês), que ficou incumbido da prevenção e mitigação de riscos sistémicos no âmbito da supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE. A sua criação implica o reconhecimento da importância da macrosupervisão prudencial, de que se ocupa<sup>311312</sup>. Este comité pode emitir recomendações dirigidas aos Estados, ou grupos de Estados, a reguladores e ainda excepcionalmente dirigidas diretamente a instituições individuais. Cabe-lhe ainda emitir alertas sobre riscos quando esses riscos sejam considerados significativos, bem como monitorizar as ações decorrentes desses avisos ou recomendações, ou pelo contrário, as omissões registadas.

Todavia, além de não possuir personalidade jurídica nem uma estrutura com poderes formais, o que constitui uma fragilidade, suscita-se ainda dúvidas quanto à sua efetiva aptidão funcional para atuar, como se pretendia no Relatório LAROSIÈRE como uma espécie de *Early Warning Mechanism* tendo em conta o seu elevado número de membros, exercendo funções rotativamente, o que para LUÍS SILVA MORAIS não é conducente a um processo decisório

---

<sup>310</sup> Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho de 24 de novembro, que cria a EBA; Regulamento (UE) n.º 1094/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho de 24 de novembro, que cria a EIOPA; e por sua vez, o Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e Conselho de 24 de novembro, que cria a ESMA.

<sup>311</sup> CÂMARA, Paulo – “A renovação do Direito bancário no início do novo milénio”. In *O Novo Direito Bancário*; Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Coimbra, Almedina, 2012, PP. 11-573, p. 55.

<sup>312</sup> A ideia de fundo desta supervisão macroprudencial de riscos sistémicos traduz-se no facto de que, diversamente do que se pensava antes da crise de 2007, pode existir um controlo razoável e aparentemente eficaz dos riscos das instituições financeiras individualmente consideradas (microsupervisão prudencial) e, ainda assim, a soma de várias disfunções ou problemas que tomados isoladamente não parecem muito importantes, ser suscetível de perturbar no seu conjunto o funcionamento do sistema financeiro ou de partes importantes desse sistema; *cfr.* Luís Silva Morais, “Consequências da Crise Internacional para a Regulação do Setor Financeiro (a experiência europeia, norte-americana e brasileira)”. In *RJLB*, Ano 2, n.º 6 (2016), p. 904 e 905.

eficiente, quer no plano consultivo, quer no sentido de decidir em tempo oportuno as ações efetivas, caso forem necessárias<sup>313</sup>.

Outra limitação reside na circunstância de não se pretender, de todo o modo, que este seja um organismo autossuficiente, uma vez que se prevê, ao invés, que a sua atuação decorra em estreita articulação com o *Financial Stability board* e o FMI<sup>314</sup>.

No domínio da supervisão microprudencial de que são responsáveis as três autoridades europeias de supervisão (EBA; ESMA e EIOPA), que cooperam no quadro do comité conjunto, com o objetivo de controlar e limitar as dificuldades das instituições financeiras individuais e, por conseguinte, proteger os consumidores, podendo emitir orientações e recomendações com vista a estabelecer práticas consistentes, efetivas e eficientes e, ainda, assegurar uma aplicação mais uniforme da legislação da UE.

De salientar ainda o *Sistema Europeu de Supervisores Financeiros*<sup>315</sup> que se trata de um sistema em rede, constituído pelos supervisores financeiros nacionais e pelas três autoridades europeias de supervisão<sup>316</sup>. Em rigor, as autoridades nacionais de supervisão mantiveram as responsabilidades correntes de supervisão financeira. No entanto, as autoridades europeias além de assumirem as funções no âmbito dos comités de supervisores financeiros, receberam ainda responsabilidades adicionais, sobretudo alguns poderes vinculativos. Nestes termos, assumiram também funções no funcionamento dos colégios de supervisores nacionais, monitorizando o funcionamento dos colégios e assegurando que se obtém dos vários supervisores toda a informação necessária. Na prática, e sem ir agora ao pormenor jurídico dos tipos de poderes formalmente exercidos, estas autoridades europeias podem, no âmbito de uma função geral de coordenação, desenvolver, em função do que se revele necessário, verdadeiros procedimentos de mediação (*lato sensu*) entre supervisores<sup>317</sup>.

Em relação à estrutura destas autoridades europeias de supervisão, importa passar em revista algumas observações críticas ou que suscitem interrogações. Referimo-nos ao facto de ter

---

<sup>313</sup> MORAIS, Luís Silva – “Consequências da Crise Internacional para a Regulação do Setor Financeiro (a experiência europeia, norte-americana e brasileira)”. In *RJLB*, Ano 2, n.º 6 (2016), p. 905.

<sup>314</sup> CÂMARA, Paulo – “A renovação do Direito bancário no início do novo milénio”. In *O Novo Direito Bancário*; Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Coimbra, Almedina, 2012, p. 55.

<sup>315</sup> Além da soft powers na lógica de comply or explain, têm a possibilidade de intervir diretamente junto de instituições financeiras (quando autoridades nacionais não o fazem ou em caso de emergência).

<sup>316</sup> MORAIS, Luís Silva – “Consequências da Crise Internacional para a Regulação do Setor Financeiro (a experiência europeia, norte-americana e brasileira)”. Op. cit, p. 906.

<sup>317</sup> Idem, p. 907.

sido mantido uma estrutura de segmentação setorial, interagindo com os próprios modelos de supervisão nacionais, num momento em que já se ponderava reformas dos modelos de supervisão em vários EM. Este aspeto resultava já do próprio Relatório LAROSIÈRE, embora o mesmo tenha admitido que essa matéria deveria ser, a prazo, objeto de reponderação<sup>318</sup>.

Outra questão suscetível de dúvidas, tem a ver com os desenvolvimentos decorrentes da criação da União Bancária (de que falaremos a seguir), que pode criar sobreposições institucionais e de competências. A título de exemplo, referimo-nos a necessidade de uma maior clarificação das atribuições da EBA face às competências regulatórias do BCE no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão<sup>319</sup>. O mesmo acontece em matéria da supervisão macroprudencial, em que se torna imperativo distinguir o âmbito de ação do BCE na sua vertente macroprudencial e as responsabilidades do ESRB na mesma matéria<sup>320</sup>.

Ademais, tem sido argumentado que a EBA deve focar as suas tarefas, em bom rigor, no desenho do enquadramento regulamentar e na promoção de convergência de supervisão e cooperação, visando o funcionamento equilibrado do mercado interno, com particular enfoque na articulação entre supervisores dos EM não pertencentes ao Mecanismo Único de Supervisão (MUS) e entre estes e os participantes no MUS. Neste contexto, recorde-se que um aspeto importante para o bom funcionamento do modelo institucional a nível europeu consubstancia-se numa boa articulação da EBA com o BCE, com vista a evitar duplicação de perspetivas e conclusões sobre os mesmos assuntos<sup>321</sup>.

Em sùmula, o SESF revelou-se como uma base institucional com o intuito de assegurar uma maior coordenação e cooperação das autoridades europeias, e entre estas e as autoridades dos EM (em Portugal, o BdP, a CMVM e a ASSFP). Esta base normativa e institucional veio possibilitar a circulação permanente, e em tempo útil, de informação e coordenação técnica

---

<sup>318</sup> *Idem*, p. 907 e 908.

<sup>319</sup> Estando ciente que nenhum modelo ou arquitetura institucional de supervisão financeira assegura em absoluto a estabilidade do sistema financeiro, aliás, a experiência da recente crise parece evidenciar isso mesmo. Porém, em contrapartida, o desenho dessa arquitetura não é irrelevante para o funcionamento e escrutínio eficaz do sistema financeiro e tende a oferecer contributos muito importantes neste domínio, estabelecendo assim enquadramento mais eficaz de supervisão, prevenindo, na medida do possível, crises no setor financeiro ou, no mínimo e em especial, atenuando os efeitos dessas crises.

<sup>320</sup> *Cfr.*, Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro. Banco de Portugal – Eurosistema. *Op. cit.*, p. 36.

<sup>321</sup> *Idem*, p. 38.

conjunta de ações de supervisão, independentemente do subsetor em causa num primeiro momento.

## 4.2. União Bancária Europeia

Em face da grande crise na UE, iniciada a cerca de pouco mais de uma década, foi dado início a um processo relevante de fortalecimento da União Económica e Monetária (UEM) que teve como um dos seus principais vetores a criação da União Bancária (UB).

A UB foi construída, por sua vez, no mesmo quadro de reformas profundas<sup>322</sup> e reavaliação dos mecanismos e práticas de supervisão financeira na UE. Foi neste contexto que surgiram as propostas iniciais da então presidência do Conselho Europeu, Herman Van Rompuy, *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*<sup>323</sup> e a já citada Comunicação da CE ao Parlamento Europeu e Conselho, *Roteiro para uma união bancária*. A preocupação com a salvaguarda da estabilidade financeira conduziu ao alargamento do âmbito de atuação das autoridades não só ao domínio macroprudencial como também ao domínio da resolução bancária<sup>324</sup>. E mais, face ao quadro retratado, os objetivos visados com a sua concretização passavam, em larga medida, por evitar o contágio entre a erosão da situação financeira dos bancos e o aumento das dívidas soberanas, contenção do financiamento público das operações de *bailout* e conferir uma maior solidez ao setor bancário, reforçando assim a confiança no euro<sup>325</sup>.

A falta de coordenação entre as autoridades de supervisão nacionais, como sendo um entrave a uma gestão articulada das crises bancárias (e com o mínimo de impacto possível nos planos orçamentais dos EM, preservando com isso a integração da UEM), mostrou ser imperativo

---

<sup>322</sup> Na sequência da reforma do sistema financeiro prevista no “pacote legislativo” de 24 de novembro de 2010, a Comissão Europeia (CE) apresentou ao Parlamento Europeu e ao Conselho, em 12 de setembro de 2012, a *Comunicação* intitulada *Roteiro para uma união bancária*. Nestes termos, a CE frisou a possibilidade de repercussões negativas além-fronteiras na eventualidade de crises bancárias, e a necessidade de romper a ligação entre a dívida soberana e a dívida bancária, bem como o ciclo vicioso que obrigou a utilização de 4,5 mil milhões de EUR dos contribuintes para resgatar bancos na EU, entre outubro de 2008 e outubro de 2011. Mais do que uma simples coordenação, salientou-se também que era necessário tomar decisões em comum com vista a travar a crescente fragmentação dos mercados bancários da EU (COMISSÃO EUROPEIA, Comunicação ao Parlamento Europeu e ao Conselho, Roteiro para uma união bancária. Bruxelas, 12.09.2012, p. 2).

<sup>323</sup> ROMPUY, Herman Van – *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*. Disponível na internet em: <https://www.consilium.europa.eu/media/33785/131201.pdf>. [Consultado em 10.12. 2019]

<sup>324</sup> *Cfr.*, Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro. Banco de Portugal – Eurosistema, Lisboa, 2016, p. 15. Disponível na internet em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro\\_branco\\_web.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf). [Consultado em 15.11.19]

<sup>325</sup> SANTOS, Hugo Moredo – “A nova arquitetura bancária europeia: notas breves sobre a união bancária”. *In II Congresso de Direito Bancário*, L. Miguel Pestana Vasconcelos coord, Almedina, 2017, p. 109.

a criação de uma estrutura capaz de unificar e potenciar a previsibilidade e a estabilidade bancária na Europa, e em particular na zona Euro, cobrindo vários ângulos relevantes, desde a regulação comum, passando pela resolução comum e, ainda, pela criação de um espaço uniforme de proteção dos depositantes<sup>326</sup>.

Neste sentido, a criação da UB na área do euro foi sendo arquitetada em torno de três vetores essenciais<sup>327</sup>, a saber:

- i) A centralização das competências da supervisão prudencial das instituições bancárias num Mecanismo Único de Supervisão, que funciona sob a égide do Banco Central Europeu;
- ii) A criação de um mecanismo único de resolução bancária, a que corresponde uma autoridade de resolução europeia – o Mecanismo Único de Resolução (MUR) apoiada por um fundo europeu dedicado, o Fundo Único de Resolução;
- iii) A projetada constituição de um *fundo comum de garantia de depósitos*, que torne, na prática, os depósitos garantidos efetuados numa instituição bancária da área do euro componentes idênticas e fungíveis da massa monetária.

Importa salientar ainda que a UB não foi construída verdadeiramente só em bases arquitetónicas. Pressupôs-se assim uma clara convergência de quadros regulatórios materiais, com a instituição de um *single rulebook* e, a nível do próprio mercado bancário, a organização das instituições financeiras de modo a promover a transparência e estabilidade financeira<sup>328</sup>. Tal convergência decorreu do relatório LAROSIÈRE que sugeriu a criação de uma espécie de código financeiro único, com vista à uniformização e, conseqüentemente, levar a cabo a diminuição da liberdade normativa dos EM e evitar ou pelo menos limitar o fenómeno da arbitragem regulatória dentro da UE<sup>329</sup>.

---

<sup>326</sup> Idem, p. 106-110.

<sup>327</sup> Vide, Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro. Banco de Portugal – Eurosistema. Op. cit, p. 15.

<sup>328</sup> RAPOSO, João Paulo Vasconcelos – “Regime europeu de recuperação e resolução de instituições financeiras: Resposta efetiva ou “wishful thinking”? | a solução do BES como “case study” |. *In Julgar Online*. Outubro 2016, p. 30 e 31.

<sup>329</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. Op. cit, p. 71 e 72; neste sentido, ver também MAGALHÃES, Manuel – “A evolução do direito prudencial bancário no pós-crise: Basileia III e CRD IV”. In O novo direito bancário; Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Almedina, 2012, p. 354.

Ora, a UB traduz-se num complemento essencial da UEM e do mercado interno<sup>330</sup>, que harmoniza a responsabilidade pela supervisão, pela resolução e pelo financiamento a nível da UE e obriga os bancos em toda a área do euro a respeitarem as mesmas normas. Em particular, estas normas asseguram que os bancos assumem riscos calculados e, por outro lado, que possam também responsabilizar-se pelas suas perdas e serem encerrados, com o mínimo de custos para os contribuintes<sup>331</sup>.

#### 4.2.1. Mecanismo Único de Supervisão

A criação de um mecanismo único de supervisão surgiu enquanto ferramenta indispensável para assegurar uma maior integração da UE e o reforço da regulação bancária. O primeiro pilar da UB, correspondente ao MUS, entrou em funcionamento em 4 de novembro de 2014 com a finalidade de assegurar a supervisão prudencial das instituições de crédito<sup>332</sup> de forma coerente, eficaz e supranacional. O MUS é constituído pelo BCE e pelas autoridades nacionais competentes dos EM que fazem parte da área do euro, entre as quais o BdP (estando, no entanto, aberto à participação de autoridades competentes de outros Estados-Membros cuja a moeda não é o euro, mediante uma estreita cooperação<sup>333</sup>). Neste contexto, compete ao BCE supervisionar diretamente as instituições de crédito consideradas sistemicamente importantes na aceção do n.º 4 do art.º 6.º do Regulamento 1024/2013/UE, bem como das já intervencionadas. Em bom rigor, é responsável, em última instância, pela supervisão prudencial de todas as instituições de crédito, podendo avocar a supervisão das demais quando assim o entender. As restantes, consideradas menos significativas

---

<sup>330</sup> COMISSÃO EUROPEIA – Comunicação ao Parlamento Europeu e ao Conselho\_Roteiro para uma união bancária. Bruxelas, 12.09.2012, p. 3. Disponível na internet em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0510&from=PT>. [Consultado em 22.11.19]

<sup>331</sup> Sobre os objetivos da UB vertida em matéria da *União económica e monetária, políticas fiscal e de concorrência*, na HomePage da Parlamento Europeu. Disponível na internet em: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/88/uniao-bancaria>. [Consultado em 19.11.19]

<sup>332</sup> Com base nos Regulamentos (UE) n.ºs 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito; 1022/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2013, que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia) no que respeita à concessão de atribuições específicas ao BCE nos termos do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho; e 468/2014 do BCE, de 16 de abril de 2014, que estabelece o quadro de cooperação, no âmbito do MUS, entre o BCE e as autoridades nacionais competentes e com as autoridades nacionais designadas (Regulamento-Quadro do MUS) (BCE/2014/17).

<sup>333</sup> Nos termos do disposto no artigo 7.º n.ºs 1 e 2 do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013.

ficam sob a alçada das autoridades nacionais competentes, em obediência ao princípio da subsidiariedade.

No âmbito das suas atribuições, o BCE dispõe de competências de investigação (pedidos de informação, investigações gerais, inspeções no local) e de supervisão específicas, tais como a concessão e revogação da autorização às instituições de crédito, a avaliação da aquisição de participações qualificadas, solicitar que as instituições de crédito detenham margens de capital mais elevadas, estabelecer medidas corretivas para instituições em dificuldades ou demandar aperfeiçoamento nas suas governanças.

O BCE tem também competências macroprudenciais no âmbito do MUS, mas a responsabilidade cabe, em primeira linha, às autoridades macroprudenciais nacionais, tendo o BCE a possibilidade de aplicar medidas mais exigentes do que as adotadas pelas autoridades nacionais, desde que se tratem de instrumentos harmonizados na legislação europeia<sup>334</sup>.

#### **4.2.2. Mecanismo Único de Resolução**

Reconhecendo-se que os efeitos sistémicos da derrocada das instituições de crédito permanecem uma constante, justificaram-se disposições legais próprias para lidar com situações de falência de instituições de crédito, distintas dos regimes comuns de insolvência<sup>335</sup>. Segundo JOSÉ MANUEL QUELHAS, no que se refere aos projetos e medidas de reforma do sistema financeiro europeu após à crise de 2007, verteu-se a noção de que “*os procedimentos normais de insolvência podem pôr em causa a estabilidade financeira, podem interromper a prestação de serviços essenciais e podem afetar a proteção dos depositantes. Assim sendo, a defesa do interesse público requer a introdução de procedimentos especiais, mormente de instrumentos de resolução*”<sup>336</sup> que permitem as autoridades intervirem de forma ordenada em instituições financeiras sem onerar os contribuintes e, ao mesmo tempo, mantendo a continuidade das suas funções económicas essenciais<sup>337</sup>.

---

<sup>334</sup> Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro. Banco de Portugal – Eurosistema, op. cit, p. 35.

<sup>335</sup> MARTINS, Felipe Figueiredo – “A União Bancária Europeia: Subsídios para a sua compreensão”. In *Boletim de Ciências Económicas*, Vol. 59, 2016, p. 301.

<sup>336</sup> QUELHAS, José Manuel – “Nótulas sobre a Reforma do Setor Bancário da União Europeia após a crise financeira de 2007”. In *Boletim de Ciências Económicas*, Vol. 56, 2013, p. 482-483.

<sup>337</sup> Financial Stability Board – “Keys Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”. Outubro 2014, p. 1. Disponível na internet em: [https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_141015.pdf](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf). [Consultado em 26.11.19]

Respeitante ao segundo pilar da UB, e igualmente fundamental na sua construção, encontra-se o Mecanismo Único de Resolução (MUR), que veio estabelecer um quadro institucional integrado para a resolução ordenada de instituições de crédito nos Estados-Membros da UB – cuja base jurídica assenta no art.º 114.º TFUE.

O MUR entrou em pleno funcionamento em 1 de janeiro de 2016 e, enquanto mecanismo europeu de resolução de instituições de crédito não viáveis, “visa sobretudo assegurar a resolução ordenada dos bancos em situação de insolvência com custos mínimos para os contribuintes e para a economia real”<sup>338</sup> e tem como objetivos essenciais, designadamente, reforçar a confiança no setor bancário, prevenir a “corrida” aos bancos e o contágio, minimizar a relação negativa entre os bancos e os emitentes de dívida soberana e, por fim, eliminar a fragmentação do mercado interno. Em termos do seu enquadramento legal, apresenta-se numa componente substantiva que procura harmonizar, em todos os EM, os regimes jurídicos nacionais de recuperação e resolução de instituições de crédito, promovendo o *bail in* na aceção da Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>339</sup>, de 15 de maio de 2014, e outra procedimental para os EM participantes no MUS, considerando para estes o Regulamento (UE) n.º 806/2014<sup>340</sup>, que estabelece um mecanismo de decisão comunitário para lidar com a possível resolução de uma instituição de crédito<sup>341</sup>.

Note-se, ainda, que o MUR assenta na existência de uma autoridade de resolução única, o Conselho Único de Resolução (CUR), no qual as autoridades de resolução nacionais se encontram representadas juntamente com cinco membros independentes nomeados pelo Conselho da UE. Dispõe de poder de iniciativa em matéria de resolução, submetendo propostas de decisão à CE que pode discordar ou apresentar objeções. Porém, verifica-se, na prática, uma repartição das funções entre o CUR e as autoridades nacionais, sendo o primeiro apenas diretamente responsável pelas

---

<sup>338</sup> *Cfr.*, Banco de Portugal-eurosistema. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/page/mecanismo-unico-de-resolucao?mlid=813>. [Consultado em 26.11.19]

<sup>339</sup> Que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho, e as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/CE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho.

<sup>340</sup> Do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014, que estabelece regras e um procedimento uniformes para a resolução de instituições de crédito e de certas empresas de investimento no quadro de um MUR e de um Fundo Único de Resolução bancária e que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010.

<sup>341</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. Op. cit, p. 75.

instituições significativas e por processos transfronteiriços<sup>342</sup>. A complementar este mecanismo, temos um fundo comum para o financiamento de medidas de resolução, o Fundo Único de Resolução (FUR) que é financiado por contribuições das próprias instituições participantes (bancos)<sup>343</sup>. Numa fase inicial, essas contribuições deveriam ser efetuadas a nível nacional e posteriormente transferidas para o FUR, isto é, agrupado a nível da UE nos termos de um acordo intergovernamental sobre a sua transferência e progressiva mutualização<sup>344345</sup>. Todavia, a curto prazo, previu-se que os fundos não sejam de monta adequada para a eventualidade de ter de lidar com a resolução de bancos em risco ou situações de insolvência. Assim, em face de um fundo descapitalizado, em última instância, foi sendo admitido a mobilização de recursos públicos, de preferência a serem reembolsados ao longo do tempo pelo setor bancário<sup>346</sup>.

Em relação a este fundo, a ideia é a de todas as instituições de crédito contribuírem com dinheiro para que posteriormente, quando precisarem, poderem recorrer ao mesmo (seja no âmbito da aplicação de uma medida de recuperação ou mesmo de resolução bancária), mas, o seu financiamento pode revelar-se extremamente desproporcional e gerador de uma certa insatisfação entre os EM, na medida em que a valorização monetária atribuída a uma determinada quantia varia consoante os EM<sup>347</sup>.

Por fim, levanta-se outro problema relacionado com o fundamento jurídico no texto dos Tratados no que diz respeito ao mecanismo de resolução. Sendo certo que, para alguns, a base jurídica para a criação do MUR seria extraída implicitamente do disposto no art.º 114.º TFUE, referente à harmonização das legislações entre os EM. Contudo, a criação deste mecanismo – ao contrário do mecanismo de supervisão – não se encontra expressamente referido no texto dos Tratados, o que, de alguma forma, se relaciona com a circunstância de qualquer mecanismo de

---

<sup>342</sup> Nos termos do disposto nos artigos 42.º e 43.º, em articulação com o artigo 56.º do Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014.

<sup>343</sup> *Cfr*, Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro. Banco de Portugal – Eurosistema. Op. cit, p. 35. Note-se, ainda, que o suprarreferido FUR foi dimensionado para atingir, pelo menos, 1% do montante dos depósitos cobertos de todas as instituições de crédito autorizadas em todos os EM da UB (o correspondente a cerca de 55 mil milhões de euros, a atingir até 2024). Sobre este assunto, *vide* também o texto disponível na internet em: <https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/#>. [Consultado em 29.11.2019]

<sup>344</sup> SARAIVA, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. Op. cit, p. 76.

<sup>345</sup> FERRAN, Eilis – “European Banking Union: Imperfect, But It Can Work”. In *Legal Studies Research Paper Series*, University of Cambridge Faculty of Law, paper n.º 30/2014 (April 2014), p. 3.

<sup>346</sup> MARTINS, Felipe Figueiredo – “A União Bancária Europeia: Subsídios para a sua compreensão”. Op. cit, p. 308.

<sup>347</sup> No sentido em que o valor dado a 5 milhões de euros na Alemanha é diferente do valor atribuído a mesma quantia em Portugal, por exemplo.

resolução especialmente aplicável aos bancos deve ser considerado como alternativo ao regime de insolvência que é ainda matéria da esfera dos EM, ao contrário do que sucede, por exemplo, nos EUA<sup>348</sup>.

### 4.2.3. Sistema Comum de Garantia de Depósitos

O terceiro pilar da UB, o Sistema Comum de Garantia de Depósitos (EDIS – Sigla inglesa), visa a criação de um mecanismo único a nível europeu relativo à proteção dos depósitos, minimizando a probabilidade de fenómenos de corrida aos depósitos e deterioração súbita da liquidez do sistema financeiro, tendo em vista a mutualização dos riscos bancários à escala da UE, compatível com as responsabilidades de supervisão<sup>349</sup>.

Importa salientar, no entanto, que não se avançou ainda com uma mutualização plena dos sistemas de garantia de depósitos, pese embora já tenham sido estabelecidas regras comuns para os diversos sistemas nacionais – com base na Diretiva 2014/49/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril<sup>350</sup>. Por esse motivo, o EDIS ainda não se encontra inteiramente operacional, o que constitui um desequilíbrio em termos de arquitetura da UB<sup>351</sup>.

Com efeito, nos termos da Diretiva referida *supra*, pretendeu-se, por um lado, harmonizar as diferentes legislações dos Estados-Membros no que se refere às regras em matéria de Sistemas de Garantia de Depósitos (SGD) a que estão sujeitas as instituições de crédito e proteger os depositantes das consequências de uma insolvência, procedendo ao reembolso dos depósitos cobertos e, por outro, evitar situações como as que sucederam com a recente crise, em que houve um “aumento descoordenado dos níveis de cobertura na UE que levou, em certos casos, a que os depositantes transferissem o seu dinheiro para instituições de crédito em países que garantiam níveis de reembolsos mais elevados. Esse aumento descoordenado reduziu a liquidez de algumas instituições num período de dificuldades”<sup>352</sup>. Deste modo, foi fixado em 100 mil euros o limite

---

<sup>348</sup> Nesse sentido, *vide.*, RODRIGUES, Nuno Cunha – “A União Bancária resolve?”. *In Análise Europeia, Revista da Associação Portuguesa de Estudos Europeus 1*, (2016), p. 143 e 144;

<sup>349</sup> *Cfr.*, Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro. Banco de Portugal – Eurosistema. *Op. cit.*, p. 35.

<sup>350</sup> Diretiva que estabelece enquadramento jurídico europeu dos sistemas de garantia de depósitos nacionais.

<sup>351</sup> Intervenção de abertura do Governador, Carlos da Silva Costa, no seminário jurídico do Banco de Portugal - *A Reforma da União Económica e Monetária: como concretizá-la em tempos de divisão*. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/intervencoes/intervencao-de-abertura-do-governador-carlos-da-silva-costa-no-seminario-juridico-do>. [Consultado em 02.12.19]

<sup>352</sup> *Cfr.*, o Considerando (19) da Diretiva 2014/49/UE relativa aos sistemas de garantia de depósitos.

obrigatório de proteção dos depositantes, sendo que em certos casos poderá haver uma proteção superior a este valor<sup>353</sup>. No que concerne ao prazo de reembolso, tendo em conta que este constitui um elemento essencial para preservar a confiança dos depositantes, foi, por sua vez, reduzido para apenas sete dias úteis para que o montante reembolsável seja disponibilizado (podendo ainda os depositantes aceder a montantes adequados à cobertura de despesas básicas em apenas cinco dias úteis)<sup>354</sup>.

Este pilar tem sido mais propriamente norteado por compromissos políticos em vez de se concentrar verdadeiramente na sua adequação técnica, o que tem resultado num impasse político, um vez que, em última análise, este mecanismo pode envolver a partilha de custos entre sistemas bancários que, *a priori*, se encontrariam em situação financeira bastante distintas, daí que ainda não foi possível decidir pôr em prática o sistema de garantia de depósitos comum à escala da UE<sup>355</sup>. Ademais, cumpre-nos observar que, a plena realização da UB exige inevitavelmente a implementação deste terceiro pilar que, ao oferecer o mesmo nível de proteção para os depósitos constituídos no espaço da UB com base num mecanismo de financiamento comum e dissociado do plano nacional, permita aprofundar a integração europeia e confluir para uma solidariedade reforçada entre os vários Estados membros.

#### **4.2.4. O Single Rulebook**

Os três pilares da UB têm como pressuposto a existência de um conjunto único de regras prudenciais (*Single Rulebook*), que poderá ser flexibilizado por motivos de política macroprudencial, sujeito à coordenação a nível da UE<sup>356</sup>.

Em junho de 2009, o Conselho Europeu apelou ao estabelecimento de um único código aplicável a todas as instituições financeiras na UE, com vista à concretização de um mercado único para os serviços financeiros. Ora, este “livro único” traduz-se, na verdade, num conjunto de textos legislativos que procuram abordar os aspetos essenciais do setor bancário e propiciar um ambiente normativo desenhado a partir das lições que se retiraram da crise, integrando-se, portanto, as regras

---

<sup>353</sup> De acordo com o artigo 6.º, n.ºs 1 e 2 da Diretiva 2014/49/UE.

<sup>354</sup> Vide, o Considerando (38) e o artigo 8.º, n.ºs 1, 2 e 4 da mesma Diretiva.

<sup>355</sup> *Cfr.*, Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro. Banco de Portugal – Eurosistema, op. cit, p. 35.

<sup>356</sup> Banco de Portugal – Eurosistema. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/page/micro-regras-prudenciais#micro-single-rulebook>. [Consultado em 04.12.19]

sobre requisitos prudenciais<sup>357</sup>, nomeadamente, as relativas a capital regulatório, destinadas a tornar os bancos europeus mais resilientes e capazes de absorver os choques provocados por crises<sup>358</sup>.

Nestes moldes, é de assinalar o papel preponderante desempenhada pela EBA neste processo de construção de um *Single Rulebook for all banks in Europe* através da elaboração de normas técnicas vinculativas relativas à implementação de padrões definidos, em larga medida, em instâncias internacionais, como por exemplo, no Comité de Supervisão Bancária de Basileia. Essas normas técnicas vinculativas afiguram-se, de certa forma, como atos normativos que acabam por especificar os aspetos de textos legislativos da UE<sup>359</sup> tendo em vista a sua aplicação harmonizada.

A aplicação de um conjunto único de normas a todos os bancos na UE tenderá, em princípio, a reforçar a igualdade de condições de concorrência no mercado interno, evitar ou limitar o fenómeno da arbitragem regulatória dentro da UE e assegurar um mercado bancário europeu mais transparente, facilitando a comparação da situação financeira das instituições pelos supervisores, depositantes e investidores<sup>360</sup>.

Na realidade, as regras e as práticas de supervisão tornaram-se mais completas, robustas e harmonizadas a nível europeu, existindo inclusivamente um esforço de convergência entre as autoridades dos EM. Neste contexto, foram aprovados instrumentos jurídicos<sup>361</sup> que disciplinam o novo quadro da recuperação e resolução de instituições financeiras, seja em termos de mecanismo único, em paralelismo com o MUS, seja na instituição de regras harmonizadas para os diversos

---

<sup>357</sup> Tais Regras encontram-se designadamente vertidas na Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito (IC) e à supervisão prudencial das IC e empresas de investimento (“CRD IV”), e no Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as IC e para as empresas de investimento (“CRR”). Ou seja, este novo enquadramento regulatório único aborda entre outras questões as relacionadas com os fundos próprios, alavancagem, liquidez, grandes riscos, etc.

<sup>358</sup> SANTOS, Hugo Moredo – “A nova arquitetura bancária europeia: notas breves sobre a união bancária”. *In II Congresso de Direito Bancário*, L. Miguel Pestana Vasconcelos coord, op. cit, p. 111.

<sup>359</sup> Como por exemplo, a CRD IV (Capital Requirements Directive), a CRR (Capital Requirements Regulation) e a BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive).

<sup>360</sup> MAGALHÃES, Manuel – “A Evolução do Direito Prudencial Bancário no pós-crise: Basileia III e CRD IV”. *In O Novo Direito Bancário*, op. cit, p. 354.

<sup>361</sup> Como por exemplo, a Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho, e as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/CE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho.

ordenamentos<sup>362</sup>. Em causa estaria a preparação de planos de recuperação e resolução, bem como medidas de intervenção corretiva e diversos meandros ligados à resolução<sup>363</sup>. A tal Diretiva foi posteriormente transposta para a ordem jurídica portuguesa pela Lei n.º 23-A/2015, de 26 de março, introduzindo novas reformas ao RGICSF, à LOBP, ao CVM e entre outros diplomas.

Em síntese, para uma gestão atempada e ordenada de crises bancárias, fixou-se os agora vigentes procedimentos de recuperação e modalidades de resolução bancária, a saber, a alienação parcial ou total da atividade, a transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição, a segregação de ativos e a recapitalização interna (*bail-in*)<sup>364</sup>.

### **4.3. A reforma do sistema português de supervisão financeira**

#### **4.3.1. A caminho de uma reforma do modelo institucional?**

Conforme mencionamos anteriormente, a crise global motivou uma reforma profunda da regulação e dos mecanismos de supervisão a nível europeu. A UE aprovou novas, extensas e detalhadas regulamentações e reviu as existentes, criando, designadamente, novas funções associadas à salvaguarda da estabilidade financeira, materializada nas funções de supervisão macroprudencial e de resolução, atribuindo assim mais poderes às autoridades nacionais e europeias<sup>365</sup>.

---

<sup>362</sup> RAPOSO, João Paulo Vasconcelos – “Regime europeu de recuperação e resolução de instituições financeiras: Resposta efetiva ou “wishful thinking”? | a solução do BES como “case study” | *In Julgar Online*, outubro 2016, p. 31.

<sup>363</sup> CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. Op. cit, p. 1158.

<sup>364</sup> Segundo FERRAN, Eilis - “European Banking Union: Imperfect, But It Can Work”. *In Legal Studies Research Paper Series*, University of Cambridge Faculty of Law, paper n.º 30/2014 (April 2014), p. 11. “These special measures, or resolution tools, that can be applied to an institution in distress are the heart of any resolution regime. The *sale of business tool* enables resolution authorities to sell on commercial terms all or part of a bank’s business without obtaining shareholder consent or complying with other procedural requirements that would otherwise apply. The *bridge institution tool* enables resolution authorities to transfer all or part of the business of an institution to a publicly-controlled entity pending a future return of the business back to the private sector when market conditions improve. The *asset separation tool* enables resolution authorities to transfer impaired or problem assets to an asset management vehicle to allow them to be managed and worked out over time. The *bail-in tool* gives resolution authorities wide powers to write down (to zero if necessary) or to cancel the claims of the unsecured creditors of a failing institution, to convert debt claims to equity, and to change the terms of debt instruments”.

<sup>365</sup> Conforme a Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.º (Gov), de 15 de março de 2019, que cria e regula o funcionamento do Sistema Nacional de Supervisão Financeira. «Presidência do Conselho de Ministros», p. 3.

Desde a crise internacional, muitos países europeus e um pouco por todo o mundo reviram e aperfeiçoaram os respetivos modelos institucionais de supervisão, sem que, contudo, se possa extrair uma tendência definida ou dominante internacionalmente<sup>366</sup>.

O tema da reforma do sistema português de supervisão financeira vem assumindo de forma progressiva, desde setembro de 2009, grande centralidade no domínio político-legislativo, no debate institucional nacional e nos meios académicos<sup>367</sup>.

Não obstante as transposições e implementação legislativa de modo a se adequar ao direito comunitário nessa matéria, em Portugal, após a consulta pública de 2009 sobre a proposta de reforma da supervisão financeira<sup>368</sup>, só recentemente (nos últimos anos) é que foram efetivamente conhecidas reflexões<sup>369</sup> dos órgãos de soberania respeitantes à arquitetura do modelo de supervisão<sup>370</sup>. De outra forma, as novas e exigentes funções foram sendo acrescentadas às autoridades já existentes, sem uma ponderação sobre a coerência e as consequências da concentração dessas funções naquelas autoridades.

Neste contexto, deve registar-se a ideia, também ao tempo transmitida, de que tais reformas iriam para além das medidas em curso e já adotadas no plano comunitário. Em traços largos, a reforma então ponderada centrava-se na transição do atual modelo de supervisão tripartido para o modelo designado por *Twin Peaks*<sup>371</sup>, baseado na existência de duas (em vez de três) entidades autónomas e independentes entre si, sendo que ambas teriam poderes transversais sobre todos os setores do sistema financeiro<sup>372</sup>. A repartição de competências entre as duas autoridades de supervisão passaria a fazer-se em função da natureza prudencial ou comportamental da mesma, sendo um dos pressupostos fundamentais da reforma o de que não estariam em causa o reconhecimento da falência do modelo de supervisão, naquele momento, existente em Portugal, mas somente a necessidade de aperfeiçoamento do mesmo, reforçada pela crise e pela

---

<sup>366</sup> *Idem*, p. 3.

<sup>367</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento – “A Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”. In *Direito dos valores mobiliários*. Wolters Kluwer Portugal | Coimbra Ed. Vol. 10, 2011, PP. 537-565, p. 537 e 538.

<sup>368</sup> A Consulta Pública desencadeada pelo XVII Governo Constitucional em 2009 – Reforma da Supervisão Financeira em Portugal.

<sup>369</sup> Designadamente, com a criação do Grupo de Trabalho para a Reforma do Sistema de Supervisão Financeira, através do Despacho n.º 1041-B/2017, de 26 de janeiro – cuja missão era avaliar o atual modelo e propor uma reforma adequada.

<sup>370</sup> Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.º (Gov), «Presidência do Conselho de Ministros», p. 3.

<sup>371</sup> Com contraposição entre pilares de supervisão prudencial e de comportamento comercial visando a proteção dos consumidores.

<sup>372</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento – “A Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”. In *Direito dos valores mobiliários*, Wolters Kluwer Portugal | Coimbra Ed. Vol. 10, 2011, PP. 537-565, p. 543.

oportunidade que esta ditou de o fazer beneficiar das melhorias que, também a nível europeu, já estavam a ser fortemente ponderadas<sup>373</sup>.

Tal como havia sido proposta, tratava-se de uma reforma que assentava essencialmente em mudanças nas instituições que compõem o sistema português e que tinha implicações que ultrapassavam inevitavelmente o plano legal (quadro de alterações materiais), ou seja, apresentava uma vertente predominantemente institucional (arquitetura de instituições) e escassamente material (redistribuição das competências de supervisão)<sup>374</sup>.

Não se pode deixar de constatar que a arquitetura institucional dos modelos de supervisão constitui, afinal, um fator menos relevante para o bom funcionamento da supervisão financeira do que se poderia pensar *prima facie*<sup>375</sup>. E há que ter em conta que nenhum modelo de supervisão financeira assegura em absoluto a estabilidade do sistema financeiro e impede a eclosão de crises localizadas de determinadas instituições financeiras. Entretanto, o desenho dessa arquitetura não é irrelevante para o funcionamento e escrutínio eficaz do sistema financeiro e tende a oferecer contributos muito importantes neste domínio<sup>376</sup>: i) seja para o estabelecimento de um enquadramento mais eficaz da supervisão, prevenindo na medida do possível crises no setor financeiro ou, no mínimo e em especial, atenuando os efeitos dessas crises, quando estas venham a eclodir, e contribuindo para limitar potenciais falhas de supervisão; ii) seja para resolução e gestão de crises, quando se verifica a sua eclosão<sup>377</sup>.

Daí decorre a relevância de avaliar cada modelo de supervisão financeira no contexto concreto de cada jurisdição e as melhores opções neste domínio podem ser largamente influenciadas pela dimensão histórica e cultural da evolução recente registada em cada país, num quadro em que a introdução de ruturas significativas nesse histórico de evolução institucional gera custos organizativos e regulatórios significativos, que devem ser evitados, sem prejuízo de aspetos ou exigências que resultem da inserção do respetivo modelo em determinados espaços alargados de integração económica, como sucede com a UE<sup>378</sup>.

---

<sup>373</sup> Idem, p. 543 e 544.

<sup>374</sup> Idem, p. 563.

<sup>375</sup> SILVA, Luís Silva – “Modelos de Supervisão Financeira em Portugal e no contexto da União Europeia”. *Banco de Portugal (Eurosistema)*, Lisboa, 2016, p. 20.

<sup>376</sup> Idem, p. 20.

<sup>377</sup> Idem, p. 20.

<sup>378</sup> Idem, p. 20 e 21.

Pese embora a tentativa não consumada, impõe-se desde já salientar que essa consulta pública parece ter relativizado as necessidades de coordenação institucional e, nessa medida, omitido, de alguma forma, as potencialidades de uma reforma estruturada<sup>379</sup> (com a transição preconizada para um modelo institucional diferente).

Em termos gerais, a reforma do sistema português de supervisão, atualmente em processo de elaboração<sup>380</sup>, assenta na evolução e no aperfeiçoamento do modelo já existente – o modelo tripartido de especialização setorial – mantendo-se as três atuais autoridades de supervisão: o BdP, a CMVM e a ASSFP. Estas autoridades, em conjunto, compõem o CNSF, responsável pela coordenação das mesmas<sup>381</sup>. Este modelo reproduz, a nível nacional, o SESF, mantendo, no momento atual, uma correspondência direta entre as entidades nacionais e europeias<sup>382</sup>, que facilita, na prática, o seu relacionamento num contexto regulatório e de supervisão cada vez mais harmonizado a nível europeu.

No âmbito desta reforma, que se pretende levar a cabo, não está prevista uma alteração radical, como seja a criação ou a extinção de autoridades de supervisão, que comportariam custos de transição e dificuldades de implementação que não poderiam ser ignorados e que poderiam prejudicar a capacidade de atuação das autoridades supervisoras durante o período de implementação, num momento em que o sistema financeiro ainda está a prosseguir o seu ajustamento<sup>383</sup>, resultante sobretudo do quadro normativo e regulatório europeu.

As alterações previstas não deixam de introduzir ajustamentos importantes ao modelo atual, podendo-se assinalar o reforço da coordenação entre as autoridades de supervisão como a principal marca desta reforma. O CNSF é reforçado nas suas funções de coordenação, de colaboração e de troca de informação entre as autoridades supervisoras e, passa a ser uma entidade com personalidade jurídica, dotado de recursos humanos e financeiros próprios, capaz de funcionar de forma autónoma e contínua, e as suas atribuições e competências são desenvolvidas e aprofundadas<sup>384</sup>.

---

<sup>379</sup> *Idem*, p. 54.

<sup>380</sup> Como elementos caracterizadores deste processo de reforma podemos destacar aqui o já citado “Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma do Sistema de Supervisão Financeira – Linhas Gerais da Proposta” e também a Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.º (Gov), de 15 de março de 2019, que cria e regula o funcionamento do Sistema Nacional de Supervisão Financeira.

<sup>381</sup> Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.º (Gov), «Presidência do Conselho de Ministros», p. 4.

<sup>382</sup> Ou por outro lado, uma opção prática e rápida de transformar o sistema de comitologia existente em três entidades.

<sup>383</sup> Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.º (Gov), «Presidência do Conselho de Ministros», p. 5.

<sup>384</sup> *Idem*, p. 5 e 6.

O reforço do papel do CNSF permite um novo enquadramento institucional de supervisão macroprudencial, uma das novas funções transversais a todo o setor financeiro, desenvolvidas a partir da última crise e associadas à salvaguarda da estabilidade financeira, atribuindo-lhe a função de autoridade macroprudencial nacional, o que lhe permite ter uma visão holística do setor financeiro, de forma a melhor detetar e prevenir os riscos sistémicos e, assim, seguindo a tendência europeia no sentido de atribuições das funções macroprudenciais a conselhos com representações alargadas<sup>385</sup>.

Ao desenvolvimento da vertente de supervisão macroprudencial crescem-se ainda medidas extremamente essenciais em matéria de gestão e resolução bancária que não corresponde tipicamente às funções de supervisão, mas que está profundamente interligada com estas e que visa também a salvaguarda da estabilidade financeira. O exemplo disso é a Autoridade de Resolução e Administração de Sistemas de Garantia (ARSG) que se propõe criar, embora com competências meramente executiva e numa lógica partilhada com o BdP<sup>386</sup>.

Com a referida reforma criar-se-á o Sistema Nacional de Supervisão Financeira, que integraria as três autoridades supervisoras «o BdP; a CMVM e a ASSFP», a entidade de coordenação e a autoridade de resolução. Acrescente-se ainda que a conseqüente necessidade de harmonização dos regimes estatutários das entidades que compõem este sistema implicaria, deste modo, a retirada da CMVM e da ASSFP do âmbito de aplicação da LQER<sup>387</sup>.

Ademais, prevê-se também a efetiva implementação do Comité Nacional para a Estabilidade Financeira (CNEF), justificando-se a sua consagração legal com a necessidade de se institucionalizar a sua função na gestão de crises financeiras e de articulação entre a supervisão financeira e a política económica e orçamental do Estado<sup>388</sup>.

De acordo com a figura abaixo representada<sup>389</sup>, ilustra-se, de forma sintética, aquilo que seria a nova arquitetura do modelo de supervisão português:

---

<sup>385</sup> Idem, p. 7.

<sup>386</sup> A separação entre instrumentos de resolução bancária e supervisão bancária, uma vez que existem potenciais conflitos de interesse entre ambas, em particular no que se refere à criação e gestão de bancos de transição.

<sup>387</sup> Nota Técnica sobre a Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.<sup>a</sup> (GOV), de 15 de março de 2019, que cria e regula o funcionamento do Sistema Nacional de Supervisão. Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa (5.<sup>a</sup>), Assembleia da República, p. 5. Disponível na internet em: <https://emitentes.pt/2019/06/11/nota-tecnica-sobre-a-proposta-de-lei-190-xiii/>. [Acesso em 23.01.20]

<sup>388</sup> Idem, 5 e 6.

<sup>389</sup> Idem, p. 6.



Em suma, com esta reforma pretende-se reorganizar as funções de supervisão e resolução, conferindo uma maior racionalidade, coerência e eficiência ao modelo de supervisão nacional. A resolução é confiada a uma entidade distinta do supervisor bancário e o CNSF sai reforçado nos seus poderes de coordenação e assume-se como autoridade macroprudencial.

#### 4.4. A reforma do quadro legal do sistema financeiro de Cabo Verde

Como é sabido, em Cabo Verde o sistema financeiro não foi afetado diretamente pela crise internacional. Porém, naturalmente, os efeitos indiretos fizeram-se sentir, e com alguma intensidade, fazendo-se ressentir das incertezas na evolução dos fluxos externos que sustentam a economia nacional. Neste contexto, o Governo desenvolveu, com a importante colaboração do BCV, um amplo programa de reformas visando colmatar as dificuldades identificadas e reforçar a confiança e a estabilidade do sistema financeiro, impulsionando assim a retoma económica no momento pós-crise (ou melhor, na ressaca da crise financeira).

Ao contrário do que se sucedeu na UE, em que se foi mais além na questão das reformas, criando novas estruturas institucionais de regulação e supervisão financeira, em Cabo Verde as tais reformas passaram por meras alterações normativas com vista a aproximar a legislação

financeira nacional ao panorama regulatório internacional no pós-crise, mas sem que tenha havido, na prática, alterações do ponto de vista da arquitetura institucional de supervisão existente.

A revisão levada a cabo em 2014, cujo resultado foi a aprovação da Lei de Bases do Sistema Financeiro<sup>390</sup>, da Lei Reguladora das Atividades das Instituições Financeiras (LAIF)<sup>391</sup>, bem como a reforma do setor *off-shore*, este último com o objetivo de garantir a prestação de serviços financeiros a não residentes, mas em linha com padrões internacionalmente aceites, reduzindo assim o risco reputacional inerente à essa matéria<sup>392</sup>. Esta reforma integrou o essencial das conclusões dos debates que se tinham vindo a ser realizados nas diversas instâncias nacionais e internacionais no domínio da regulação e supervisão financeira, com particular destaque para as recomendações do Comité de Basileia III.

No quadro desta reforma, foi aprovado o Código do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde, através do Decreto-Legislativo n.º 1/2012 de 27 de janeiro, que veio, por seu turno, reformar o quadro regulatório do mercado de valores mobiliários, adotando soluções que acompanham as melhores práticas e recomendações internacionais<sup>393</sup>.

#### **4.4.1. O (novo) regime de prevenção e gestão das crises bancárias**

No já citado quadro legal, destaca-se, especialmente, a introdução de uma nova figura no sistema financeiro cabo-verdiano, a de “resolução” dos bancos, no âmbito do mecanismo de prevenção e gestão das crises bancárias<sup>394</sup> com vista à salvaguarda da solidez financeira de uma instituição de crédito em dificuldades, dos interesses dos depositantes e da estabilidade do sistema financeiro.

---

<sup>390</sup> Pela Lei n.º 61/VIII/2014, de 23 de abril, que define os Princípios Orientadores e o Quadro Normativo de Referência para o Sistema Financeiro, B.O n.º 28, I Série.

<sup>391</sup> Pela Lei n.º 62/VIII/2014, de 23 de abril, que regula as Atividades das Instituições Financeiras, B.O n.º 28, I Série.

<sup>392</sup> Vide, Conferência internacional sobre “A mobilidade de oportunidades no pós-crise”. Banco de Cabo Verde, Cidade da Praia, 2010, p. 4. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/vPT/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Intervencoes/Paginas/Intervencoes.aspx>. [Acesso em 16.12.19]

<sup>393</sup> De acordo com a Intervenção do Governador do Banco de Cabo Verde, Dr. João Serra, na abertura do seminário “A Reforma Regulatória do Sistema Financeiro e no Governo das Sociedades em Cabo Verde”. Banco de Cabo Verde, Cidade da Praia, 2015, p. 5. Disponível na internet em: <http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Interven%C3%A7%C3%A3o%20Governador%20Dr.%20Jo%C3%A3o%20Serra%2016%20de%20Julho%20de%202015.pdf>. [Acesso em 17.12.19]

<sup>394</sup> Segundo a Intervenção do Governador, João Serra, na Comissão Parlamentar de Inquérito sobre o Novo Banco. Agosto de 2017, p. 2.

Deste modo, procurou-se estabelecer uma melhor definição das disposições relativas à intervenção pública no quadro da prevenção, gestão e resolução de crises bancárias, bem como o reforço das competências das autoridades de regulação e supervisão, com particular destaque para o BCV, na medida em que viu reforçado o seu poder nessa matéria, passando assim a caber àquele a decisão quanto à aplicação das tais medidas de gestão das crises bancárias, ao abrigo do art.º 148.º, n.º 1 da LAIF. Competirá ao BCV, nos termos do art.º 49.º, n.º 1 da Lei de Bases, articular a sua decisão com o membro do Governo responsável pela área das finanças, sobretudo quando houver interesses do Governo na disponibilização de fundos públicos.

No sistema financeiro cabo-verdiano continua em vigor a regra de *bail-out*, o que pode constituir um encargo adicional ao erário público, como já se experienciou noutros países (alimentando o ciclo vicioso entre as finanças públicas e o setor bancário), ou seja, não foi instituído qualquer fundo específico para o financiamento de uma eventual resolução bancária, pese embora tenha sido previsto a possibilidade de se recorrer ao fundo do sistema de garantia para a concretização de processos de resolução de bancos, que por sua vez, apresenta algumas condicionalidades no que respeita a sua utilização (*cf.* arts.º 51.º, n.º 2 da Lei de Bases e 166.º, n.º 2; 171.º da LAIF).

Em conformidade com o enquadramento normativo acima mencionado, na intervenção do BCV nas instituições de crédito, as medidas a aplicar estão sujeitas aos princípios da necessidade, adequação e proporcionalidade (*cf.* art.º 49.º, n.º 2 da Lei de Bases). E a aplicação de medidas de resolução acontece apenas como último recurso, isto é, quando estejam esgotados todos os mecanismos conducentes ao restabelecimento do equilíbrio financeiro da instituição em causa.

#### **4.4.2. Sistema de Garantia de Depósitos em Cabo Verde**

À semelhança do que aconteceu noutras instâncias, a aludida reforma do quadro normativo nacional teve como um dos pilares a promoção da confiança dos seus investidores financeiros. Neste sentido, foi previsto a instituição e organização de um Sistema de Garantia que possa cobrir a totalidade ou parte das perdas patrimoniais sofridas pelos adquirentes de serviços financeiros de acordo com o art.º 51.º, n.º 1 da Lei de Bases.

De seguida, e tendo por base legal o artigo acima referido, veio a ser criado o Fundo de Garantia de Depósitos (FGD) através da Lei n.º 07/IX/2017, de 27 de janeiro, com a natureza de pessoa coletiva de direito público e como elemento integrante do Sistema de Garantia que havia

sido anteriormente preconizado (*cf.* art.º 1.º). Este fundo goza de autonomia patrimonial e funciona junto do BCV<sup>395</sup>, que assegura os serviços técnicos e administrativos indispensáveis ao seu funcionamento.

O FGD tem como principal objetivo a proteção dos depositantes no âmbito do sistema bancário, até os limites estabelecidos na lei, assim como contribuir para a manutenção da estabilidade do sistema financeiro e para a mitigação dos efeitos de uma eventual crise bancária. Visa também assegurar o reembolso de depósitos abrangidos pela garantia constituídos nas instituições participantes nas situações em que sejam decretadas a intervenção ou a liquidação extrajudicial de uma instituição participante e/ou de reconhecimento pelo BCV do estado de falência de uma instituição participante (art.º 2.º Lei n.º 07/IX/2017).

---

<sup>395</sup> Mais um caso elucidativo de reforço dos poderes e das competências do BCV no quadro desta reforma do sistema financeiro. Prevendo-se que compete ao próprio BCV fazer a gestão do FGD e definir as condições as quais as instituições de crédito devem cumprir para poderem participar no referido fundo, por exemplo.

## Conclusão

A crise financeira internacional e a crise das dívidas soberanas na área do euro, que veio a seguir, evidenciaram as fragilidades no funcionamento do sistema financeiro global, revelando problemas em alguns dos maiores grupos financeiros a nível mundial. E isto terá sido o ponto de partida para um crescente e intenso movimento regulatório por parte das entidades supervisoras e dos Estados.

Os mercados financeiros das maiores economias mundiais sofreram impactos negativos devastadores e chegou-se a temer, mesmo, uma situação de colapso total. Olhando ao panorama europeu, em particular, os efeitos começaram a ser sentidos nos países do Norte, com várias instituições financeiras a necessitarem urgentemente de fundos públicos (capitalização) e depois seguiu-se os países no sul da Europa com a crise da *dívida soberana* – desnudando, uma vez mais, o problema da insustentabilidade orçamental existente nestas economias.

Ora, em Portugal, os efeitos da crise foram indiretos, isto é, através da crise da dívida soberana, uma vez que a banca portuguesa e o setor financeiro em geral estavam pouco expostos aos ativos tóxicos.

E no que concerne ao sistema financeiro de Cabo Verde a crise mostrou-se visível via balança de pagamentos, *máxime*, denotado pela relação comercial mantida com a UE.

Tornou-se ainda evidente as dinâmicas sistémicas dos sistemas financeiros na atualidade e a exigência de um controlo mais eficaz e apertado dos riscos de contágio, dando ênfase à supervisão numa base macroprudencial de constante troca de informação e coordenação entre as entidades de supervisão, bem como a necessidade de articulação entre as políticas de estabilidade financeira a cargo dos bancos centrais e as políticas de estímulo macroeconómico e orçamental dos respetivos governos.

É de notar que as medidas e meios em resposta à referida crise advieram não só das entidades supervisoras como também dos próprios Estados que tiveram um papel fundamental neste contexto todo. Portanto, como já vimos, foi notável a intervenção do Estado enquanto agente económico em situações de emergência como financiador e acionista com o objetivo de corrigir os desequilíbrios e repor a confiança nos mercados financeiros que, de certa forma, ameaçaram também o desenvolvimento económico em geral.

Com efeito, sem prejuízo das várias medidas de carácter urgente adotadas tanto em Portugal como em Cabo Verde, que seguramente contribuíram para a solidez e estabilidade daqueles dois

sistemas financeiros, não se pode deixar de aludir a alguns problemas subjacentes àquelas, designadamente, a implementação tardia de medidas que vieram a comprovar que deviam ser imediatamente aplicadas; uma posição inicial muito transigente quer dos Estados quer das autoridades supervisoras, concedendo muita margem de manobra às instituições financeiras quanto à adoção ou não de determinadas medidas que se mostravam ser importantes para a estabilidade de todo o sistema financeiro, num cenário adverso em que estava em causa a utilização de fundos públicos, por um lado, e, por outro, a necessidade de reduzir o risco moral associado às instituições financeiras; e verificou-se, também, que em Portugal, ao contrário do que acontece em Cabo Verde, a política monetária esteve a cargo do BCE, que num primeiro momento decidiu aumentar as taxas de juros, seguindo um caminho inverso do, por exemplo, seguido pelo Banco de Inglaterra e pela Reserva Federal nos EUA.

Acompanhando o tal movimento regulatório, foram ponderadas reformas profundas na regulação e supervisão do setor financeiro, culminando, em Portugal, com sérias propostas de transformação do modelo institucional vigente que, ao que tudo parece, uma vez mais, não se vai concretizar (optou-se pela não alteração radical do modelo paradigmático atual, tendo em conta os custos de implementação e adaptação inerentes a essa mudança e, por outro lado, a forte imposição de fatores histórico-culturais do atual modelo institucional).

Já no sistema financeiro cabo-verdiano não se reporta nada de estrutural ou que tenha a ver com a arquitetura institucional existente, a reforma tratou-se apenas de introduzir alguns aspetos normativos inovadores com vista a adequar-se às práticas internacionais importantes para o reforço da confiança e estabilidade do sistema financeiro. Neste sentido, há que considerar ainda as alterações no quadro da UE compreendendo novas estruturas organizativas institucionais com reflexos evidentemente significativos na ordem jurídica portuguesa (como exemplo disso podemos ver a criação da UB e do SESF).

Parece-nos ainda existir, hoje, um novo tipo de reflexão crítica e de fundo sobre os grandes objetivos da regulação financeira, com relevo para a salvaguarda da solidez financeira do setor como um todo – que não se fazia sentir antes da crise internacional. Referimo-nos, em especial, aos conglomerados financeiros, enquanto o novo desafio da regulação e supervisão financeira a escala global. Trata-se de uma matéria com grande tecnicidade, sobre a qual decidimos não desenvolver no presente trabalho, mas que merece algumas considerações.

A este propósito interessa-nos sobretudo realçar a integração crescente das atividades financeiras, nos dias de hoje, e o conseqüente abandono da realidade das atividades compartimentadas. O fenómeno de globalização dos mercados financeiros, bem como a liberalização da circulação de capitais permitiram as instituições financeiras denotarem a tendência para universalizar as suas atividades, tanto do ponto de vista territorial, como do seu objeto, baseado numa visão geoestratégica. Além disso, verifica-se ainda que em termos económicos os conglomerados financeiros passaram a ter um grande envolvimento com a economia real dos países onde operam, sendo certo que quaisquer problemas inerentes àqueles poderão ter repercussões sérias na economia desses países.

## Referências bibliográficas

- BAÇÃO**, Inês Maria Avelino – *O papel dos Bancos Centrais num contexto de crise nos mercados financeiros*. Licenciada e Mestre pela Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra e aluna de Doutoramento em Economia na mesma faculdade. Disponível na internet em [http://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/file/XEOCM\\_Documento/99038/file/Eventotema\\_politica\\_economica.pdf](http://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/file/XEOCM_Documento/99038/file/Eventotema_politica_economica.pdf)
- BALONA**, Catarina Anjo; **RUSSO**, João Pedro – “O Banco de Cabo Verde – Principais aspetos orgânicos e funcionais”. *Revista de Concorrência e Regulação*. Ano V-VI, nº 20-21 (outubro 2014/março 2015).
- BAPTISTA**, José Galvão – “O Custo de Intermediação Financeira em cabo Verde – Fatores Condicionantes”. In *Cadernos BCV-Série Working Paper*, Cidade da Praia, Nº 1, 2006.
- CÂMARA**, Paulo – “A renovação do Direito bancário no início do novo milénio”. In *O Novo Direito Bancário*; Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Almedina, 2012.
- CÂMARA**, Paulo – “Crise Financeira e Regulação”. In *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, N.º 3-4 (julho-dezembro. 2009).
- CÂMARA**, Paulo – “O Dever de Adequação dos Intermediários Financeiros”. In *Estudos em Honra do Professor José de Oliveira Ascensão*, Vol. II, (2008).
- CÂMARA**, Paulo – “SAY ON PAY”: O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral. Disponível na internet em: [https://www.servulo.com/xms/files/OLD/publicacoes/2011/FG\\_PC\\_Say\\_on\\_Pay\\_Julho\\_2010.pdf](https://www.servulo.com/xms/files/OLD/publicacoes/2011/FG_PC_Say_on_Pay_Julho_2010.pdf)
- CORDEIRO**, António Menezes – *Manual de Direito Bancário*. 6.ª Ed, Almedina, 2010.
- CORDEIRO**, António Menezes – “A Tutela do Consumidor de Produtos Financeiros e a Crise Mundial de 2007/2010”. In *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, N.º 3-4 (julho-dezembro. 2009).
- CUNHA**, Paulo de Pitta e – *O Euro e a Crise das Dívidas Soberanas*. Lisboa, 2011.
- FERRAN**, Eilis – “European Banking Union: Imperfect, But It Can Work”. In *Legal Studies Research Paper Series*, University of Cambridge Faculty of Law, paper n.º 30/2014 (April 2014).
- Financial Stability Board** to the G-20 – Progress and Next Steps Towards Ending “Too Big to Fail” (TBTF). 2013. Disponível na internet em: [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_130902.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_130902.pdf).

**GAMEIRO**, Isabel Marques; **SOARES**, Carla; **SOUSA**, João – “Política Monetária e Estabilidade Financeira: Um Debate em Aberto”. In *Banco de Portugal, Boletim Económicos*, Primavera 2011.

**GONÇALVES**, José Renato – “A Crise Financeira de 2007-2009 e as suas diversas implicações globais (A propósito da reunião do G-20 de 2 abril de 2009)”. In *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 2, n.º 3 (outubro de 2009).

**GONÇALVES**, Pedro – “Direito Administrativo da Regulação”. In *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Marcello Caetano*, Vol. II, Coimbra Editora, 2006.

**LAROSIÈRE Report** – *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. Brussels: 2009. Disponível na internet em: [https://ec.europa.eu/info/system/files/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/system/files/de_larosiere_report_en.pdf).

**LEGG**, Michael and Jason Harris – “How the American Dream Became a Global Nightmare: An Analysis of the Causes of the Global Financial Crisis”. In *University of New South Wales Law Journal*. Vol. 32, n.º 2 (2009).

**Livro Branco sobre a Regulação e Supervisão do Setor Financeiro**. Lisboa, 2016. Disponível na internet em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro\\_branco\\_web.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf).

**MAÇAS**, Fernanda; Mendes, João Pedro – “O Banco de Portugal: atribuições e natureza jurídica”. In *Organização Administrativa: Novos Atores, Novos Modelos*. Coordenação de: Carla Amado Gomes; Ana Fernanda Neves e Tiago Serrão. Vol. I, Lisboa, AAFDL, 2018.

**MAGALHÃES**, Manuel – “A Evolução do Direito Prudencial Bancário no pós-crise: Basileia III e CRD IV”. In *O Novo Direito Bancário*; Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Almedina, 2012.

**MARTINS**, Felipe Figueiredo – “A União Bancária Europeia: Subsídios para a sua compreensão”. In *Boletim de Ciências Económicas*. Vol. 59, 2016.

**MORAIS**, Henrique; **TERLICA**, Sofia – “Estabilização Financeira: as medidas e a sua aplicação”. In *Janus 2010 anuário de relações exteriores*. Disponível na internet em: [https://www.janusonline.pt/arquivo/popups2010/2010\\_1\\_6.pdf](https://www.janusonline.pt/arquivo/popups2010/2010_1_6.pdf)

**MORAIS**, Luís Silva – “Consequências da Crise Internacional para a Regulação do Setor Financeiro (a experiência europeia, norte-americana e brasileira)”. In *RJLB*, Ano 2, n.º 6 (2016).

**MORAIS**, Luís Silva – Modelos de Supervisão Financeira em Portugal e no contexto da União Europeia. Lisboa, 2016. Disponível na internet em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudomodelosupervisao2016.pdf>

**MOREIRA**, Vital e **CANOTILHO**, Gomes – Constituição da República Portuguesa Anotada. 3.<sup>a</sup> Edição, Coimbra editora, 1993.

**MORENO**, Natália de Almeida – “A Reforma Institucional da Regulação Financeira nos Pós-Crise”. In *Boletim de Ciências Económicas*, n.º 4 (abril 2014).

**OLIVEIRA**, Jailson Teixeira de – Política monetária em Cabo Verde e mudanças macroeconómicas: evidências empíricas. Dissertação de Mestrado em Economia do Trabalho e Economia de Empresas, Universidade Federal da Paraíba, 2013.

**PAIS**, Ana Rita de Almeida – “A Supervisão Financeira e a Coordenação Europeia: Uma Inevitabilidade”. In *Boletim de Ciências Económicas*. Série 13, março de 2016.

**PEREIRA**, José Nunes – “A caminho de uma nova arquitetura da supervisão financeira europeia”. In *Revista de C&R*. Ano 1, N.º 2 (abril-junho 2010).

**PINA**, Carlos Costa – *Instituições e Mercados Financeiros*. Coimbra: Almedina, 2004.

**PINA**, Carlos Costa – “A Estrutura do Sistema Financeiro Português”. In *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol. II, Direito Bancário, Almedina, 2002.

**QUELHAS**, José Manuel – *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e as Incerteza Sistémica*. Almedina, Dissertação de Doutoramento em Ciências Jurídico-Económicas, na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2012.

**QUELHAS**, José Manuel – “Nótulas sobre a Reforma do Setor Bancário da União Europeia após a crise financeira de 2007”. In *Boletim de Ciências Económicas*. Vol. 56, 2013.

**RAPOSO**, João Paulo Vasconcelos – “Regime europeu de recuperação e resolução de instituições financeiras: Resposta efetiva ou “wishful thinking”? | a solução do BES como “case study” |”. In *Julgar Online*. Outubro 2016.

**RODRIGUES**, Nuno Cunha – “A União Bancária resolve?”. In *Análise Europeia, Revista da Associação Portuguesa de Estudos Europeus 1*, (2016).

**RODRIGUES**, Sofia Nascimento – “A Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira”. In *Direito dos valores mobiliários*. Wolters Kluwer Portugal | Coimbra Ed. Vol. 10, 2011.

**ROMPUY**, Herman Van – *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*. Disponível na internet em: <https://www.consilium.europa.eu/media/33785/131201.pdf>

**SANTOS**, António Carlos – “Crise Financeira e Auxílios de Estado, Risco Sistémico ou Risco Moral?”. *In Revista de Concorrência e Regulação*. Ano 1, n.º 3 (julho-setembro de 2010).

**SANTOS**, Luís Máximo dos – “As medidas de combate à crise financeira em Portugal”. *In Revista de finanças públicas e direito fiscal*, A.2, n.º 1, (2009).

**SANTOS**, Luís Máximo dos – “Que crise é esta?”. *In Revista de Finanças Públicas e direito fiscal*, Ano 1, n.º 4, (2008).

**SANTOS**, Luís Máximo dos – “O Conselho nacional de Supervisores Financeiros”. *In Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*. Vol. I, Almedina, 2011.

**SANTOS**, Luís Máximo dos – “O Novo Regime Jurídico de Recuperação de Instituições de Crédito: Aspetos Fundamentais”. *In Revista de Concorrência e Regulação*. Ano III, N.º 9 (janeiro-março) 2012.

**SANTOS**, Hugo Moredo – “A nova arquitetura bancária europeia: notas breves sobre a união bancária”. *In II Congresso de Direito Bancário*. L. Miguel Pestana Vasconcelos coord. Almedina, 2017.

**SANTOS**, Pedro Cassiano – In the Banking regulation review – Portugal Chapter. Editor Jan Putnis: Published in London by Law Business Research, 2010.

**SARAIVA**, Rute – *Direito dos Mercados Financeiros*. 2ª Ed. Lisboa: AAFDL, 2015.

**SILVA**, Mariana Duarte – “Os novos regimes de intervenção e liquidação aplicáveis às instituições de crédito”. *In O Novo Direito Bancário*. Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord. Coimbra, Almedina, 2012.

**TROCADO**, Sofia Thibaut – “A nova estrutura europeia de supervisão bancária, em especial a autoridade Bancária Europeia”. *In O Novo Direito Bancário*; Paulo Câmara e Manuel Magalhães coord, Almedina, 2012.

## **Legislações**

Constituição da República Portuguesa, aprovada pelo Decreto de 10 de abril de 1976.

Constituição da República de Cabo Verde, aprovada pela Lei Constitucional n.º 1/IV/92, de 25 de setembro.

Decreto-Legislativo n.º 1/2012, de 27 de janeiro, aprova o Código do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde.

Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, que aprova o Código dos Valores Mobiliários.

Estatutos da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro.

Estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 5/2015, de 8 de janeiro.

Lei n.º 61/VIII/2014, de 23 de abril, define as bases, os princípios orientadores e o quadro normativo de referência para o sistema financeiro.

Lei n.º 62/VIII/2014, de 23 de abril, regula as atividades das instituições financeiras.

Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde, aprovada pela Lei n.º 10/VI/2002, de 15 de julho.

Lei Orgânica do Banco de Portugal, aprovada pela Lei n.º 5/98, de 31 de janeiro.

Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro.

### **Sítios na Internet**

União Europeia - <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html?locale=pt>

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões – <https://www.asf.com.pt/>

Banco Central Europeu – <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.pt.html>

Banco de Cabo Verde – <http://www.bcv.cv/vPT/Paginas/Homepage.aspx>

Banco de Portugal – <https://www.bportugal.pt/>

Banco Mundial – <https://www.worldbank.org/>

Bolsa de Valores de Cabo Verde – <https://www.bvc.cv/>

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – <https://www.cmvm.pt/pt/Pages/home.aspx>

DRE – Diário da República Eletrónico – <https://dre.pt/>

Fundo Monetário Internacional – <https://www.imf.org/external/index.htm>

Imprensa Nacional de Cabo Verde – <https://kiosk.incv.cv/>

Procuradoria-Geral Distrital de Lisboa – [http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei\\_main.php](http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_main.php)

Tribunal de Contas Europeu – <https://www.eca.europa.eu/pt/Pages/ecadefault.aspx>