



Workshop Financial Supervision and Regulation: Lessons from the Crisis and Challenges Ahead

Resumo

No dia 2 de Julho de 2009 teve lugar um *workshop*, organizado pelo Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais (GPEAR) do Ministério das Finanças e da Administração Pública, para debater as lições a retirar da actual crise, nomeadamente no que respeita à vertente da regulação e supervisão financeiras em Portugal e na Europa.

Intervenção do Secretário de Estado do Tesouro e Finanças

A abertura do *workshop* coube ao Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, Carlos Costa Pina, que, após uma breve descrição da situação do sistema financeiro nacional e dos efeitos da recente crise sobre as principais variáveis financeiras, identificou os processos de consolidação interna e de internacionalização como os principais desafios colocados actualmente ao sistema financeiro português.

No que diz respeito à reforma do sistema de supervisão e regulação financeiras na União Europeia, foram destacadas as recomendações do relatório de Larosière - que surgem no seguimento dos *roadmaps* aprovados pelo Conselho ECOFIN durante a Presidência Portuguesa da União Europeia em 2007 – e, em particular, o reforço da supervisão macro-prudencial com a formação do *European Systemic Risk Board* (ESRB) e da supervisão micro-prudencial com a criação de três Autoridades Europeias de Supervisão. Foi referida, ainda, a necessidade de alargar o perímetro da regulação e supervisão a todos os produtos, instituições e mercados financeiros com relevância sistémica e o combate às jurisdições não-cooperantes e não-transparentes pelos riscos que representam para estabilidade financeira.

Já a nível nacional, foram salientadas as seguintes medidas tomadas recentemente pelo governo português:

- Os regimes extraordinários de garantias e de capitalização do sistema bancário;
- O reforço dos deveres de informação e transparência das instituições financeiras e da coordenação entre as autoridades de supervisão no âmbito do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF);
- O combate às jurisdições não cooperantes e não transparentes, vedando às instituições de crédito a concessão de crédito a entidades sediadas em jurisdição *off-shore* considerada não cooperante ou cujo beneficiário último seja desconhecido e obrigando as instituições de crédito a proceder ao registo das operações de transferência de montante superior a 15.000€ que tenham como beneficiário entidade sediada em jurisdição *off-shore*;
- As iniciativas legislativas que visam fomentar o bom governo societário no sector financeiro, em particular no que diz respeito às políticas de remuneração;
- A criação do Conselho Nacional de Estabilidade Financeira (CNEF);
- A criação do Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria;



- A revisão do regime sancionatório no sector financeiro nos domínios penal e contra-ordenacional; e
- A alteração ao regime do Fundo de Garantia de Depósitos, diminuindo os prazos de reembolso e aumentando o limiar da garantia para 100.000€.

No que diz respeito aos desafios que o sistema de supervisão e regulação nacional enfrenta num futuro próximo e às implicações que a actual reforma a nível Europeu terá sobre este mesmo sistema, foi salientada a necessidade de retomar o debate sobre a actual estrutura de supervisão nacional e, em particular, sobre a possibilidade de implementar uma estrutura institucional dual (*twin peaks*), corrigindo as sobreposições entre a supervisão prudencial e comportamental que existem actualmente.

Sessão 1: O Futuro da Supervisão e Regulação na Europa

Seguiu-se a primeira sessão do *workshop* dedicada ao futuro da supervisão e regulação financeiras na Europa.

Martin Merlin, Chefe da Unidade de Política de Serviços Financeiros da Direcção Geral Mercado Interno e Serviços da Comissão Europeia, focou a sua intervenção nas alterações em curso na União Europeia, fomentadas pela necessidade de antecipar as causas de potenciais crises no futuro, de restabelecer a confiança entre os consumidores de serviços financeiros e tendo presente a necessária coordenação internacional nesta matéria. A intervenção centrou-se nos seguintes três pontos:

- Necessidade de Mais Regulação

Tendo a crise demonstrado que a auto-regulação é manifestamente insuficiente para garantir a estabilidade financeira, a União Europeia está actualmente a reforçar o seu quadro de regulação financeira. A título de exemplo, foi referido o novo regulamento das agências de rating, a proposta de directiva sobre entidades gestoras de fundos de investimento alternativos e o reforço da legislação prudencial sobre o sistema bancário (alterações à Directiva de Requisitos de Fundos Próprios – CRD – nos domínios da titularização, *trading book*, políticas de remuneração, pró-ciclicidade, alavancagem e gestão do risco de liquidez).¹

- Necessidade de Melhor Regulação, tendo sido apontados os seguintes exemplos:

a) Requisitos de Capital

Enquanto que Basileia I se baseia excessivamente em regras quantitativas (e pouco sofisticadas), Basileia II baseia-se demasiado em regras qualitativas, em modelos de avaliação de risco internos e em avaliações externas feitas pelas agências de rating. A crise veio demonstrar que há agora que combinar estas duas abordagens, introduzindo, por exemplo, em Basileia 2 um *leverage ratio* que permita limitar o nível de endividamento e alavancagem no sector bancário (e que seja mais eficiente do que o utilizado nos EUA antes da crise).

b) Pró-ciclicidade

As regras de cálculo dos rácios de capital inerentes à CRD aliadas ao princípio *mark-to-market* terão claramente efeitos pró-cíclicos que devem ser atenuados. A Comissão Europeia está actualmente a estudar a possibilidade de introduzir regras contra-

¹ A lista que se segue não é de todo uma exaustiva. Para mais informação consultar o *roadmap* anexo a este resumo.



cíclicas na CRD, que deverão passar pela obrigatoriedade de constituir provisões *forward-looking* (o chamado provisionamento dinâmico) e pela constituição de *capital buffers* por parte dos bancos, que possam depois ser utilizados em tempos de maior dificuldade.

- Necessidade de uma nova abordagem na supervisão

Martin Merlin destacou neste ponto, a criação do ESRB, que ficará encarregue da supervisão macro-prudencial na União Europeia (UE), assentará na *expertise* dos bancos centrais e terá como principal função a monitorização das ameaças à estabilidade financeira.

A supervisão micro-prudencial no dia-a-dia deverá, por sua vez, continuar na esfera nacional, sendo para tal necessário que as autoridades de supervisão nacionais sejam dotadas de recursos humanos e financeiros adequados. A nível comunitário, serão criadas três Autoridades Europeias de Supervisão a partir dos actuais Comitês de Supervisores (nas áreas da banca, seguros e valores mobiliários), mas que ao contrário destes últimos terão poderes vinculativos, designadamente em casos de mediação entre autoridades de supervisão de diferentes Estados Membros.

Para além destes três pontos, Martin Merlin destacou, ainda, os seguintes desafios a enfrentar num futuro próximo:

- A correcção dos desequilíbrios macroeconómicos acumulados antes da crise;
- A necessidade de evitar sobre-regulação;
- A análise do efeito cumulativo de todas as medidas que vão sendo adoptadas na UE;
- A cooperação internacional, designadamente com o G20 e o *Financial Stability Board* (FSB).

Na segunda intervenção, Aurel Schubert, Director do Departamento de Estatística do Banco Central da Áustria, destacou igualmente o risco de sobre-regulação, a necessidade de encontrar um equilíbrio entre a estabilidade e a eficiência financeiras, a questão dos desequilíbrios macroeconómicos acumulados e a impossibilidade de se evitar a ocorrência de crises no futuro – as medidas a tomar neste momento deverão, porém, adiar ao máximo a ocorrência de uma nova crise.

Fez posteriormente uma analogia entre o “triângulo incompatível” existente antes da criação do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) – a ineficácia da política monetária nacional num regime de câmbios fixos com total liberdade de circulação de capitais – e o “triângulo incompatível” existente actualmente ao nível da supervisão da União Europeia – a ineficiência da supervisão nacional num contexto de mercado único com grandes grupos financeiros transfronteiriços. Propôs que, tal como anteriormente se abdicara da independência da política monetária nacional transferindo-a para o BCE, se abdicasse da supervisão nacional, transferindo-a para a esfera da União Europeia através de uma supervisão descentralizada, baseada no modelo do SEBC e encarregue da supervisão de todos os grupos financeiros transfronteiriços. Porém, e ao contrário do proposto pelo Relatório de Larosière, esta alteração implicará uma alteração do Tratado.

Em suma, sendo o Relatório de Larosière um bom ponto de partida, segundo Aurel Schubert teremos, no longo prazo, que ir um pouco mais longe para resolver este novo triângulo incompatível. Porém, para se chegar a esta solução final é necessário (i) definir previamente um *single rulebook* a nível europeu, (ii) harmonizar toda a restante



legislação associada (ex.: regime de falências) e (iii) fazer convergir as práticas de supervisão actualmente em vigor.

No que diz respeito às medidas que têm vindo já a ser adoptadas a nível europeu, existem ainda alguns problemas por resolver, designadamente, a independência do futuro ESRB face ao poder político, a possível alteração da estrutura de supervisão, através da integração de algumas áreas existentes (bancária, de seguros e de valores mobiliários) e o *burden sharing*. Foi por fim levantada a possibilidade de criar uma instituição responsável pela aprovação das inovações que vão surgindo na área financeira, possibilitando a desaceleração do surgimento de novos produtos no mercado.

A última intervenção da primeira sessão do *workshop* coube a David Vegara - até muito recentemente Secretário de Estado para Assuntos Económicos do Governo Espanhol e Presidente do Comité de Serviços Financeiros da UE - que começou por destacar as seguintes cinco lições a retirar da crise:

- Necessidade dos bancos deterem mais capital;
- Necessidade de harmonizar a definição de capital;
- Identificação dos produtos, instituições e mercados com relevância sistémica;
- Tratamento da pró-ciclicidade, preferencialmente através da adopção de provisões dinâmicas, já que os *capital buffers* dificilmente funcionarão em recessão;²
- Disponibilização de mais informação para os supervisores relativamente ao que se passa nos mercados (designadamente no mercado monetário interbancário e no mercado de derivados).

Foi reforçada a ideia de que agora é altura certa para tratar destas e de outras medidas que reforcem a supervisão e regulação financeiras, e de que os avanços devem assentar na cooperação internacional, de forma a evitar uma nova fase de crescente arbitragem regulatória.

Relativamente à arquitectura de supervisão e regulação financeiras na Europa, e tendo em conta que na sua base está a partilha de poderes e responsabilidades, David Vegara defendeu que há que fomentar a cooperação e a divulgação de informação entre as entidades de supervisão: só com um maior nível de convergência e cooperação haverá um verdadeiro mercado único na UE. Concordou, ainda, que há de facto que resolver a questão do *burden sharing* e o triângulo incompatível referido por Aurel Schubert. Porém, na impossibilidade política de se avançar actualmente com um supervisor e regulador único na UE, sugeriu como solução mais pragmática a partilha de poderes e responsabilidades, conforme recomendado pelo Relatório de Larosière.

Uma última ideia deixada por David Vegara prende-se com a independência do ESRB face aos decisores de política monetária (designadamente o BCE): estando os bancos centrais tão envolvidos no ESRB, não será fácil garantir que as consequências da própria política monetária para a estabilidade financeira sejam devidamente tidas em conta pelo ESRB. A solução, para David Vegara, passará por um maior envolvimento dos Ministros das Finanças neste processo.

² O mercado não permitirá que estes *buffers* sejam utilizados nestas alturas, tal como a recente crise o demonstrou.



Em resposta a esta questão, Jacques de Larosière referiu durante a sua intervenção a importância que os bancos centrais deverão ter na monitorização da estabilidade financeira, pela sua independência e *expertise* acumulada. Adicionalmente, o facto de terem fomentado, no passado, a expansão excessiva do crédito e a formação de uma bolha especulativa não será razão suficiente para que lhes seja vedada a possibilidade de mostrar, no futuro, a sua capacidade em compatibilizar os objectivos de estabilidade de preços e de estabilidade financeira. Porém, de Larosière defendeu que para que este processo tenha sucesso, é necessário atribuir um mandato claro aos bancos centrais e disponibilizar-lhes os instrumentos necessários para desempenharem as suas novas funções. Adicionalmente, é necessário também uma forte cooperação entre a supervisão macro e micro-prudencial, sendo este um dos grandes desafios que a Comissão Europeia tem pela frente, já que o ESRB não terá poderes de supervisão micro-prudencial, nem poderá alterar a regulamentação.

Intervenção do Ministro de Estado e das Finanças

Terminada a primeira sessão do workshop, seguiu-se a intervenção do Ministro de Estado e das Finanças, Fernando Teixeira dos Santos, que centrou a primeira parte da sua análise nas falhas dos modelos de supervisão e regulação e no seu contributo para o desenvolvimento da crise financeira internacional. Na linha das intervenções anteriores, salientou que esta é uma oportunidade ímpar para a implementação de reformas profundas no sistema financeiro, permitindo que os agentes económicos ganhem novamente confiança no sector.

Relativamente aos avanços verificados na UE, foi salientado o papel que o ESRB deverá desempenhar no combate aos efeitos pró-cíclicos intrínsecos ao sistema financeiro, devendo também assegurar que a monitorização do risco se estenda igualmente ao sector não-regulado para evitar novos focos de pró-ciclicidade. No que diz respeito à supervisão micro-prudencial, foi destacada a criação das já referidas Autoridades Europeias de Supervisão e a definição de um *single rulebook* aplicável directamente a todas as instituições financeiras activas no mercado único, diminuindo consideravelmente as disparidades entre a legislação nacional dos vários Estados Membros.

Neste contexto de claro reforço da supervisão e regulação financeiras a nível europeu, foram destacados os seguintes quatro pontos:

- A importância da coordenação internacional para que o processo de reforço da supervisão e regulação seja mais eficaz: sendo a actual crise económica e financeira uma crise global, demonstrando fragilidades comuns a vários países e regiões, há preferencialmente que encontrar uma resposta igualmente global;
- A definição de um *single rulebook* na Europa. Tal como apontado pelo relatório de Larosière, um mercado único eficiente deve ter inerente um conjunto harmonizado de regras. Acresce que num contexto de reforço da supervisão financeira, a definição de um *single rulebook* assume especial importância na promoção da integração europeia e do mercado financeiro único, permitindo que o aumento de custos inerente ao processo de reforço da supervisão financeira seja contrabalançado por uma harmonização máxima da legislação comunitária e, portanto, por uma maior eficiência. Foi, assim, defendida ambição nesta matéria, pondo em prática, aquando das discussões de propostas de alteração da legislação sectorial, o consenso alcançado no Conselho ECOFIN e no Conselho Europeu;



- A importância de trazer para dentro do perímetro de supervisão todos os produtos, instituições e mercados financeiros com relevância sistémica, tal como defendido não só a nível comunitário, mas também a nível do G20. Em particular, o argumento vulgarmente utilizado de que o reforço da supervisão e regulação financeiras na União Europeia pode incentivar a fuga das instituições e actividades financeiras para países terceiros, deixa de ser relevante assim que as instituições se apercebam que a estabilidade financeira é um importante activo dessas mesmas instituições e que deve ser valorizado. Por outro lado, a Europa como um todo tem já uma importância e dimensão tais que, mesmo que os restantes países adoptem uma postura mais conservadora a este nível, a Europa deve ter a coragem de, se necessário, introduzir requisitos de supervisão e regulação mais exigentes. Estes poderão representar um custo para as instituições financeiras no curto prazo, mas, mais tarde ou mais cedo, os outros países irão adoptar o mesmo tipo de medidas e, no final do processo, o sistema financeiro sairá fortalecido e, conseqüentemente, mais competitivo.

- Várias das alterações que têm vindo a ser propostas a nível europeu seguem a linha do que já é feito em alguns dos Estados Membros – por exemplo, a possibilidade de as instituições bancárias virem a ser obrigadas a constituir provisões dinâmicas para combater a pró-ciclicidade, tal como já acontece em Espanha, ou a proposta de directiva actualmente em discussão na UE que visa regular e supervisionar os gestores de fundos de investimento alternativos, criando standards europeus que se aproximam do que já é feito actualmente em Portugal.

Quanto às implicações que a reforma do processo de supervisão e regulação financeiras na Europa terá a nível nacional, foi destacado, quanto à supervisão macro-prudencial, o papel que o CNEF deverá ter a este nível, reunindo a nível nacional as entidades que estarão também envolvidas na supervisão macro-prudencial a nível Europeu (designadamente, o Ministério das Finanças e da Administração Pública, o Banco de Portugal, a CMVM e o ISP). O desenvolvimento da componente macro-prudencial da supervisão e de novos mecanismos de gestão de crises que está a ter lugar a nível europeu implicará necessariamente o reforço das competências deste Conselho.

A este propósito, Jacques de Larosière defendeu durante a sua intervenção que, no âmbito nacional, bancos centrais que tenham a seu cargo não apenas a monitorização da estabilidade financeira, mas também a supervisão micro-prudencial apresentam uma vantagem considerável, acrescentando que o CNEF em Portugal é, assim, um bom exemplo neste contexto, tendo em conta a sua composição.

No que diz respeito à supervisão micro-prudencial, o Ministro das Finanças referiu que a maior centralização ao nível das autoridades de âmbito europeu irá reforçar a responsabilidade das autoridades nacionais na supervisão feita no terreno no dia-a-dia. Por isso, também aqui se colocam desafios muito importantes no plano nacional, designadamente:

- A participação das autoridades de supervisão nacionais nas Autoridades Europeias de Supervisão. Estas novas autoridades europeias serão claramente um motor de uma maior centralização da supervisão e regulação a nível europeu e importa, por isso, assegurar uma participação activa neste processo;
- A participação das autoridades de supervisão nacionais nos colégios de supervisores para instituições transfronteiriças, veículo privilegiado de partilha de informação;



- O reforço da supervisão dia-a-dia no terreno, consubstanciado, numa supervisão mais apertada e numa actuação “mais desconfiada” perante a percepção dos riscos inerentes aos mercados e instituições financeiras, numa supervisão mais abrangente, que inclua segmentos e produtos anteriormente não supervisionados, e mais eficiente na governação intra e inter-institucional e na organização dos recursos humanos e materiais.

Intervenção de Jacques de Larosière

A intervenção seguinte esteve a cargo de Jacques de Larosière, tendo-se centrado na comparação entre as medidas de reforço da supervisão e regulação financeiras anunciadas pela Administração norte-americana e as medidas aprovadas pelo Conselho Europeu de Junho de 2009.

Dos pontos em comum entre as duas propostas de reforma foram destacadas (i) a necessidade de mais regulação, (ii) a monitorização do risco sistémico, (iii) o combate aos efeitos pró-cíclicos da regulação, exigindo-se montantes de capital mais elevados às instituições financeiras e corrigindo algumas das regras inerentes às actuais normas contabilísticas; (iv) a eliminação das lacunas existentes actualmente na regulação; (v) a correcção de incentivos à assunção excessiva de risco por parte das instituições bancárias; (vi) a regulamentação dos mercados de derivados; e (v) o envolvimento dos EUA e da UE nas iniciativas internacionais.

Relativamente às especificidades de cada uma das propostas, foi realçado, ao nível dos EUA, a tentativa de simplificar o actual esquema de supervisão, a atribuição da supervisão das instituições sistemicamente importantes ao FED e o maior ênfase dado à vertente de protecção do consumidor de serviços financeiros (propondo-se, neste último caso, medidas já em vigor na UE). Ao nível da UE destacam-se a definição de um *common rulebook* e a criação das três Autoridades Europeias de Supervisão.

Quanto à principal diferença entre as reformas propostas, foi salientada a implementação de mecanismos de gestão de crises e de dissolução de instituições financeiras de elevada dimensão – neste ponto os EUA avançaram significativamente quando comparados com a UE, que terá mais dificuldade em implementar medidas neste domínio dada a inexistência de um orçamento comunitário.

Jacques de Larosière defendeu, ainda, que a referência clara ao papel do FMI na monitorização multilateral representa a principal omissão das duas propostas, já que a crise não terá sido causada por falhas da regulação e supervisão, mas sim pela excessiva liquidez existente no sistema, que gerou desequilíbrios insustentáveis e potenciados por decisões de política monetária excessivamente expansionistas.

Sessão 2: Políticas Económicas e de Supervisão na Perspectiva da Academia

Seguiu-se a segunda sessão do *workshop* que reuniu um conjunto de académicos cujas intervenções se centraram nas lições a retirar da crise financeira em termos de políticas económicas e de supervisão.

A primeira apresentação coube a João Santos, *Assistant Vice-President* no Departamento de Intermediação Financeira do *Federal Reserve Bank of New York*,



que, centrando-se no caso norte-americano, apresentou o que na sua opinião constituíram os sete pecados da regulação e supervisão bancárias:

- A incapacidade da regulação e supervisão em acompanhar as transformações ocorridas no sector bancário e as subsequentes implicações sobre o perfil de risco dos bancos;
- A ausência de supervisão sobre a intermediação financeira feita fora do sector bancário, permitindo o rápido desenvolvimento de um *shadow banking system*, capaz de pôr em perigo a estabilidade financeira;
- A crescente complexidade e sofisticação do sector bancário e a incapacidade da supervisão e regulação financeiras em acompanhar este processo;
- A inadequada supervisão do risco sistémico;
- A incorrecta avaliação dos incentivos que motivam as decisões tomadas pelas instituições bancárias;
- O fracasso da auto-regulação, tendo em conta as imperfeições existentes no sistema financeiro, como por exemplo, os problemas associados à existência de *moral hazard*; e
- A inadequada aferição dos incentivos dos próprios supervisores e dos problemas de agência inerentes à actividade de supervisão.

O orador resumiu, ainda, as medidas recentemente propostas pelo Tesouro norte-americano para fazer face a algumas destas falhas. A título de exemplo refira-se a criação do *Financial Services Oversight Council*, a atribuição de poderes de supervisão ao FED sobre as entidades que possam representar um risco para a estabilidade financeira; o desenvolvimento ou reforço da regulação e supervisão sobre os *hedge funds* e outros fundos de investimento alternativos; o alinhamento das remunerações dos gestores de instituições financeiras com objectivos de médio e longo prazo; e o reforço da protecção dos consumidores através da criação do *Consumer Financial Protection Agency*.

Na segunda intervenção da sessão, João Duque, Professor no Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa, defendeu que a actual crise financeira veio pôr em causa algumas das teorias ditas “tradicionais”, actualmente ensinadas na universidade, gerando uma série de questões para investigação futura. Uma dessas questões prende-se com a dimensão óptima dos intermediários financeiros. Em particular, considerou ser necessário reflectir sobre o princípio *too-big-to-fail* e as consequências da falência de uma instituição com a dimensão do Lehman Brothers. Defendeu que são também preocupantes os processos de reestruturação que estão actualmente a decorrer como resposta à própria crise e que estão a gerar instituições de dimensão ainda mais elevada, agudizando os problemas de *moral hazard* inerentes à actividade financeira.

Neste contexto, defendeu que se deve actuar no sentido de reduzir a dimensão das instituições financeiras, mesmo que tal implique perdas de eficiência e custos imediatos de bem-estar. Embora a imposição de limites ao crescimento das instituições financeiras possa representar um custo para os accionistas, não pode ser esquecida a experiência recente e as potenciais consequências negativas associadas ao crescimento exponencial destas instituições.

A última intervenção da segunda sessão, a cargo de José Manuel Jorge, Professor da Faculdade de Economia da Universidade do Porto, centrou-se nos mecanismos de propagação das crises financeiras. Fazendo uma interessante analogia com as



oscilações existentes em algumas pontes, originadas inicialmente por um choque exógeno mas mantidas e substancialmente agravadas pelo movimento das pessoas que aí circulam, a apresentação chamou a atenção para a importância da componente endógena do risco agregado e da necessidade das políticas económicas e de regulação abordarem não apenas o choque inicial que poderá estar na base de uma crise financeira, mas sobretudo os mecanismos de propagação que fazem com que esta de facto se materialize.

A evidência empírica demonstra claramente as falhas existentes na prevenção de choques exógenos, na identificação de bolhas especulativas com suficiente antecipação e nos mecanismos existentes de alerta precoce do risco. Por outro lado, as instituições financeiras actuando individualmente de forma prudente, podem no seu conjunto criar problemas sistémicos (tal como as pessoas caminhando sobre uma ponte podem ser a principal causa da sua instabilidade). Assim, a vertente macroprudencial da supervisão, tal como avançado pelo relatório de Larosière, assume especial importância no combate às crises financeiras.

Sessão 3: Desafios para a Supervisão Microprudencial em Portugal e na Europa

A última sessão do workshop centrou-se na perspectiva das entidades de supervisão nacionais sobre os desafios postos pela crise à supervisão micro-prudencial em Portugal e na Europa.

O Presidente do Conselho Directivo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Carlos Tavares, começou por demonstrar algum “optimismo céptico” relativamente aos efeitos que as reformas que estão a ser levadas a cabo terão no futuro.

O optimismo prende-se com a situação nacional, onde algumas reformas foram já implementadas, apesar da ausência de uma perfeita separação entre a supervisão prudencial e a supervisão comportamental. A título de exemplo foram referidos os progressos da supervisão sobre produtos substitutos, aquando da transposição da DMIF e as melhorias na transparência da publicidade de produtos financeiros, tornando-a mais simples e perceptível pelos consumidores.

O cepticismo prende-se com a vertente Europeia. Em primeiro lugar, a actual crise veio demonstrar a necessidade de separar a vertente prudencial da supervisão da vertente comportamental - dados os conflitos de interesses que existem entre as duas vertentes - e de manter autoridades independentes em cada uma destas áreas. Porém, o relatório de Larosière é pouco ambicioso neste ponto, indicando este caminho apenas como um objectivo a atingir no médio prazo. Em segundo lugar, o relatório é também desapontante quando prevê a manutenção do complexo processo de Lamfalussy, não atribuindo poderes de nível 2 às Autoridades Europeias de Supervisão. Por fim, estas autoridades passarão de facto a ter poderes vinculativos, ao contrário do que hoje se passa com os comités de supervisores, mas para que tal aconteça será necessário a revisão de todas as directivas sectoriais, o que pode levar muito tempo a concretizar-se.

Acresce um certo desapontamento, quer na UE como nos EUA, relativamente à profundidade da reforma da supervisão e regulação financeiras. A título de exemplo, foi referido o facto da reforma proposta nos EUA manter uma estrutura de supervisão extremamente complexa e os progressos ao nível da regulação dos mercados de balcão serem altamente limitados na UE.



Uma outra questão em aberto prende-se com a política monetária e a sua responsabilidade na crise financeira. Não é ainda certo se se assistirá a alguma modificação do actual paradigma, designadamente ao nível da possível reacção da política monetária não apenas à evolução dos preços dos bens e serviços mas também à evolução dos preços dos activos reais e financeiros.

Por último, foi destacada a necessidade de abordar o actual défice de valores morais, assentes no privilégio do interesse do cliente, na transparência e na lealdade, não podendo este défice ser corrigido com mais regulação.

A intervenção do Presidente do Conselho Directivo do Instituto de Seguros de Portugal, Fernando Dias Nogueira, centrou-se no novo regime de solvência europeu recentemente adoptado: o Solvência II.

A estrutura conceptual do Solvência II parece responder a algumas das lições que se podem retirar da crise: em primeiro lugar, é um sistema que assume uma avaliação consistente dos activos e dos passivos das empresas de seguros, assente no princípio do valor económico; em segundo lugar, trata-se de um sistema assente em dois níveis de requisitos de capital, um baseado em todos os riscos quantificáveis a que a empresa se encontra exposta e outro cujo incumprimento deve despoletar a intervenção da autoridade de supervisão; em terceiro lugar, trata-se de um regime no qual o capital depende positivamente do risco subjacente às políticas de investimento, criando-se assim um efeito de disciplina; em quarto lugar, são definidos e implementados sistemas de governação robustos; em quinto lugar, é atribuído um papel relevante à divulgação de informação, no sentido de reforçar a disciplina de mercado e tornar mais transparente a verdadeira situação financeira e de solvência das empresas; por último, são visíveis os avanços efectuados no regime aplicável à supervisão dos grupos de seguros, nomeadamente através da criação de um enquadramento legal para o funcionamento dos colégios de supervisores.

A implementação do Solvência II acarreta também importantes desafios para as autoridades de supervisão. Uma das principais inovações é a possibilidade dada às empresas de seguros de poderem utilizar os modelos desenvolvidos internamente na aferição do requisito de capital de solvência. Estes modelos internos serão sujeitos a critérios de aprovação bastante exigentes que vão muito além da verificação efectiva da sua qualidade matemática e estatística.

No que respeita à supervisão da titularização de riscos específicos de seguros, foi referido que há várias décadas que o funcionamento dos mecanismos de resseguro tem vindo a assegurar a manutenção do interesse das empresas de seguros numa subscrição rigorosa, princípio são e prudente que se julga adequado estender a todos os tipos de transferências de risco no sector financeiro. Para que possam ser aproveitadas todas as vantagens desta técnica, é de extrema importância evitar os erros que foram cometidos na génese da presente crise. Em particular, é fundamental assegurar que, em processos de titularização, se verifica uma efectiva transferência de risco e que todas as partes envolvidas, incluindo os investidores, compreendem toda a extensão dos riscos envolvidos nos produtos e são capazes de os identificar, avaliar e monitorizar numa base contínua.



Por último, o Vice-Governador do Banco de Portugal, Pedro Duarte Neves, começou por analisar as principais ilações a extrair da crise ao nível (i) da cooperação internacional, (ii) do enquadramento institucional da actividade de supervisão, com a criação do ESRB e das Autoridades Europeias de Supervisão, (iii) das actividades de supervisão, com especial enfoque na actividade de supervisão directa no desenvolvimento de acções inspectivas *on-site* e no reforço dos argumentos a favor da atribuição de funções de supervisão prudencial ao banco central; (iv) das instituições financeiras, através da definição de regras sobre as políticas de remuneração praticadas pelas instituições financeiras, do reforço das regras sobre gestão de riscos e da revisão das regras de Basileia II.

No que diz respeito aos desafios para a supervisão micro-prudencial foram destacados os seguintes pontos:

- **Convergência**

A criação das autoridades europeias de supervisão, com competências de regulamentação micro-prudencial e de coordenação dos colégios de supervisores, irá acelerar a convergência a nível da UE. Adicionalmente, a primeira alteração à CRD impõe a aplicação de um reporte uniforme de informação prudencial e prevê-se que a terceira alteração à CRD, a apresentar em Outubro pela Comissão, remova as discricionariedades nacionais a nível prudencial cuja necessidade não seja demonstrada;

- **Cooperação e Articulação**

A primeira alteração à CRD reforçou os direitos de informação das autoridades de supervisão dos países de acolhimento sobre sucursais relevantes, bem como o quadro legal que rege a transmissão de informação aos ministros das finanças e bancos centrais; fortaleceu, ainda, o papel dos colégios de supervisores para facilitar as tarefas de supervisão de grupos bancários transfronteiriços;

- **Actividade Internacional**

A actividade de representação internacional do Banco de Portugal assume especial relevância como instrumento privilegiado na defesa de posições que salvaguardem o interesse e especificidades nacionais, sendo necessário intensificar o já elevado envolvimento do Banco de Portugal nos diversos grupos de trabalho constituídos a nível europeu;

- **Burden Sharing**

Como referido em intervenções anteriores, o modelo do Sistema Europeu de Supervisão Financeira prevê uma maior “multilateralização” de decisões de supervisão, não estando, no entanto, ainda previsto qualquer mecanismo de *burden sharing*.

- **Reforço de Supervisão – Medidas adoptadas a nível nacional**

- a) Através da iniciativa *better regulation*, lançada em Julho de 2007, o CNSF tem vindo a desenvolver um conjunto de propostas concretas com vista a uma maior convergência dos requisitos e coordenação da supervisão e/ou de reformulação do enquadramento legal subjacente;
- b) Desenvolvimento e implementação de uma nova metodologia de supervisão – o Modelo de Avaliação de Riscos (MAR);
- c) Reforço das acções inspectivas *on-site*;
- d) Reforço das exigências no domínio dos sistemas de controlo interno que as instituições devem implementar, incluindo a atribuição explícita de



responsabilidades acrescidas aos órgãos de administração quanto à aprovação, implementação e adequação de tais sistemas;

- e) Atribuição ao Banco de Portugal de funções no domínio da supervisão comportamental;
- f) Desenvolvimento de mecanismos de gestão de crises e criação do CNEF;
- g) Proibição de concessão de crédito pelas instituições de crédito a entidades sedeadas em jurisdição “offshore” considerada não cooperante ou cujo beneficiário último seja desconhecido.

A intervenção terminou com a apresentação de algumas iniciativas em curso ou planeadas para um futuro próximo, visando o ajustamento das normas nacionais às alterações adoptadas a nível europeu.

Intervenção do Director Geral do Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais do Ministério das Finanças e da Administração Pública

O encerramento do *workshop* coube ao Director Geral do Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais do Ministério das Finanças e da Administração Pública, Nuno de Sousa Pereira, que sintetizou da seguinte forma as principais mensagens a retirar desta iniciativa:

- A identificação das principais causas que estiveram por detrás da actual crise;
- A discussão em torno dos modelos da supervisão e regulação financeiras na Europa e nos EUA;
- O debate em torno do modelo óptimo de supervisão, deixando antever que o tema não está esquecido, tanto a nível nacional como internacional;
- A necessidade de desenvolver a componente macro-prudencial da supervisão a nível de cada Estado Membro da UE, e não apenas a nível global;
- A adopção de políticas macroeconómicas sustentadas que permitam a correcção dos desequilíbrios macroeconómicos existentes, condição fundamental para garantir a estabilidade do sistema financeiro;
- A necessidade de trabalhar no sentido de reforçar a cooperação internacional ao nível da supervisão e regulação, dado o crescente grau de integração dos mercados financeiros;
- A existência de um novo triângulo incompatível na UE, que terá de ser resolvido;
- A visão mais distante, mas talvez por isso mais realista, dos académicos presentes no *workshop*; e
- A obrigatoriedade de reforçar a transparência e o controlo sobre os produtos financeiros de forma a atenuar a assimetria de informação entre quem os compra e quem os vende.

Os caminhos apontados pelos vários oradores que participaram no *workshop* contribuirão certamente para restabelecer a confiança dos agentes económicos no sistema financeiro e, por esta via, contribuirão igualmente para retomar uma trajectória sustentada de crescimento económico.