



Vinicius Aquini Gonçalves

A supervisão complementar de conglomerados financeiros: características e desafios

DOI: [https://doi.org/10.34625/issn.2183-2705\(30\)2021.ic-07](https://doi.org/10.34625/issn.2183-2705(30)2021.ic-07)

Secção I

Investigação Científica*

* Os artigos presentes nesta secção foram sujeitos a processo de revisão segundo o método *blind peer review*.

A supervisão complementar de conglomerados financeiros: características e desafios

The supplementary supervision of financial conglomerates: characteristics and challenges

Vinicius AQUINI GONÇALVES¹

RESUMO: Os conglomerados financeiros geram uma série de desafios do ponto de vista da fiscalização financeira prudencial. A sua atuação nos setores bancário e de investimentos, bem como securitário, exigem grande coordenação entre os agentes de supervisão não somente nacionais, mas também de outros estados-membros da UE e mesmo de países terceiros em que atuem. A UE regulou pela primeira vez a matéria na Dir. 2002/87/CE, prevendo uma supervisão complementar, a qual sofreu sucessivas alterações em 2005, 2008, 2010, 2011 e 2013. A dir. 2002/87/CE foi transposta para o direito português pelo DL 145/2006, alterado pelos DL 18/2013 e DL 91/2014. Neste artigo serão expostas as deficiências na transposição do direito europeu para o ordenamento nacional e pontuados alguns desafios a serem enfrentados no futuro como os conflitos entre o direito de supervisão complementar e o direito societário, a atuação de *shadow bankings*, a fragmentação regulatória e a necessidade de coordenação entre um grande número de agentes reguladores.

PALAVRAS-CHAVE: conglomerados; supervisão; macroprudencial; risco sistêmico; crise financeira

ABSTRACT: Financial conglomerates pose a number of challenges from the point of view of prudential financial supervision. Their operations in the banking and investment sectors, as well as in the insurance sector, require great coordination among supervisory agencies not only at national level, but also from other EU member states and even third countries where they operate. The EU regulated their supervision for the first time in the Dir. 2002/87/CE, creating a supplementary supervision system, which was successively amended in 2005, 2008, 2010, 2011 and 2013. Dir. 2002/87/CE was transposed into Portuguese law by DL 145/2006, amended by DL 18/2013 and DL 91/2014. This article will expose the deficiencies in the transposition of European law into national law and point out some challenges to be faced in the future, such as the conflicts between the law of supplementary supervision and corporate law, the operation of shadow bankings, regulatory fragmentation and the need for coordination among a large number of regulatory agencies.

KEYWORDS: conglomerates; supervision; macro-prudential; systemic risk; financial crisis.

¹ Associate Expert no Office of Administration of Justice, Nações Unidas; Doutorando em direito com ênfase em ciências jurídico-econômicas pela Universidade de Coimbra, Portugal; Mestre em Direito Internacional e Europeu Econômico pela Universidade de Munique, Alemanha; Graduado em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Brasil, e Administração de Empresas com ênfase em Informática pela Universidade Técnica de Munique, Alemanha; vinciusaquini@gmail.com.

1. INTRODUÇÃO

A preocupação com o risco sistêmico e seus efeitos sobre o mercado financeiro ultrapassa a análise isolada dos agentes econômicos. Nesse contexto, os conglomerados financeiros têm um papel fundamental, pois devido a sua atuação interdisciplinar e ao montante dos negócios que movimentam, podem atingir uma série de setores e ter um efeito de contágio bem mais abrangente.

O fato destes conglomerados oferecerem serviços tanto nas áreas bancárias e de investimento quanto securitárias exige uma supervisão coordenada, a nível de grupo, não mais somente individual ou setorial. No contexto da última crise econômica, com maiores efeitos entre 2007 e 2009, relevou-se mais uma vez a necessidade de uma supervisão prudencial com o fito de criar mecanismos que tornem os agentes do mercado financeiro mais resilientes.

Em que pese o ganho de relevância da temática no pós-crise econômica, a regulação e supervisão de conglomerados financeiros tem merecido atenção do direito europeu há quase duas décadas. O legislador europeu regulou pela primeira vez a matéria na Dir. 2002/87/CE (DCF)², prevendo uma supervisão complementar, a qual sofreu sucessivas alterações em 2005, 2008, 2010, 2011 e 2013³. A DCF foi transposta para o direito português pelo DL 145/2006, alterado pelos DL 18/2013 e DL 91/2014⁴.

Neste texto tematiza-se em primeiro lugar o que são conglomerados financeiros e como identificá-los de acordo com a legislação vigente, apontando suas vantagens e o potencial na geração de risco sistêmico. A seguir, adentra-se nos domínios da supervisão complementar delineados no DL 145/2006, o enquadramento institucional no conjunto de autoridades de supervisão portuguesas e europeias e os mecanismos de execução específicos.

² Dir. 2002/87/CE, de 16.12.2002, relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro e que altera as Dir. 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE do Conselho e as Dir. 98/78/CE e 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

³ Dir. 2005/1/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 09.03.2005; Dir. 2008/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 11.03.2008; Dir. 2010/78/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 24.11.2010; Dir. 2011/89/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 16.11.2011; Dir. 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26.07.2013.

⁴ Todas as menções a seguir ao DL 145/2006 se referem à versão consolidada.

Por fim, debate-se alguns principais desafios que oferecem a regulação e fiscalização de conglomerados financeiros como os empecilhos do direito societário à supervisão complementar, a fragmentação regulatória a nível europeu, o papel do Banco Central Europeu (BCE) e a necessidade coordenação de autoridades supervisoras, bem como o paradigma de limitação do escopo dos conglomerados financeiros.

2. CONGLOMERADOS FINANCEIROS: CARACTERÍSTICAS E IDENTIFICAÇÃO

Os conglomerados financeiros são o resultado de uma concentração econômica, que conduz à oferta de serviços e produtos de diferentes setores do mercado financeiro (Considerando Nº 2 DCF)⁵, englobando grupos ou subgrupos de empresas com personalidade jurídica própria. O DL 145/2006, alinhado à DCF, mais oferece um procedimento para identificação de um conglomerado financeiro, que vocacione a aplicação de seus dispositivos, do que uma definição abrangente de conglomerados financeiros⁶. Passa-se a discorrer sobre as características essenciais destes conglomerados.

Vantagens e risco sistêmico

A maior vantagem inerente à criação de conglomerados financeiros é a formação de economias de escala, isto é, para a maximização da utilização dos fatores produtivos envolvidos com a consequente redução de custos marginais na prestação de serviços e na criação de produtos⁷. Os grandes conglomerados têm, por exemplo, condições de investir em serviços automatizados e negociar preços mais benéficos com fornecedores que agentes menores.

⁵ Renunciamos aqui a fazer todas as distinções próprias da análise de formações conglomeradas. Para maior aprofundamento cf. SIMÕES SILVA, Ricardo Miguel. A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros. *Boletim de Ciências Económicas*, 2016, Working Paper Nº 14, p. 11-15.

⁶ No mesmo sentido FONSECA, Miguel Ângelo Araújo. *A regulamentação e supervisão do sistema financeiro português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros*, Universidade de Lisboa, 2018, p. 48.

⁷ QUELHAS, José Manuel. Nótulas sobre a reforma do sector bancário da União Europeia após a crise financeira de 2007. *Boletim de Ciências Económicas*, 2013, 56, p. 529.

A formação conglomeral permite ainda uma melhor gestão do risco, pois possibilita uma maior diversificação da carteira de negócios⁸. Além disso, devido à abrangência, os conglomerados têm a oportunidade de gerir de projetos, emitir e desenvolver novos títulos e produtos financeiros complexos com maior facilidade. Estes conseguem oferecer ao cliente, por exemplo, um investidor ou consumidor, diferentes serviços em um conjunto único, aumentando a eficiência e a competitividade da prestação⁹.

Os conglomerados ao atuar em muitas jurisdições também fazem uso de lacunas legislativas específicas dos países em que se estabelecem, tendo uma vantagem comparativa destacada em relação a agentes que tenham uma atuação preponderantemente nacional. Estas vantagens podem ser tanto de natureza contratual e societária quanto fiscal¹⁰.

Algumas outras vantagens também decorrem da estrutura jurídica do grupo e da manutenção da autonomia jurídica e patrimonial das entidades pertencentes, mesmo que conduzam uma política empresarial única. Ao passo que atingem uma proporção *too big to fail*, passam a ter uma relevância sistêmica que leva os governos a resgatá-los em casos de problemas de solvência e liquidez¹¹.

Em contrapartida, os conglomerados financeiros ao quebrar as barreiras entre os setores bancário, mobiliário e segurador, através da implementação do princípio da banca universal, geram uma concentração acentuada de risco¹², sendo o seu surgimento e multiplicação, de certo, um dos maiores fatores de causação de risco no sistema financeiro¹³.

⁸ BOGK, Matthias e BARTLING, Daniel Praxis: Wertorientierte Steuerung von Finanzkonglomeraten. *Versicherungswirtschaft*, 2012, p. 826, FONSECA, Miguel Ângelo Araújo. *A regulamentação e supervisão do sistema financeiro português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros*, Universidade de Lisboa, 2018, p. 66-67.

⁹ SIMÕES SILVA, Ricardo Miguel. A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros. *Boletim de Ciências Económicas*, 2016, Working Paper Nº 14, p. 20.

¹⁰ FONSECA, Miguel Ângelo Araújo. *A regulamentação e supervisão do sistema financeiro português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros*, Universidade de Lisboa, 2018, p. 70.

¹¹ Veja sobre os riscos das políticas de *bail-out* no contexto de instituições *too big to fail* LABONTE, Marc. Systemically Important or “Too Big to Fail” Financial Institutions. *Congressional Research Service*, 2014, p. 11 e ss.

¹² QUELHAS, José Manuel. Nótulas sobre a reforma do sector bancário da União Europeia após a crise financeira de 2007. *Boletim de Ciências Económicas*, 2013, 56, p. 527.

¹³ No mesmo sentido QUELHAS, José Manuel. *Sobre as crises financeiras, o risco sistémico e a incerteza sistemática*, Universidade de Coimbra, 2009, p. 438-439.

O risco sistêmico, nesse sentido, assume uma dupla face, de um lado toma feições exógenas em relação às outras instituições do mercado financeiro, pois o conglomerado ganha uma atuação interdisciplinar que pode gerar efeitos de contágio em diversos setores, de outro lado tem feições endógenas, quando um ramo de atividades do conglomerado em que o risco seja mais acentuado como a área de investimentos e titularizações vem em caso de choques a contagiar os seus setores mais seguros como o dos negócios bancários clássicos, de depósitos e empréstimos reais¹⁴. A possível propagação intersetorial do risco em decorrência da atuação de conglomerados financeiros é também o que motivou o legislador europeu a regulamentar a matéria¹⁵.

Muitos conglomerados originam-se a partir de fusões e/ou aquisições entre seguradoras, sociedades financeiras e bancos. Em razão do número de áreas em que atuam e do montante financeiro que movimentam, atingem em muitos casos relevância para todo um sistema econômico, que não somente se reduz às fronteiras nacionais, mas também pode englobar toda uma região como a União Europeia, ou ainda diversas. Por esta razão, aumentam a probabilidade que um desequilíbrio econômico localizado venha a surtir efeitos extraterritoriais, em especial quando se está em face de sistemas ou de instituições muito semelhantes, em que o risco de uma pode afetar as demais¹⁶.

Critérios de identificação

Critérios estruturais

Relações de grupo

A existência de um conglomerado subentende a presença de relações de grupo, as quais podem ser a) de natureza subsidiária, b) relações de participação ou c) estruturas horizontais¹⁷. A relação subsidiária preconiza a existência de uma empresa-mãe que tenha a maioria dos votos ou um direito

¹⁴ Veja com maior detalhamento sobre a banca universal e o potencial de contágio de áreas de menor risco SAULE, Omarova. The Too Big to Fail Problem. *Minnesota Law Review*, 2019, p. 2511 e ss.

¹⁵ QUELHAS, José Manuel. Nótulas sobre a reforma do sector bancário da União Europeia após a crise financeira de 2007. *Boletim de Ciências Económicas*, 2013, 56, p. 529.

¹⁶ *Ibid.*, p. 534-535.

¹⁷ GRUSON, Michael. Supervision of Financial Conglomerates in the European Union. *International Monetary Fund*, 2014. Consultado em: 05.12.2019. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/gruson.pdf>>.

de exercício de controle sobre outras empresas pertencentes ao grupo, ao tempo que relações de participação não exigem um poder de controle.

Estruturas horizontais, por outro lado, podem ocorrer sem haver uma relação societária direta entre as pessoas jurídicas distintas, sendo possíveis, por exemplo, a partir da persecução de objetivos comuns com algum vínculo contratual ou da identidade entre boa parte dos membros pertencentes aos conselhos de administração ou fiscalização das entidades envolvidas¹⁸.

Conglomerados liderados por empresas-mães regulamentadas autorizadas no âmbito da UE

Um grupo de empresas configura um conglomerado financeiro do ponto de vista estrutural, de acordo com o DL 145/2006, quando liderado por uma entidade regulamentada autorizada no âmbito da UE, podendo ser uma empresa-mãe de uma entidade do setor financeiro, uma entidade detentora de uma participação em uma entidade do setor financeiro ou uma entidade ligada a uma entidade do setor financeiro por uma relação de grupo (Art. 3 I a) DL 145/2006).

Participações para estes fins são definidas no Art. 2 i) DL 145/2006 como relações em que houver ligações duradouras e contribuição para a atividade da outra empresa, necessária a detenção direta ou indireta de pelo menos 20% ou dos direitos de voto ou do capital de outra empresa.

Companhias financeiras mistas

Alinhado à DCF, o Art. 2 I) DL 145/2006 apresenta o conceito de companhias mistas, do inglês *mixed financial holdings*, as quais são empresas-mães, entidades não regulamentadas, com pelo menos uma filial sendo uma entidade regulamentada autorizada no âmbito da UE, e que podem compor conglomerados financeiros com quaisquer outras entidades¹⁹. Estas

¹⁸ Ibid., 8. Não nos parece acertado o posicionamento constante em SIMÕES SILVA, Ricardo Miguel. A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros. *Boletim de Ciências Económicas*, 2016, Working Paper Nº 14, p. 11. As concentrações horizontais não somente são compostas por empresas concorrentes. Por exemplo, seria possível que houvesse uma estrutura horizontal com empresas atuantes em setores distintos.

¹⁹ Saliente-se que ainda necessário satisfazer os demais pressupostos de identificação.

companhias podem ser tanto do setor financeiro não regulamentado quanto empresas comerciais ou industriais²⁰.

Os conglomerados financeiros não têm necessariamente que ser sediados na UE para ser objeto de supervisão complementar, no entanto, quando liderados por uma companhia financeira mista, deve-se atentar que esta seja sediada na UE, senão resta afastada a aplicação da DL 145/2006.

Em relação às companhias financeiras mistas, o quesito da significância tem maior relevo, uma vez que conglomerados mistos de grande porte podem ter uma presença significativa no mercado financeiro e mesmo assim não satisfazer o critério de 40% do total do balanço do grupo²¹. No caso em que somente 20% ou 30% da atividade do conglomerado misto se dá no setor financeiro, poderia este conglomerado, relevante do ponto de vista sistêmico, não ser sujeito à supervisão complementar.

O Art. 9 IV DL 145/2006 faz, entretanto, uma ressalva, quando o país em que sediada a companhia financeira mista não dispuser de supervisão complementar adequada (Art. 29 e 30 DL 145/2006). Neste caso, poderiam tanto as autoridades europeias quanto portuguesas fazer a supervisão complementar desta companhia.

Parece-nos um tanto temerária essa exclusão de competência, uma vez que decorrente da atividade de empresas membro do grupo, muito rapidamente pode um Estado-Membro da UE sentir os efeitos do contágio gerados pela atuação de uma companhia financeira mista sediada fora da UE²².

Tampouco é fácil atestar se os sistemas de supervisão complementar em outro sistema oferecem os mesmos níveis de segurança que o sistema europeu de supervisão complementar. Deve-se ainda atentar para as tendências em alguns países como os EUA de desregulamentar a matéria financeira, o que exige uma análise de adequação dos mecanismos de supervisão complementar com certa periodicidade.

²⁰ Ressalve-se que as *finance holdings* anteriormente somente estavam sujeitas à supervisão complementar, mas não à setorial. A partir da Dir. 2013/36/UE (CRD IV) passou a ser possível enquadrá-las na supervisão setorial. Cf. LEHMANN, in: SÄCKER, Franz Jürgen et al. *Münchener Kommentar zum BGB*. 7ª ed. Munique: C. H. Beck, 2018. p. 231.

²¹ GRUSON, Michael. Supervision of Financial Conglomerates in the European Union. *International Monetary Fund*, 2014. Consultado em: 05.12.2019. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/gruson.pdf>>, p. 11.

²² No mesmo sentido, *ibid.*, p. 12.

Conglomerados em que pelo menos uma filial é uma entidade regulamentada autorizada no âmbito da UE

Serão também qualificados como conglomerados financeiros os grupos, caso não sejam liderados por entidade regulamentada, em que ao menos uma filial seja uma entidade regulamentada autorizada no âmbito da UE e a relação entre o total do balanço das entidades do setor financeiro, regulamentado ou não, corresponda a pelo menos 40% do total do balanço do grupo (Art. 3 I b) DL 145/2006).

Entidades regulamentadas para estes fins podem ser instituições de crédito, empresas de seguros e resseguros, empresas de investimento ou uma empresa de gestão de ativos ou fundos de investimentos alternativos (Art. 2 d) DL 145/2006).

No sentido conferido pelo DL 145/2006 só pode ser qualificada como filial uma empresa se outra empresa a) detiver a maioria dos seus direitos a voto; b) tiver o direito de designar ou destituir a maioria dos membros do seu órgão administrativo ou de fiscalização, sendo simultaneamente detentora de porção do seu capital social; c) tiver o direito de exercer influência dominante sobre essa empresa, por força de um contrato celebrado ou de uma cláusula dos estatutos, sendo simultaneamente titular de capital social; ou d) exercer uma influência dominante sobre essa empresa, no parecer das autoridades de supervisão (Art. 2 g) DL 145/2006).

Critérios cumulativos

Definições mais alargadas tendem a reconhecer a existência de um conglomerado financeiro quando há uma porção significativa da atividade do conglomerado no setor financeiro, sem a distinção de subsetores. O DL 145/2006, em consonância com a DCF, optou por uma definição mais restritiva, reduzindo o campo de aplicação da norma, exigindo cumulativamente que pelo menos uma das entidades pertença ao setor de seguros e uma aos setores bancários ou de investimentos (Art. 2 XXIV a) ii) DCF; Art. 3 II a) DL 145/2006).

Além disso, exige-se que o total do balanço do setor específico corresponda a pelo menos 10% do balanço consolidado dos setores financeiros do grupo e os requisitos de solvência do setor específico correspondam a 10% dos requisitos de solvência totais do setor financeiro do

grupo, bem como que o balanço do setor financeiro não seja inferior a 6 bilhões de Euros (Art. 2 b) DL 145/2006).

A apuração destes critérios respeita os preceitos do Art. 6 DL 145/2006, no sentido de observar os requisitos de solvência setoriais, com base no balanço consolidado do grupo, se este for disponível, ou, na ausência deste, no balanço agregado das entidades pertencente ao grupo. Neste contexto, a reforma de 2013 da DCF²³, e consequente do DL 145/2006, teve o condão de dar maior relevo às entidades seguradoras e a novos agentes do mercado financeiro²⁴.

Processo de identificação

O processo de identificação de um conglomerado financeiro pode ocorrer a partir de informação das entidades regulamentadas às autoridades de que compõem um conglomerado financeiro (Art. 7 I DL 145/2006) ou por atuação de ofício das autoridades de supervisão (Art. 7 II DL 145/2006).

Autoridades de supervisão são, segundo o Art. 2 m) DL 145/2006 as autoridades nacionais dos Estados-Membros da UE dotadas de poderes legais e regulamentares para supervisionar, individualmente ou a nível do grupo, instituições de crédito, empresas de seguros e resseguros, empresas de investimentos, e sociedades autorizadas a gerir organismos de investimento coletivos em valores mobiliários ou organismos de investimento alternativo (Art. 2 m) DL 145/2006).

Da possibilidade dispositiva por parte de entidades pertencentes ao grupo não decorre, entretanto, um dever do grupo de se identificar como conglomerado financeiro, o que torna a prática um tanto improvável, uma vez que da supervisão complementar decorrem direta e indiretamente custos elevados ao conglomerado financeiro para fins de adequação. Portanto, está-se em face de um dispositivo de eficácia limitada²⁵. A DCF, em contrapartida,

²³ Com o advento da Dir. 2013/36/UE.

²⁴ KUNZNETSOVA, Natalia, et al. Financial Conglomerate Identification by Financial Markets Regulators: Case of Developed and Emerging Market Economies. *10th International Scientific Conference "Business and Management"*, 2018, p. 446.

²⁵ Em sentido diverso FONSECA, Miguel Ângelo Araújo. *A regulamentação e supervisão do sistema financeiro português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros*, Universidade de Lisboa, 2018, p. 52-53.

não menciona essa possibilidade no Art. 4 DCF sobre a identificação de conglomerados financeiros.

Em casos excepcionais, ainda se admite a exclusão de uma entidade do regime de supervisão complementar. Haverá a exclusão se, por exemplo, para cada subsetor, o balanço do subsetor não corresponder à 10% do balanço total do grupo e os requisitos de solvência do subsetor não corresponderem à 10% dos requisitos de solvência totais das entidades do setor financeiro do grupo.

Além disso, podem as autoridades competentes afastar a aplicação se entenderem que esta não é necessária, adequada ou que induz em erro relativamente aos objetivos de supervisão complementar (Art. 5 I DL 145/2006). Para isto, levam-se em conta as regras decorrentes da supervisão complementar no tocante à concentração de riscos, operações intragrupos, gestão de riscos e mecanismos de controle interno.

Se o subsetor não atingir seis bilhões de euros, podem as autoridades também afastar a aplicação do regime de supervisão. No mesmo sentido, faz-se necessária a revisão periódica da presença dos pressupostos, para fins de excetuar da aplicação grupos que, em razão de fatos supervenientes à identificação, não mais satisfaçam os pressupostos.

Lacunas

Ao analisar a definição e o processo de identificação de conglomerados financeiros do DL 145/2006, vê-se que o legislador optou por uma definição bastante restritiva que gera algumas lacunas no campo de aplicação. Passa-se a discorrer sobre algumas dessas limitações:

1. O campo de aplicação do DL 145/2006 não engloba, por exemplo, estruturas horizontais, em que haja maior independência entre as entidades pertencentes ao grupo²⁶. Deve-se salientar que muitos conglomerados fundam empresas autônomas em outros países e jurisdições, sem que haja qualquer conexão jurídica entre as empresas. Muitas vezes a identidade dá-se somente pelas pessoas físicas que detêm porções majoritárias do capital ou pela construção

²⁶ A DCF tampouco dá uma tutela adequada ao tratamento de estruturas mais horizontais: FOLLAK, in: DAUSES, Manfred A. e LUDWIGS, Markus (Ed.). *Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts*. Munique: C. H. Beck, 2019., F. II. Kapital- und Zahlungsverkehr, Nm. 116-7.

de uma árvore de participações e de empresas de participações que torna quase impossível atestar quaisquer relações de controle entre as empresas. De tal sorte, um dos maiores *use cases* de uma supervisão complementar acaba aqui sendo erodido. Termina-se por dar aos conglomerados uma ampla possibilidade de evitar a fiscalização complementar ou de criar entidades que por ela não sejam cobertas.

2. Parece ainda inadequada a menção no Art. 3 I b) DL 145/2006 às filiais. A relação entre empresa-mãe e filial pressupõe ou a maioria dos direitos à voto ou uma influência dominante ou a capacidade de designar e destituir a maioria dos membros dos órgãos de administração ou a fiscalização por parte da empresa-mãe. Muitas vezes, entretanto, a empresa líder de um conglomerado financeiro tem uma participação importante em uma empresa, sem que sejam satisfeitos esses requisitos elencados no Art. 2 g) DL 145/2006. Isso ocorre, por exemplo, quando a empresa não detém a maioria dos direitos a voto e há algum outro acionista com a maioria dos votos e este último tem maior influência sobre a definição dos órgãos da empresa. Não significa, entretanto, que alguma situação de crise nas demais empresas do conglomerado não possa ter um forte efeito de contágio sobre esta última empresa. Nesse caso, seria necessário o recurso à discricionariedade das autoridades competentes, nos moldes do Art. 2 g) v) DL 145/2006, para incluir essa “filial”, em sentido lato, no rol de entidades sujeitas à supervisão complementar.
3. É necessário também que pelo menos uma filial do conglomerado seja uma entidade regulamentada autorizada no âmbito da UE. Parece-nos que o legislador português no ponto, em consonância com o disposto na DCF, fez uma grande renúncia de competências, uma vez que se a filial em questão é entidade não regulamentada, excetua-se a aplicação do disposto sobre supervisão complementar. Os conglomerados cujas empresas-mãe sejam sediadas em países terceiros podem ter várias participações minoritárias, em entidades regulamentadas autorizadas na UE, tendo por essa razão uma relevância sistêmica no âmbito da UE. Caso essas participações não permitam qualificar as entidades regulamentadas autorizadas no

âmbito da UE como filiais da empresa-mãe estrangeira, não será o conglomerado sujeito à supervisão complementar.

3. SUPERVISÃO COMPLEMENTAR: DOMÍNIOS, ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL E MECANISMOS DE EXECUÇÃO

Os conglomerados financeiros são objeto de uma supervisão prudencial a nível de grupo, isto é, complementar, que no contexto da reforma do sistema europeu de supervisão após a crise de 2007-9 sofre algumas alterações²⁷. Passa-se a delinear algumas características dessa supervisão complementar, sem a pretensão de discutir exaustivamente os instrumentos apresentados no DL 145/2006.

Domínios

Adequação de fundos próprios

A adequação de fundos próprios orienta-se pelos critérios elencados no Art. 11 DL e no Anexo do DL 145/2006. Em caso de o conglomerado ser liderado por entidade regulamentada autorizada em Portugal ou de todas as autoridades de supervisão relevantes serem portuguesas, deve-se operar o cálculo de consolidação contabilístico de acordo com os métodos do Anexo I (Art. 11 II DL 145/2006).

Na ausência de contas consolidadas a nível do conglomerado, mediante a consolidação subsetores bancário e de investimentos com o subsetor de seguros, deve-se realizar a conjugação dos métodos da consolidação contabilística e da dedução e agregação (Art. 11 III DL 145/2006). Nos casos restantes, pode o coordenador a ser nomeado pelas autoridades de supervisão envolvidas decidir qual é o método a ser utilizado (Art. 11 IV DL 145/2006).

Princípios técnicos

Os métodos de consolidação devem respeitar princípios técnicos elencados no Capítulo I do Anexo DL 145/2006, como os princípios da

²⁷ Veja maiores detalhes sobre as reformas em QUELHAS, José Manuel. Dos objetivos da união bancária. *Boletim de Ciências Económicas*, 2012, 55, p. 475 e ss., QUELHAS, José Manuel. Nótulas sobre a reforma do sector bancário da União Europeia após a crise financeira de 2007. *Boletim de Ciências Económicas*, 2013, 56, p. 237 e ss.

proporcionalidade, da eliminação da utilização múltipla, da elegibilidade, da transferência, entre outros.

Referente à proporcionalidade dos percentuais a serem analisados, impõe maior dificuldade os casos em que não houver ligação de capital entre as entidades do conglomerado, o que exige ao coordenador definir a parte a ser considerada. Eventuais défices de solvência das filiais limitam-se à parte do capital que a empresa-mãe detém da filial.

No tocante à eliminação da utilização múltipla, busca-se inibir a prática de lançamentos múltiplos no balanço, de diferentes empresas do grupo, dos mesmos itens com o fito de maquiar o real estado das contas do conglomerado. Trata-se aqui de prática corrente em empresas e conglomerados, chamada no inglês de *double gearing*, possibilitadas de regra por meio de transações intragrupos, que conduzem a uma apreciação imprecisa da solvência do grupo²⁸.

A elegibilidade diz respeito às regras subsetoriais que limitam a utilização de certos fundos próprios para a verificação do défice a nível do conglomerado financeiro. O princípio da transferência, por outro lado, refere-se à possibilidade de entidades do conglomerado terem acesso por meio de transferência a fundos próprios de outras entidades do conglomerado.

Métodos de cálculo

O Capítulo II do Anexo DL 145/2006 apresenta dois métodos de cálculo. No método de consolidação contabilística, a adequação dos fundos corresponde à diferença entre a consolidação dos fundos próprios do grupo como um todo e a soma dos requisitos de solvência nos diferentes subsectores da área financeira, não podendo esta diferença ser negativa.

O segundo método, de dedução e agregação, pressupõe que a adequação deva ser verificada a partir da diferença entre a soma dos fundos próprios de cada entidade regulamentada ou não do setor financeiro e a soma dos requisitos de solvência de cada entidade regulamentada ou não do setor financeiro, também não devendo esta diferença ser negativa.

²⁸ BEISHEIM, Carsten. Die Beaufsichtigung der Finanzkonglomerate. *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht*, 2010, p. 298, BILGER, Michel. Le point de vue d'un banquier dans un conglomérat financier. *Revue Banque*, 2016-11-01 2016, p. 80.

Enquanto o método de consolidação pressupõe a existência de relações mais estreitas entre as entidades do grupo, o método de agregação e dedução possibilita abranger também entidades não regulamentadas e grupos com relações jurídicas mais fluidas. Não se mostrando nenhum dos métodos mencionados adequado integralmente, pode-se ainda fazer uma aplicação conjunta dos métodos.

Exclusões

Em alguns casos específicos se pode excluir algumas entidades do cálculo de adequação, quando e.g. a entidade em questão estiver estabelecida em um país terceiro e houver obstáculos jurídicos à transferência de informações, se a entidade apresentar um interesse negligenciável em relação aos objetivos da supervisão complementar ou se a inclusão da entidade for inadequada ou puder conduzir a erro na consecução dos objetivos da supervisão complementar (Art. 12 I a) a c) DL 145/2006).

Concentração de riscos e operações intragrupo

Deveres de informação e notificação

Trata-se aqui primordialmente de deveres de notificação. Cabe ao coordenador, após a consulta das demais autoridades de supervisão relevantes, determinar o patamar máximo de riscos e os limiares adequados, bem como indicar as operações sobre as quais devem ser prestadas informações, baseando-se nos fundos próprios e nas provisões técnicas (Art. 13 I a) e b) DL 145/2006). Independente disso, serão relevantes operações que excedam 5% do valor total dos requisitos para fundos próprios a nível do grupo (Art. 13 II DL 145/2006). Os parâmetros a serem observados pela supervisão são os riscos de potenciais conflitos de interesses ou regras setoriais, assim como o nível e volume destes riscos (Art. 13 IV DL 145/2006).

O legislador português optou por uma linha que onera bastante a atividade do coordenador. Não nos parece razoável ser necessário que o coordenador defina todo o tipo de risco relevante para fins de notificação. Mais acertado seria se a empresa-mãe do grupo tivesse *ab initio* um dever de notificar concentrações de risco e transações intragrupos relevantes, muitos deles definidos no próprio DL 145/2006.

O dispositivo, além de oferecer discricionariedade demasiada ao coordenador, omite-se no que toca a critérios para a verificação de relevância²⁹. O DL 145/2006 não confere também ao coordenador mecanismos prevenção de concentrações de risco ou transações intragrupos. Seria necessário, nesse sentido, que houvesse uma notificação prévia e que algumas transações carecessem de anuência prévia das autoridades de supervisão³⁰.

Concentração de risco

A concentração de riscos segundo o Art. 2 p) DL 145/2006 diz respeito a qualquer exposição a riscos de contraparte ou de crédito, de investimento, de seguro ou de mercado, a uma combinação destes riscos, que possa resultar em eventuais perdas a serem suportadas por entidades ou pelo conglomerado, necessária a exposição a um perigo de solvência ou de situação financeira geral das entidades regulamentadas do conglomerado.

O legislador no artigo supramencionado não menciona as concentrações de risco que são originárias em entidades não regulamentadas do grupo. Saliente-se que hoje é prática comum dos conglomerados a tentativa de transferir grandes porções do capital para e.g. *Special Purpose Vehicles*, que no contexto da crise *subprime* foram amplamente discutidos, e outras entidades não regulamentadas, o que erode os efeitos das medidas em tela.

Parece-nos não ser para fins da concentração de risco o mais relevante se a entidade é regulamentada ou não³¹. Talvez seja a concentração de risco em entidades não regulamentadas mais relevante que em regulamentadas, pois ao menos as entidades regulamentadas estão sujeitas à supervisão subsetorial, enquanto as entidades não regulamentadas muitas vezes são relegadas a uma zona de penumbra regulatória ou do ponto de vista da supervisão prudencial.

²⁹ Verifique-se comparativamente a transposição para o direito alemão no §23 da Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz – FKAG, último acesso em: 16.01.2020, disponível em: <<https://www.gesetze-im-internet.de/fkag/BJNR186210013.html>>.

³⁰ Cf. Auerbach/Kempers, in: SCHWENNICKE, Andreas e AUERBACH, Dirk. *Kreditwesengesetz (KWG) mit Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz (ZAG) und Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz (FKAG): Kommentar*. 3ª ed. Munique: C. H. Beck, 2016., §23, p. 23-31.

³¹ AUERBACH/KEMPERS, in: *ibid.*, §23, p. 6-7.

Operações intragrupo

Operações intragrupo são transações nas quais as entidades supervisionadas dependem direta ou indiretamente de outras entidades do mesmo grupo ou de qualquer pessoa singular ou coletiva ligada ao grupo, através de laços estreitos, para o cumprimento de suas obrigações (Art. 2 o DL 145/2006). Para estes fins é irrelevante se o vínculo é de natureza contratual e se há uma oneração direta ou indireta³².

As operações intragrupos oferecem certos riscos do ponto de vista da supervisão prudencial quando:

- 1) resultam da transferência de capital de uma entidade regulada para uma não-regulada;
- 2) apresentam circunstâncias que podem ser desvantajosas para entidades reguladas ou que não seriam aprovadas por terceiros;
- 3) podem afetar individualmente a liquidez e a solvência, bem como a rentabilidade, de entidades do grupo;
- 4) são usadas como meio de arbitrar a supervisão no sentido de possibilitar evasão de capitais e de outros requisitos regulatórios³³.

Estas operações, muitas vezes ilícitas, podem resultar em uma excessiva alavancagem com conseqüente ameaça da liquidez e resiliência do conglomerado financeiro³⁴.

Processos de gestão de riscos

Procedimentos de gestão

As entidades supervisionadas ainda devem dispor de processos adequados de gestão de riscos, os quais incluem a) a boa gestão e governança relativas a todos os riscos assumidos, devendo as políticas e estratégias serem periodicamente revistas pelos organismos competentes; b) uma política de adequação de fundos próprios, c) procedimentos com a

³² AUERBACH/KEMPERS, in: *ibid.*, §23, p. 10-11.

³³ GRUSON, Michael. Supervision of Financial Conglomerates in the European Union. International Monetary Fund, 2014. Consultado em: 05.12.2019. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/gruson.pdf>>, 22. Veja também o Princípio 19: BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Principles for the supervision of financial conglomerates*. 2012. Consultado em: 05.12.2019. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/joint29.htm>>.

³⁴ SIMÕES SILVA, Ricardo Miguel. A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros. *Boletim de Ciências Económicas*, 2016, Working Paper N° 14, p. 35-36.

finalidade de integrar os sistemas de acompanhamento do risco na organização, possibilitando a medição, acompanhamento e controle dos riscos assumidos; d) procedimentos de gestão de riscos que possam desencadear quando necessário planos de recuperação e resolução (Art. 15 a) a d) DL 145/2006).

Princípios fundamentais da gestão de risco

Os procedimentos de gestão de risco devem se orientar a partir de alguns princípios. O Comitê da Basileia elencou uma série de princípios a ser observados na elaboração de destes procedimentos:

1. A gestão de risco deve ser independente, abrangente, efetiva, acompanhada por sistemas de controle interno robustos, auditoria interna efetiva e funções de *compliance*;
2. Deve haver processos e procedimentos adequados para promover uma cultura de gestão de risco a nível do grupo;
3. O conglomerado deve estabelecer para o grupo níveis de tolerância a riscos e uma política adequação de assunção de riscos;
4. O conglomerado deve proceder análises robustas de risco quando decidir entrar em uma nova área comercial;
5. Em caso de terceirização de funções específicas, o conglomerado deve proceder uma análise de riscos de terceirização destas funções;
6. O conglomerado deve realizar periodicamente testes de estresse e análises de cenário sobre as suas maiores fontes de risco;
7. Devem ser estabelecidos procedimentos e sistemas efetivos para gerir e reportar concentrações de risco e transações intragrupo;
8. As atividades extrapatrimoniais como as entidades de fim específico, do inglês *special purpose entities*, devem ser objeto da supervisão complementar³⁵.

É evidente que as regras sobre gestão de risco do DL 145/2006 supramencionadas não implementam parte essencial dos pressupostos elencados pelo Comitê da Basileia. Os dispositivos deixam muito em aberto

³⁵ Veja os princípios 21 a 29 em BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Principles for the supervision of financial conglomerates*. 2012. Consultado em: 05.12.2019. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/joint29.htm>>.

quais são os parâmetros a serem utilizados pelo coordenador e pelas autoridades de supervisão quando apreciam os processos de gestão. O DL 145/2006 não menciona, por exemplo, a questão das terceirizações ou prevê qualquer mecanismo específico no caso de entrada do conglomerado em novas áreas de mercado.

Mecanismos de controle interno

O conglomerado ainda deve estabelecer mecanismos administrativos e contábilísticos adequados de controle interno, os quais incluem procedimentos que a) permitam identificar e medir os riscos materiais incorridos e que resguardem uma relação adequada entre os fundos próprios e os riscos; b) possibilitem medir, acompanhar e controlar as operações intragrupos e concentrações de risco, através de uma contabilidade sólida e a prestação adequada de informações; c) assegurem a produção de quaisquer dados e informações relevantes à supervisão complementar (Art. 16 I e II DL 145/2006).

Cabe ainda às entidades sujeitas à supervisão prestar no mínimo anualmente informações sobre sua estrutura jurídica, organizativa e de governo, incluindo todas as entidades regulamentadas, filiais não regulamentadas e sucursais significativas (Art. 16 III DL 145/2006).

Enquadramento institucional

Autoridades competentes

O sistema financeiro português é sujeito à articulação de prerrogativas do Ministério das Finanças com demais autoridades setoriais³⁶, distintas e independentes entre si³⁷, quais sejam, o Banco de Portugal (BdP)³⁸, a

³⁶ Cf. para uma comparação com o sistema brasileiro em PINTO, Gustavo Mathias Alves. *Regulação Sistêmica e Prudencial no Setor Bancário Brasileiro*, Universidade de São Paulo, 2011, p. 233 e ss.

³⁷ Há, no entanto, diversas entidades regulatórias que têm uma influência mais indireta sobre o mercado financeiro e que por essa razão não serão aqui discutidas como, por exemplo, a Autoridade da Concorrência (AdC) (com estatutos previstos no DL 125/2014, de 18 de agosto). O arcabouço da regulação da atividade econômica é construído pela Lei 67/2013, de 28 de agosto. No Art. 3 III Lei 67/2013 é oferecida uma listagem das entidades reguladoras.

³⁸ Previsto na Lei Orgânica do Banco de Portugal, Lei 5/1998, de 31 de janeiro, que já sofreu diversas alterações.

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)³⁹ e a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF)⁴⁰.

Decorrente da erosão de fronteiras entre os setores bancário, financeiro e securitário, em especial com a atuação dos conglomerados financeiros, fez-se necessária a criação de um organismo, o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), com o fito de coordenar as autoridades de supervisão setoriais e assim eliminar conflitos de competência, lacunas de regulamentação e o desperdício de recursos para exercício das mesmas funções⁴¹.

Uma das principais atribuições do CNSF é criar regras e mecanismos para a supervisão de conglomerados financeiros. O CNSF não exerce, entretanto, a maioria das funções de supervisão sobre conglomerados financeiros, as quais são de competência do BdP, o qual assume o papel do coordenador nacional mencionado no DL 145/2006⁴².

Anualmente, o Comitê Conjunto das Autoridade Europeias de Supervisão publica uma lista de conglomerados financeiros, a qual foi atualizada em 2019 e contém 77 conglomerados a serem objeto de supervisão complementar no âmbito da UE⁴³. Atualmente somente um conglomerado financeiro, o Crédito Agrícola, é supervisionado sob a coordenação do BdP⁴⁴. Ressalve-se, entretanto, que o BCE também atua como entidade supervisora de bancos e empresas de investimento com maior relevância sistêmica, podendo também ser responsável pela supervisão de conglomerados financeiros (Art. 127 VI TFUE)⁴⁵. O BCE assume o papel de coordenador de supervisão de muitos dos grandes conglomerados como o Banco Santander S.A. e a CaixaBank S.A., que ainda são supervisionados setorialmente pela ASF.

Portugal optou pela supervisão financeira a partir de três entidades para os subsectores específicos do mercado financeiro. Ao passo que a supervisão a

³⁹ Com estatutos aprovados no DL 5/2015 de 8 de janeiro.

⁴⁰ Com estatutos aprovados no DL 1/2015 de 6 de janeiro.

⁴¹ Verifique o DL 143/2013 de 18 de outubro.

⁴² SIMÕES SILVA, Ricardo Miguel. A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros. *Boletim de Ciências Económicas*, 2016, Working Paper Nº 14, p. 40.

⁴³ Veja a lista atualizada em 2019 em JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES. *List of Financial Conglomerates*. 2019. Consultado em. Disponível em: <<https://esas-joint-committee.europa.eu/Pages/News/ESAs-publish-the-list-of-financial-conglomerates19.aspx>>.

⁴⁴ Ressalvado ainda para o enquadramento o Art. 3 III a) DCF.

⁴⁵ Cf. sobre a transferência de competências para o BCE e a atuação em conjunto com a EBA: CEYSSSENS, Jan. Teufelskreis zwischen Banken und Staatsfinanzen – Der neue Europäische Bankaufsichtsmechanismus. *Neue Juristische Wochenschrift*, 2013, p. 3705 e ss.

partir de três autoridades pode ser mais eficiente para atender necessidades setoriais particulares, tem um alto custo relacionado com a coordenação da atividade de supervisão entre as autoridades envolvidas, em especial no tocante a conglomerados financeiros, para o exercício da supervisão complementar⁴⁶. Uma vez que os conglomerados financeiros estão presentes nos três setores, é necessário que estas autoridades funcionem de maneira coordenada, o que se torna mais difícil e custoso se são institucionalmente separadas.

Critica-se, ademais, essa divisão devido às dificuldades de traçar fronteiras entre os subsetores do sistema financeiro, do que resulta uma perda de racionalidade de uma supervisão setorial. No entanto, a integração das entidades de supervisão em um único órgão não somente oferece vantagens, uma vez que pode tornar os agentes de supervisão mais suscetíveis às influências de grandes conglomerados, que poderiam focar seus esforços em pressionar uma única entidade⁴⁷.

Por último, a sobreposição de competências destas autoridades pode ainda gerar para o conglomerado supervisionado um ônus regulatório excessivo em caso de ausência de efetividade e eficácia na coordenação⁴⁸. Soma-se a essa complexidade também a ingerência de outras autoridades nacionais de supervisão, uma vez que empresas do grupo são sediadas em outros Estados-Membros da UE, e ainda o papel das autoridades europeias e do BCE no concerto de supervisão europeu⁴⁹.

Figura do coordenador

Para fins de racionalizar a execução da supervisão complementar foi criada a figura do coordenador, a ser nomeado pelas autoridades de supervisão, a quem incumbe a coordenação e o exercício da supervisão complementar das entidades sujeitas (Art. 16 I DL 145/2006).

⁴⁶ SIMÕES SILVA, Ricardo Miguel. A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros. *Boletim de Ciências Económicas*, 2016, Working Paper Nº 14, p. 38-39.

⁴⁷ MORENO, Natália de Almeida. A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise[ibid.], p. Cited Pages| . 2014, Working Paper Nº 4, p. 37-39.

⁴⁸ PINTO, Gustavo Mathias Alves. *Regulação Sistemica e Prudencial no Setor Bancário Brasileiro*, Universidade de São Paulo, 2011, p. 237.

⁴⁹ Cf. com maiores detalhes a discussão no ponto 0.

Quando se trata de uma entidade regulamentada, a autoridade de supervisão que autorizou a empresa-mãe deve assumir a função de coordenador. Sendo a empresa-mãe uma entidade não regulamentada, obedece a nomeação os dispositivos da alínea b) do Art. 16 II DL 145/2006.

As funções primordiais do coordenador, com intuito último de proceder a supervisão complementar, são 1) coordenar a coleta e difusão das informações relevantes referentes ao conglomerado como um todo, bem como necessárias para o exercício da supervisão no âmbito das regras setoriais; 2) avaliar a situação financeira do grupo; 3) avaliar a conformidade com as regras relativas a fundos próprios, concentração de risco, operações intragrupos; 4) avaliar a estrutura, a organização e os sistemas de controle interno entre outros (Art. 18 I a) a i) DL 145/2006).

Mecanismos de execução do DL 145/2006

O Art. 28 DL 145/2006 enuncia, para o caso de as entidades regulamentadas de um conglomerado não satisfazerem as condições elencadas nos Arts. 11 a 16 do DL 145/2006 ou se houver comprometimento à capacidade de solvência das entidades do grupo sujeitas à supervisão, ou concentrações de risco ou operações intragrupo apresentarem uma ameaça à situação financeira das entidades regulamentadas, a possibilidade de o coordenador ou demais autoridade de supervisão nacionais adotarem medidas de execução necessárias. As medidas correspondem a providências de saneamento e recuperação e procedimentos por contraordenação, sendo ainda possível o recurso a medidas previstas nos sistemas setoriais (Art. 16 IV DL 145/2006).

Trata-se, portanto, de um dispositivo bastante vago, que muito se assemelha ao Art. 16 da DCF, o que esvazia a eficácia dos dispositivos sobre a supervisão complementar. O DL 145/2006 é falho nesse sentido ao não concretizar os parâmetros para a aplicação destas medidas. As autoridades de supervisão portuguesas necessitam recorrer às regras setoriais na busca de instrumentos. Com esta menção genérica também se dá uma grande margem de discricionariedade e interpretação às autoridades de supervisão. O legislador português deveria ter feito uso desta cláusula de abertura implícita

da DCF para aparelhar as autoridades supervisoras com instrumentos adequados.

Exemplificativamente, podemos citar como instrumentos adequados a possibilidade de as autoridades restringirem ou proibirem a alienação de ativos de alguma das empresas do conglomerado, restringir medidas contábeis que sirvam para a compensação de perdas líquidas, em caso de o conglomerado não satisfazer as exigências de capital próprio⁵⁰. Outra medida importante seria a possibilidade de se restringir a retirada de sócios e acionistas, bem como de limitar certas distribuições de lucros.

Nesta senda, também não há no DL 145/2006 quaisquer mecanismos para penalizar os conglomerados que forneçam informações falsas ou imprecisas ou medidas coercitivas para conglomerados que tardam a fornecer as informações solicitadas⁵¹. As autoridades de supervisão necessitariam também de um permissivo legal para restringir ou proibir operações intragrupos que lhe forem notificadas e que subvertam o disposto, por exemplo, no Art. 13 DL 145/2006⁵².

4. DESAFIOS

A complexidade econômica e jurídica dos conglomerados evidencia dificuldades tanto de ordem regulatória quanto supervisonal. Neste ponto, passa-se à discussão de alguns desafios principais.

Conflitos entre o direito societário e a supervisão complementar

As relações entre o direito societário e o direito de supervisão financeira não são sempre harmônicas. Ambas as esferas se desenvolvem sem haver necessariamente uma coordenação. Ao tempo que a supervisão prudencial e complementar se desenvolveu com bastante rapidez no cenário europeu, o direito societário, especialmente no que diz respeito aos conglomerados, segue em alguns pontos bastante fragmentário⁵³.

⁵⁰ Cf. o § 21 da lei de transposição alemão, Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz (FKAG), que põe uma série de instrumentos à disposição da Agência de Supervisão de Serviços Financeiros (BaFin).

⁵¹ Cf. também o §32 da FKAG.

⁵² Cf. também o § 23 IV da FKAG.

⁵³ DREHER, Meinrad e BALLMAIER, Christoph. Solvency II und Gruppenaufsicht: Das Verhältnis von Aufsichts- und Gesellschaftsrecht bei der Gruppenaufsicht über

Nesse sentido, há conflitos, por exemplo, quando a supervisão complementar exige que o conglomerado financeiro desenvolva uma política de gestão de riscos comum, com mecanismos de controle interno, e ao mesmo tempo se está em face de um grupo que tem participações em algumas empresas na monta dos 20%⁵⁴. Estas empresas podem satisfazer os requisitos de identificação como pertencentes do conglomerado financeiro, ao mesmo tempo isto não significa que haja uma grande influência ou liberdade da empresa-mãe para o exercício de funções de controle⁵⁵.

Enquanto uma empresa do conglomerado financeiro tem uma participação de 20%, outra empresa que não necessariamente satisfaz os requisitos de identificação de um conglomerado financeiro pode deter as ações restantes. Deste modo, seria extremamente difícil para a empresa-mãe em questão implementar uma política de risco ou definir mecanismos de controle interno se não dispõe da maioria dos votos ou de uma influência dominante.

Maior complexidade ainda oferece a questão dos grupos horizontais, ou quando há conexões com empresas sediadas fora da EU.. Mesmo que a relação de controle entre a empresa-mãe e a outra empresa do grupo seja clara, pode o direito societário do país terceiro obstar, por exemplo, a transferência de informações ou a implementação de políticas de adequação de fundos próprios⁵⁶. Assim sendo, a legislação do país terceiro poderia impedir a empresa-mãe de exercer o seu controle adequadamente e de agir em conformidade com os pressupostos exigidos em sede de supervisão complementar.

Nesta senda, podem as obrigações decorrentes da aplicação do DL 145/2006 significar para o conglomerado uma obrigação de cumprimento impossível, o que impõe invocar o princípio do *ultra posse nemo obligatur*⁵⁷.

Versicherungsunternehmen unter Einbeziehung der Gruppenaufsicht über Kreditinstitute und Finanzkonglomerate. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 2014, 43(6), p. 754-756.

⁵⁴ Ibid., p. 757.

⁵⁵ ERDLAND/NEUBURGER, in: HOPT, Klaus J. e WOHLMANNSTETTER, Gottfried (Ed.). *Handbuch Corporate Governance von Banken*. Munique, 2011. p. 727-728.

⁵⁶ DREHER, Meinrad e BALLMAIER, Christoph. Solvency II und Gruppenaufsicht: Das Verhältnis von Aufsichts- und Gesellschaftsrecht bei der Gruppenaufsicht über Versicherungsunternehmen unter Einbeziehung der Gruppenaufsicht über Kreditinstitute und Finanzkonglomerate. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 2014, 43(6), p. 756-757.

⁵⁷ Ibid., p. 786-787.

O Art. 12 I a) DI 145/2006 faz uma ressalva no referente ao cálculo do requisito de adequação de fundos próprios quando houver óbices jurídicos no país terceiro à transferência de informações necessárias. Todos os demais casos de obstáculos jurídicos à implementação das medidas previstas no DL 145/2006 não são, no entanto, mencionados.

A solução deste conflito pode passar pela criação de um direito societário para os conglomerados de fundo excepcional com a finalidade de assegurar à empresa-mãe ou outra entidade do grupo acesso às informações necessárias⁵⁸ e que, para fins da supervisão complementar, assegure uma hierarquia das disposições sobre supervisão complementar sobre demais disposições societárias que lhe oponham empecilhos de eficácia.

***Shadow Banking* no contexto dos conglomerados financeiros**

No período pré-crise de 2007-9 viu-se um alastramento do setor não regulamentado, isto é, do setor do mercado financeiro que é mais negligenciado pela supervisão prudencial, com a sucessiva criação dos chamados *shadow banks*⁵⁹. Trata-se de prática corrente de instituições bancárias e financeiras com a finalidade de buscar lacunas regulatórias e uma supervisão mais branda.

A atuação de *shadow banks*, que incluem também alguns fundos de investimento, SPVs, fundos de pensões, dificulta ainda mais a regulamentação e fiscalização dos conglomerados. A prática de *shadow banking* é muito utilizada, por exemplo, para desintermediarizar os créditos bancários, permitindo a titularização ou securitização, isto é, transferindo-se os créditos para uma entidade de fim específico que fica encarregada de fazer a emissão de títulos como *asset-backed securities* (ABS), *mortgage-backed securities* (MBS) e outros⁶⁰.

Assim sendo, identificar as entidades a serem sujeitas à supervisão complementar torna-se uma das tarefas mais árduas das autoridades de

⁵⁸ Ibid., p. 792-793.

⁵⁹ TARULLO, Daniel K. Financial Regulation: Still Unsettled a Decade After the Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 2019-01-01 2019, 33(1).63; SAULE, Omarova. The Too Big to Fail Problem. *Minnesota Law Review*, 2019, p. 2518.

⁶⁰ SCHWARCZ, Steven. Securitization and Post-Crisis Financial Regulation. *Cornell Law Review*, 2016, 102.116-7. Veja comparativamente sobre a problemática de *shadow banking* nos EUA TARULLO, Daniel K. Financial Regulation: Still Unsettled a Decade After the Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 2019-01-01 2019, 33(1), p. 72-73.

supervisão. Certo é que todas as entidades, as quais exercem atividades financeira e cuja atividade seja geradora de risco sistêmico, deveriam ser em menor ou maior grau supervisionadas e, se pertencessem a um conglomerado financeiro, ser ainda sujeitas à supervisão complementar⁶¹. Com maior relevo ainda é necessário abranger entidades que exerçam funções similares a de bancos seguradoras e sociedades de investimento⁶².

Nesse contexto, as operações intragrupos que conduzem à transferência de riscos do setor regulamentado para o não regulamentado com a finalidade de artificialmente melhorar a posição do conglomerado em relação a riscos e reduzir custos decorrentes da supervisão mais intensa merecem uma atenção especial⁶³.

Por essas razões seria aconselhável reformular o DL 145/2006 de modo a melhor integrar a supervisão destas, ainda que seja necessário moderar as exigências feitas a entidades não regulamentadas para não gerar um ônus excessivo de supervisão para entidades que não tenham a mesma relevância sistêmica que, por exemplo, uma casa bancária.

Fragmentação regulatória

A fragmentação em termos de regulamentação e fiscalização é vista como um dos maiores obstáculos à supervisão prudencial, em especial de conglomerados financeiros⁶⁴. Mesmo a DCF não é um instrumento de aplicação imediata nos Estados-Membros. As diretivas, ainda que harmonizem largamente o direito dos Estados-Membros, não evitam que as leis de transposição possam conter divergências significativas que dificultem a aplicação do direito, tornando-a mais custosa.

Ainda que o direito europeu da supervisão financeira tenha passado nos últimos anos por forte centralização a nível europeu, em especial com a criação

⁶¹ No mesmo sentido BORSUK, Marcin e DZURYK, Andrzej. Position of the European Financial Congress on the Supplementary Supervision of Financial Conglomerates. *Bezpieczny Bank*, 2016, 65(4), p. 119.

⁶² *Ibid.*, p. 119-120.

⁶³ *Ibid.*, p. 120.

⁶⁴ FERRARINI, Guido e CHIODINI, Filippo. *Nationally Fragmented Supervision over Multinational Banks as a Source of Global Systemic Risk: A Critical Analysis of Recent EU Reforms*. In Wymeersch, J. Hopt e Ferrarini eds. *Financial regulation and supervision : a post-crisis analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 193.

dos instrumentos da União Bancária⁶⁵, seguem existindo fortes nuances nacionais. Em especial no caso dos conglomerados financeiros que são de regra empresas multinacionais, torna-se complexa a aplicação do direito porque se veem as autoridades de supervisão frente a uma grande gama de instrumentos jurídicos muitas vezes semelhantes, mas pontualmente contraditórios oriundos dos ordenamentos jurídicos nacionais.

A supervisão de conglomerados financeiros é, em muitos casos, coordenada pelo BCE com o suporte de entidades de supervisão nacionais, que não necessariamente pertencem ao mesmo país. Ora, como o BCE fiscaliza grande número de conglomerados, deve ter em conta as legislações nacionais específicas e as nuances constantes nas leis de transposição nacionais, o que sem dúvida dificulta a sua atuação.

Cabe ainda salientar as dificuldades quando as autoridades de supervisão coordenadoras em caso de lacunas têm de recorrer a regras constantes na legislação setorial nacional para solucionar o caso concreto.

Por essas razões, muitos vocacionam uma maior centralização ainda a nível europeu dos instrumentos de supervisão e regulamentação prudencial, o que sem dúvida importaria maiores renúncias de soberania por parte Estados-Membros⁶⁶.

O enfoque é que o problema, que tem abrangência global, merece melhor atenção e unificação legislativa. Enquanto uma unificação e regulamentação em nível internacional parece ainda distante, a unificação regional demonstra-se urgente e imperiosa, a fim de garantir a eficácia de tais normas ao menos no âmbito da UE, principalmente quando toma-se em conta o potencial número de conglomerados financeiros que agem na região. Ademais, a partir de um modelo regional bem-sucedido, poderão surgir bases de um modelo ainda mais abrangente – internacional.

⁶⁵ Cf. sobre a evolução da regulamentação do sistema bancário e financeiro na UE CASSOU, Pierre-Henri. De la première directive bancaire à l'Union Bancaire : l'Europe bancaire en construction. *Revue d'Économie Financière*, 2017, 1, p. 85-96.

⁶⁶ FERRARINI, Guido e CHIODINI, Filippo. Nationally Fragmented Supervision over Multinational Banks as a Source of Global Systemic Risk: A Critical Analysis of Recent EU Reforms. In Wymeersch, J. Hopt e Ferrarini eds. *Financial regulation and supervision : a post-crisis analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 195.

Competências do BCE e coordenação de autoridades de supervisão

Com a entrada em vigor do Reg. 1024/2013/UE⁶⁷ e a alteração do TFUE, foram transferidas extensas competências de supervisão ao BCE, que incluem da autorização de negócios bancários e supervisões micro- e macroprudenciais até a intervenção preventiva em caso de eventual desequilíbrio e a retirada da autorização concedida⁶⁸.

Essas competências estendem-se conforme supramencionado à supervisão de grupos de instituições financeiras, como conglomerados financeiros. O BCE dispõe de todos os poderes e está sujeito a todas as obrigações decorrentes da vigência do direito da união aplicável atribuídas às entidades nacionais competentes e pode exigir das autoridades nacionais o exercício de seus poderes (Art. 9 I Reg. 1024/2013/UE).

No entanto, ainda é incerto qual será o escopo ou a extensão da atuação do BCE no exercício de suas responsabilidades, se o seu exercício se estenderá a todos os instrumentos financeiros, como por exemplo serviços de investimento, custódia de ativos de fundos comuns ou emissão de títulos⁶⁹. E ainda é um tanto nebulosa a questão de quais serão as funções de supervisão que o BCE exercerá por si próprio e quais em cooperação com as demais autoridades nacionais.

Soma-se a isso o fato de que as autoridades nacionais que exercem a supervisão complementar, de regra, também exercem a supervisão prudencial setorial, o que evita a sobreposição de competências e racionaliza o sistema. O BCE, no entanto, não realiza de regra a supervisão prudencial do setor de seguros (Art. 127 VI TFUE), exceto quando assume o papel de coordenador de supervisão complementar de um conglomerado financeiro, e não é competente para a fiscalização de muitas entidades pertencentes aos conglomerados financeiros⁷⁰.

⁶⁷ Reg. 1024/2013/EU, de 15 de outubro, que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito.

⁶⁸ CEYSSSENS, Jan. Teufelskreis zwischen Banken und Staatsfinanzen – Der neue Europäische Bankaufsichtsmechanismus. *Neue Juristische Wochenschrift*, 2013, p. 3707.

⁶⁹ AMBROSIO, Raffaele. *Single Supervision Mechanism: Organs and Procedures*. In Chiti e Santoro eds. *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*. Cham: Springer International Publishing, 2019, p. 163.

⁷⁰ Entre outras exceções. Cf. HARTIG, Helge. Die Befugnisse von EZB und ESRB auf dem Gebiet der Finanzsystemstabilität. *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2012, p. 778-779.

A supervisão dos conglomerados financeiros nesse contexto é de maior complexidade porque os conglomerados atuam de regra internacionalmente, o que exige não somente a atuação do BCE, mas em muitas situações a cooperação entre diversas autoridades de supervisão europeias e de países terceiros. Cediço é que a cooperação, conforme suprarreferido, pode ter um custo extremamente elevado e que em situações de crise pode se mostrar extremamente ineficiente⁷¹.

Por essas razões, talvez seja a centralização da supervisão prudencial do ponto de vista complementar nas mãos do BCE e setorial por meio de uma reformulação das competências das três agências, *European Bank Authority* (EBA), *European Securities and Markets Authority* (ESMA) e *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA,) a medida mais adequada para melhor tutelar e supervisionar esses conglomerados essencialmente transnacionais, cujas atividades sobrecarregam autoridades puramente nacionais.

Limitação de escopo de conglomerados financeiros

A discussão sobre conglomerados financeiros centra-se hoje sobre o risco que oferecem ao sistema pela proporção que atingem, como grupos *too big to fail*, e qual a melhor maneira de supervisionar a sua atuação de modo a torná-los mais resilientes a choques e crises. Talvez seja o foco da discussão um pouco deslocado.

É de se perguntar se não são os conglomerados financeiros um dos elementos principais na geração de crises financeiras, uma vez que desde a década de 70 se presencia um aumento no número, intensidade e frequência destas crises que acompanharam também uma desregulamentação do sistema financeiro com acentuado crescimento do número e tamanho destes conglomerados⁷². Ao mesmo tempo que se tornaram esses grupos muito

⁷¹ FERRARINI, Guido e CHIODINI, Filippo. Nationally Fragmented Supervision over Multinational Banks as a Source of Global Systemic Risk: A Critical Analysis of Recent EU Reforms. In Wymeersch, J. Hopt e Ferrarini eds. *Financial regulation and supervision : a post-crisis analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 196.

⁷² MENAND, Lev. Too Big to Supervise: The Rise of Financial Conglomerates and the Decline of Discretionary Oversight in Banking. *Cornell Law Review*, 2018, 103(6), p. 1551 e ss.

grandes para falir, também se tornaram muito grandes para serem supervisionados⁷³.

Deve-se pôr em questão se a implementação do princípio da banca universal, com a junção dos setores bancário e de investimento ao securitário não é demasiado arriscada e se não seria necessário proteger os subsectores do mercado financeiro de menor risco ao exigir uma fronteira espessa entre, por exemplo, os negócios bancários clássicos e a comercialização de valores mobiliários⁷⁴.

Talvez seja o recurso a instrumentos conhecidos no direito concorrencial, com a finalidade de limitar o escopo de conglomerados financeiros uma medida adequada a combater os efeitos nefastos que uma eventual falência de um destes grupos pode causar⁷⁵. Sem dúvida essa abordagem traz consigo perigos evidentes.

De certo não seria uma medida a nível da UE automaticamente acompanhada pelos EUA ou China, o que poderia significar que os conglomerados financeiros europeus se perdessem importância frente a grandes conglomerados norte-americanos e chineses, o que poderia aumentar a vulnerabilidade do concerto financeiro europeu.

Nesse sentido, é importante salientar que o tamanho de um conglomerado específico tem o condão de amplificar o impacto de suas ações sobre o mercado financeiro⁷⁶. Reduzir o tamanho dos conglomerados europeus poderia, como consequência, significar uma redução do impacto do mercado financeiro europeu sobre o mercado mundial.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em síntese, passa-se a resumir os aspectos principais relativos à regulamentação e supervisão de conglomerados financeiros, identificados no decorrer deste trabalho.

⁷³ Ibid., p. 1530 e ss.

⁷⁴ Nos EUA essa fronteira era presente no Glass-Steagall-Act, tendo sido eliminada posteriormente. Cf. LABONTE, Marc. Systemically Important or “Too Big to Fail” Financial Institutions. *Congressional Research Service*, 2014, p. 18-19.

⁷⁵ Essa limitação e divisão dos conglomerados é, no entanto, bastante improvável. Nesse sentido THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU. *Report*. 2009. Consultado em: 05.12.2019. Disponível

em:<https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf>.

⁷⁶ SAULE, Omarova. The Too Big to Fail Problem. *Minnesota Law Review*, 2019, p. 2503.

O DL 145/2006, em transposição para o direito português da DCF, apresenta um procedimento de identificação que pressupõe uma definição restritiva de conglomerados financeiros. Nesse sentido, demonstrou-se que estruturas horizontais, em que haja maior independência entre as entidades pertencentes ao grupo, não necessariamente são objeto de supervisão complementar. O âmbito de aplicação deste Decreto ficou reduzido ao ser exigido que pelo menos uma filial deva ser uma entidade regulamentada autorizada na UE. O legislador renunciou ainda a estender as competências das autoridades de supervisão europeias para outros conglomerados que tenham uma atuação secundária na UE a partir de participações meramente minoritárias.

Ademais, um processo de identificação a partir da informação de entidades regulamentadas às autoridades supervisoras provavelmente terá uma eficácia limitada, uma vez que não há qualquer obrigação das entidades pertencentes ao conglomerado de fazê-lo e sendo a identificação com a decorrente supervisão complementar provavelmente muito custosa para o conglomerado.

Na discussão sobre os domínios da supervisão complementar, vê-se o problema do recurso muitas vezes supérfluo à distinção entre entidades regulamentadas e não, uma vez que as entidades não regulamentadas são a partir desta pontualmente relegadas a zonas de penumbra de supervisão no que toca, por exemplo, à questão da concentração de riscos.

Além disso, o alto potencial de operações intragrupos serem utilizadas para aumentar a alavancagem dos conglomerados, tornando os balanços das entidades pertencentes menos confiáveis, e de como devem ser especialmente inspecionadas quando ocorre uma transferência de capital de entidades regulamentadas para não regulamentadas.

No referente ao enquadramento institucional, questionou-se a eficácia da atuação concertada do BdP, CMVM e ASF, com demais entidades europeias competentes, na supervisão complementar e de como a coordenação entre tantas entidades pode ser ineficaz e gerar custos elevados. Mencionou-se brevemente a opção de Portugal por uma fiscalização a partir de três entidades e de como se tornou difícil traçar as fronteiras entre os três setores, o que gera sobreposição de competências e pode ocasionar um ônus regulatório e de

supervisão excessivo para grupos que ajam nos três setores como os conglomerados. Pontuou-se a racionalização da supervisão complementar a partir da figura do coordenador, que é exercida tanto pelo Banco de Portugal quanto pelo BCE na supervisão de conglomerados financeiros atuantes em Portugal.

Outrossim, a ausência de concretude no que toca os mecanismos de execução constantes no DL 145/2006 gera a necessidade de as autoridades de supervisão recorrerem às regras setoriais. Exemplificou-se a ausência de instrumentos para coagir conglomerados que prestem informação falsas ou incompletas ou tardem a prestá-las ou para impor políticas de adequação de fundos próprios ou mesmo coibir a prática ou reverter operações intragrupos que ameacem a estabilidade financeira do grupo.

Delineou-se ainda alguns principais problemas ainda não resolvidos pelo atual quadro regulatório.

Questionou-se a eficácia dos dispositivos sobre supervisão complementar quando há empecilhos oriundos do direito societário, por exemplo, quando a empresa-mãe dispõe somente de uma participação minoritária de uma empresa pertencente ao grupo e por essa razão não pode impor a esta última empresa a implementação de políticas de gestão de risco ou adequação de fundos próprios. Sugeriu-se a criação de um direito excepcional que assegure a hierarquia da supervisão complementar e salvguarde a implementação dos dispositivos do DL 145/2006.

Mencionou-se o papel das entidades não regulamentadas, *shadow banks*, dentro de conglomerados financeiros e como têm sido utilizadas na área de titularizações, tornando a supervisão complementar ainda mais difícil, e de como seria necessário melhor abrangê-las no âmbito da supervisão complementar e talvez setorial.

Discutiu-se ainda a fragmentação regulatória no que toca à regulamentação de conglomerados financeiros e de como a sua supervisão vocaciona a aplicação de diversos direitos nacionais, atualmente não unificados completamente a nível europeu. Colocou-se em questão se uma maior centralização, com instrumentos de aplicação imediata nos Estados-Membros, seria mais adequada para racionalizar o sistema.

Pontou-se as dificuldades na sobreposição de competências de diversas autoridades de supervisão e das incertezas em relação à atuação do BCE como coordenador de supervisão. Sublinhou-se que a coordenação outrora mencionada ocorre não somente a níveis nacionais, mas, no caso dos conglomerados, europeus e globais, e de como a coordenação em tempos de crise se mostra ineficiente. Levantou-se assim a questão se não seria necessário centralizar ainda mais a supervisão prudencial a nível europeu, a partir da reformulação das competências das três autoridades europeias (EBA, ESMA e EIOPA).

Suscitou-se se a discussão sobre os conglomerados financeiros não estaria deslocada e se o caminho correto, ao invés de somente supervisioná-los, não seria limitar os seus escopos a partir de uma abordagem concorrencial. Destacou-se, no entanto, como essa abordagem é de implementação improvável e que, se não acompanhada por outras grandes economias mundiais, poderia resultar na redução da importância do mercado financeiro europeu.

Em última análise, levando em conta as críticas e os questionamentos levantados e as deficiências da legislação vigente, resta manifesta a necessidade de revisão dos instrumentos de supervisão complementar de conglomerados financeiros para melhor alcançar a estabilidade do sistema financeiro. Mantendo-se a versão atual da legislação, a eficácia da supervisão e o sucesso dos instrumentos no combate do risco sistêmico e das crises financeiras parecem bastante improváveis.

Referências Bibliográficas

AMBROSIO, Raffaele. Single Supervision Mechanism: Organs and Procedures. In M.P. CHITI e V. SANTORO eds. *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*. Cham: Springer International Publishing, 2019, pp. 157-182.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Principles for the supervision of financial conglomerates*. 2012. Consultado em: 05.12.2019. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/joint29.htm>>.

BEISHEIM, Carsten. Die Beaufsichtigung der Finanzkonglomerate. *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht*, 2010, pp. 397-402.

BILGER, Michel. Le point de vue d'un banquier dans un conglomérat financier. *Revue Banque*, 2016-11-01 2016, pp. 80-82.

BOGK, Matthias e BARTLING, Daniel Praxis: Wertorientierte Steuerung von Finanzkonglomeraten. *Versicherungswirtschaft*, 2012, pp. 826.

BORSUK, Marcin e DZURYK, Andrzej. Position of the European Financial Congress on the Supplementary Supervision of Financial Conglomerates. *Bezpieczny Bank*, 2016, 65(4), pp. 116-144.

CASSOU, Pierre-Henri. De la première directive bancaire à l'Union Bancaire : l'Europe bancaire en construction. *Revue d'Économie Financière*, 2017, 1, pp. 85-101.

CEYSSENS, Jan. Teufelskreis zwischen Banken und Staatsfinanzen – Der neue Europäische Bankaufsichtsmechanismus. *Neue Juristische Wochenschrift*, 2013, pp. 3704-3708.

DAUSES, Manfred A. e LUDWIGS, Markus (Ed.). *Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts*. Munique: C. H. Beck, 2019.

DREHER, Meinrad e BALLMAIER, Christoph. Solvency II und Gruppenaufsicht: Das Verhältnis von Aufsichts- und Gesellschaftsrecht bei der Gruppenaufsicht über Versicherungsunternehmen unter Einbeziehung der Gruppenaufsicht über Kreditinstitute und Finanzkonglomerate. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 2014, 43(6), pp. 753-808.

FERRARINI, Guido e CHIODINI, Filippo. Nationally Fragmented Supervision over Multinational Banks as a Source of Global Systemic Risk: A Critical Analysis of Recent EU Reforms. In E. WYMEERSCH, K. J. HOPT e G. FERRARINI eds. *Financial regulation and supervision : a post-crisis analysis*. Oxford: Oxford University Press, 2012, pp. 193-231.

FONSECA, Miguel Ângelo Araújo. *A regulamentação e supervisão do sistema financeiro português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros*. Universidade de Lisboa, 2018.

GRUSON, Michael. Supervision of Financial Conglomerates in the European Union, *International Monetary Fund*, 2014. Consultado em: 05.12.2019. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/gruson.pdf>>.

HARTIG, Helge. Die Befugnisse von EZB und ESRB auf dem Gebiet der Finanzsystemstabilität. *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2012, pp. 775-779.

HOPT, Klaus J. e WOHLMANNSTETTER, Gottfried (Ed.). *Handbuch Corporate Governance von Banken*. Munique, 2011.

JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES. *List of Financial Conglomerates*. 2019. Consultado em. Disponível em: <<https://esas-joint-committee.europa.eu/Pages/News/ESAs-publish-the-list-of-financial-conglomerates19.aspx>>.

KUNZNETSOVA, Natalia, et al. Financial Conglomerate Identification by Financial Markets Regulators: Case of Developed and Emerging Market Economies. *10th International Scientific Conference "Business and Management"*, 2018, pp. 444-455.

LABONTE, Marc. Systemically Important or "Too Big to Fail" Financial Institutions. *Congressional Research Service*, 2014, pp. 1-58.

MENAND, Lev. Too Big to Supervise: The Rise of Financial Conglomerates and the Decline of Discretionary Oversight in Banking. *Cornell Law Review*, 2018, 103(6), pp. 1527-1588.

MORENO, Natália de Almeida. A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise. *Boletim de Ciências Económicas*, 2014, Working Paper N° 4, pp. 1-92.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. *Regulação Sistêmica e Prudencial no Setor Bancário Brasileiro*. Universidade de São Paulo, 2011.

QUELHAS, José Manuel. *Sobre as crises financeiras, o risco sistémico e a incerteza sistemática*. Universidade de Coimbra, 2009.

QUELHAS, José Manuel. Dos objetivos da união bancária. *Boletim de Ciências Económicas*, 2012, 55, pp. 235-298.

QUELHAS, José Manuel. Nótulas sobre a reforma do sector bancário da União Europeia após a crise financeira de 2007. *Boletim de Ciências Económicas*, 2013, 56, pp. 473-549.

SÄCKER, Franz Jürgen et al. *Münchener Kommentar zum BGB*. 7^a ed. Munique: C. H. Beck, 2018.

SAULE, Omarova. The Too Big to Fail Problem. *Minnesota Law Review*, 2019, pp. 2495-2541.

SCHWARCZ, Steven. Securitization and Post-Crisis Financial Regulation. *Cornell Law Review*, 2016, 102, pp. 115-139.

SCHWENNICKE, Andreas e AUERBACH, Dirk. *Kreditwesengesetz (KWG) mit Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz (ZAG) und Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz (FKAG): Kommentar*. 3^a ed. Munique: C. H. Beck, 2016.

SIMÕES SILVA, Ricardo Miguel. A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros. *Boletim de Ciências Económicas*, 2016, Working Paper N^o 14, pp. 1-59.

TARULLO, Daniel K. Financial Regulation: Still Unsettled a Decade After the Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 2019-01-01 2019, 33(1), pp. 61-80.

THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU. *Report*. 2009. Consultado em: 05.12.2019. Disponível em:<https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication1452_7_en.pdf>.

Data de submissão do artigo: 17/08/2020

Data de aprovação do artigo: 22/11/2021

Edição e propriedade:

Universidade Portucalense Cooperativa de Ensino Superior, CRL

Rua Dr. António Bernardino de Almeida, 541 - 4200-072 Porto

Email: upt@upt.pt