

O Direito Administrativo Global na Regulação Financeira Europeia: Alguns Problemas

Luís Guilherme Catarino*

Director-Adjunto

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

* O presente texto decorre das reflexões efectuadas sucessivamente para o Seminário proferido em Junho de 2011 no Instituto de Valores Mobiliários na Faculdade de Direito de Lisboa, e para os Seminários de Novembro de 2011, no CEDIPRE, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. As opiniões expendidas são pessoais e apenas vinculam o seu Autor.

SUMÁRIO: 1. **Introdução;** 2. A Autoridade Europeia dos Valores orgânica, atribuições e competências; 3. A Supletividade face a um “sistema dinâmico” de atribuição; 4. O poder “quasi-legislativo” da autoridade – da *internormatividade* à *soft law*; 5. Os poderes de supervisão – dificuldades legais de um *sistema dinâmico de atribuição*; 6. O Controlo do espaço normativo global. A deferência judicial e o diálogo transjudicial necessário; 7. A legitimação da Autoridade – refração da “cidade dos Juizes”?

I. Introdução. No âmbito da regulação financeira europeia resultante do fenómeno da globalização económica e da neo-regulação (ou “hiper-inovação regulatória”^[1]), têm-se sucedido realidades merecedoras de estudo. No passado recente os mercados financeiros impuseram uma *desregulação* económica que se estendeu à generalidade dos mercados (vg do mercado de trabalho) que foi acompanhada de uma *desmaterialização* dos valores e dos bens com a consequente fluidez dos objectos

[1] Uma distinção genérica entre os diversos conceitos de *regulação*, *desregulação*, *auto-regulação* e *re-regulação* (incluindo a *neo-regulação* e “hiper-inovação” típicas da sociedade – e actividade – do risco), CATARINO, 2010: 19-20, 206-44.

[2] A *desintervenção* governamental que a acompanhou (alienação ou transferência para privados da titularidade e/ou gestão de empresas com potencial de crescimento – caso das *utilities*) implicou uma *descentralização* da actividade ordenadora ou “regulatória” (substituída pela auto-regulação e institucionalização de ambíguas autoridades administrativas e modelos de *New Public Government*).

[3] Sobre os problemas legais, *vg* de concentração e regulação destas actividades, TRIDIMAS, 2010: 216-306.

[4] Na realidade, ainda existirá um regulador macro-prudencial, o *Financial Policy Committee* (http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_newfinancial_regulation170211.pdf). Excepcionando o cerco aos *hedge funds*, às operações OTC ou às Sociedades de notação de risco (“agências de rating”), a proposta prevenção de fenómenos de *too-big-to-fail* não evitam a concentração bolsista tendencialmente monopolista e dos sistemas de *clearing* (*vd* projecto de fusão entre NYSE Euronext e Deutsche Börse); o *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* depende ainda da regulamentação da SEC (a nova composição do Congresso, o congelamento do orçamento reforçado da SEC e CFTC para os inúmeros organismos ou departamentos a ser criados, e as eleições presidenciais de 2012 decerto dificultarão a implementação do novo quadro aprovado pelos democratas (<http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>); a revisão da MIFID não decidiu ainda acerca da extensão da regulação a novas realidades de negociação (*Organized Trading Facilities*, ou OTF), da regulação unitária da comercialização das *commodities* e instrumentos financeiros, da protecção dos investidores (a revisão das demais *frameworks Directives* ou directivas específicas

prototípicos das instituições da economia de mercado^[2]. Hoje existem novos tópicos de estudo regulatório financeiro “necessário”, quer pelo impacto da concentração nos sistemas políticos e económicos, quer porque visam um efeito global. Debruçar-nos-emos sobre alguns problemas da recente *reforma institucional* da regulação e supervisão financeira da União Europeia^[3].

A nível da “regulação jurídica europeia global” o cenário de “quase-morte” dos mercados financeiros em 2008-2010 não levou à tão proclamada revolução regulatória inovatória. Nem nos EUA, onde o *tsunami* regulatório Dodd-Frank congelou, nem na generalidade dos Estados da União (o destaque de uma *Prudential Regulatory Authority* e da *Consumer Protection and Markets Authority* no tão famoso regulador inglês – FSA – ainda mal saiu da sombra)^[4]. Na União Europeia o movimento de *liberdade* e de *liberalização* cedeu o passo à *estabilidade*: acentuou-se o movimento de harmonização máxima e reduziu-se a possibilidade da sua derrogação pelos Estados (*gold plating*); reduziu-se a liberdade de *opt-in* na regulação comunitária; preferem-se os Regulamentos (*cf.* propostas para regular a actividade de Notação de Risco, de *Short Selling* e os *Credit Default Swaps* ou negociação de derivados OTC); afasta-se a vaga e anglo-saxónica regulação por princípios (*principle based regulation*^[5]); mas estabeleceram-se novos corpos europeus administrativos (fenómeno da “agencificação”), com poderes normativos de regulação de um vasto espaço jurídico global (*Global Administrative Law*).

encontra-se igualmente atrasada); as novas regras de Basileia II aprovadas pelo G 20 serão implementadas entre 2013-18;