



**A reforma da Regulação Financeira na União Europeia:
refracção do movimento do Direito Administrativo Global**



A reforma da Regulação Financeira na União Europeia: refracção do movimento do Direito Administrativo Global.

Luís Guilherme Catarino *

Sumário. O Direito Administrativo “regulatório” (ou da ordenação pública económica sectorial), tornou-se um verdadeiro “laboratório do Direito”. A regulação financeira transformou-se num “sector de ponta” neste laboratório, quer pela supremacia da realidade financeira sobre a económica e jurídica, quer pela recente crise financeira e económica global (denominada de crise de “terceira geração” porque associa uma crise bancária e uma crise financeira sistémica). Esta crise global constituiu a janela de oportunidade para que a União Europeia avançasse numa tendência federalizante da regulação financeira. Alterou o seu modelo regulatório ultrapassando os anteriores figurinos, quer de “interregulação” interestadual ou de “convergência regulatória”, quer da posterior “concertação administrativa” (instituição de mecanismos de “cooperação”, de “coordenação” e mesmo de “entreaajuda”) em prol da “agencificação” administrativa. A União entrou decididamente numa nova fase de regulação aderindo ao fenómeno da regulação jurídica global (no caso, através do Direito Administrativo Global, DAG) cujas vantagens e debilidades salientaremos, após uma breve descrição do sistema regulatório agora criado.



Introdução – a inovação financeira no “Laboratório do Direito”. No âmbito da regulação financeira europeia resultante do fenómeno da globalização económica e da neo-regulação (ou “hiper-inovação regulatória”¹) são vários os tópicos 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 prototípicos das instituições da economia de mercado². Hoje existem novos tópicos de estudo regulatório financeiro “necessário”, quer pelo seu impacto nos sistemas políticos e económicos, quer porque visam um efeito global³. À presente análise da recente reforma institucional da regulação e supervisão financeira da União Europeia seguir-se-ão estudos sobre novas realidades financeiras: (i) o impacto sobre as tradicionais funções de financiamento e de captação de poupanças pelos mercados das novas técnicas de negociação como o high-frequency trading (HFT) ou total automatização/mecanização da negociação (algorithmic trading)⁴; (ii) a tentativa

* *As opiniões expendidas no presente texto correspondem ao Seminário proferido em Junho de 2011 no Instituto dos Valores mobiliários da Faculdade de Direito, são pessoais e apenas vinculam o seu Autor.*

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), Luís Guilherme CATARINO, 2009, *Regulação e Supervisão dos Mercados de Instrumentos Financeiros – Limites ao Governo e Jurisdição das Autoridades Independentes*, Coimbra, Almedina, pp. 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 O grupo, constituído em 1999 para estabilização dos mercados financeiros internacionais em resultado da crise asiática de 1997, tem tido um importante papel após a crise de 2008 - destacamos aqui as reuniões havidas, após Londres e Washington em Seoul - em 11-12 de Novembro de 2010 (http://media.seoulsummit.kr/contents/dlobo/E1._Seoul_Summit_Leaders_Declaration.pdf) ou a reunião de Pittsburgh em 2009 (*vd* conclusões *in* <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>), com as suas metas de regulação da negociação de derivados OTC, da actividades das agências de *rating*, da maior transparência e informação (organização de bases de dados com toda a informação *post trading* disponível). O modelo dos colégios de supervisores adoptados no âmbito do CESaR para consecução da regulação de 2009 das sociedades de *rating*, traduziu um compromisso perante a necessidade de celeridade de adopção da agenda do G20 (*Comission Impact Assessment for the 2010 Credit Rating Proposal* (SEC(2010)678).

⁴ A intervenção automática redundava numa espécie de arbitragem que permite, com e perante pequenas variações de preços, transaccionar quantidades a velocidades que até há pouco pareceriam impossíveis. Tem a vantagem da maior liquidez e eficiência de negociação mas como contraponto dependem de sistemas informáticos complexos não totalmente dominados. Apesar das vantagens que lhes apontam certo é que a liquidez que criam pode findar como começou, e para além de tratar desigualmente os brokers que não têm acesso a tais tecnologias ou estão territorialmente mais distantes (nano segundos contam para a prioridade), afastam os mercados financeiros das suas funções típicas de financiamento e dificultam as grandes ordens de investidores institucionais (os reguladores terão de investir muito em recursos humanos e tecnológicos para supervisionar técnicas com enorme risco sistémico - *vd* o “flash crash” de 6 de Maio de 2010 nos EUA http://www.sec.gov/9ED9AB84-6BDE-42C4-B868-78569B416FC8/FinalDownload/DownloadId-4523C40D6221C2C_305076FBE84AE748/9ED9AB84-6BDE-42C4-B868-78569B416FC8/news/studies/2010/marketevents-report.pdf



de organizar e supervisionar (re-regular) novas formas de cruzamento e encontro de ordens, como as plataformas electrónicas ou os sistemas informatizados (que a UE pretende agrupar sob a forma de Sistemas de Negociação Organizada - Organized Trading Facilities⁵); (iii) a criação de uma Administração Europeia necessária ao desenvolvimento de projectos como do Target 2-Securities platform (T2S)⁶; (iv) a pretensão de unicidade na “regulação global” dos mercados substitutiva dos fenómenos da coordenação, harmonização ou integração, afastando a concorrência e conseqüente inovação dos mercados nacionais e locais.

São importantes as futuras regulamentações comunitárias de formas de investimento colectivo, de Transparência e prevenção do Abuso de Mercado, da negociação Over The Counter (OTC) de derivados⁷, mas 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)⁸. 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

⁵ O fim do conceito tradicional de Bolsa de Valores com os seus diversos mercados e a desregulação e liberalização no ordenamento jurídico das plataformas electrónicas existentes em concorrência com “mercados regulamentados” substituindo a regra da concentração em prol da *best execution*, não se tem revelado *fair*. A criação de Sistemas de Negociação Organizados visa colmatar a lacuna regulatória quanto a plataformas ou sistemas de negociação automatizados *bi* ou *multilaterais* que se não enquadram nas figuras dos mercados regulamentados nem nos sistemas de negociação multilateral caindo no OTC - COM (2010) 482, COM (2010).

⁶ Sobre os problemas legais, *vg* de concentração e regulação destas actividades, Takis TRIDIMAS, 2010, “Community Agencies, Competition Law, and ECSB Initiatives on Securities Clearing and Settlement”, *Oxford Journal*, pp. 216-306, disponível em <http://www.oxfordjournals.org>

⁷ Cfr. COM (2010) 482, COM (2010) 484 (*OTC derivatives proposal*), COM (2010) 289, ou a *Public Consultation. Review of the Markets in Financial Instruments Directive*, de Dezembro de 2010.

⁸ 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 encontra-se igualmente atrasada); as novas regras de Basileia II aprovadas pelo G 20 serão implementadas entre 2013-18;



possibilidade da sua derrogação pelos Estados (gold plating); reduziu-se a liberdade de opt-in na regulação comunitária; preferem-se os Regulamentos (cfr. propostas para a 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 regulation⁹); mas estabeleceram-se novos corpos europeus administrativos (fenómeno da “agencificação”), com poderes normativos de regulação de um vasto espaço jurídico global (Global Administrative Law).

Esta expressão (diritto amministrativo globale, internationales Verwaltungsrecht, droit administratif mondial) visa, nas palavras de KINGSBURY, englobar o conjunto de mecanismos legais, regras, princípios, interpretações institucionais e práticas que enformam e controlam a actividade de entidades administrativas globais ou transnacionais mas com incidência nacional, assegurando em particular que cumprem padrões adequados de transparência, contraditório, participação social, racionalidade e legalidade, e prevendo a possibilidade de sindicabilidade contenciosa efectiva da sua actividade¹⁰. Se este novo plano normativo é um fenómeno global acentuado na nossa área pelas decisões do G20, na União tem como uma refracção subjectiva o fenómeno da “agencificação”. Também esta é decalcada da realidade transnacional, vg norte-americana, enquanto processo reactivo típico de um regime económico assente na liberdade do mercado e de um sistema político liberal não intervencionista. A preponderância mundial do mercado em todos os sectores da economia, incluindo aqueles que se entendia serem “naturalmente” de domínio estadual vg por corresponderem a “serviços públicos”, determinou a criação de “poderes regulatórios” difusos e sectoriais para acorrer aos interesses públicos transnacionais. Após um primeiro momento de “comunhão de funções administrativas” entre os Estados-membros e a União para prossecução de interesses comuns, outros estádios se

⁹ Comissão Europeia, *Consultation on the modernisation of the Transparency Directive* (2010), pp. 11-12. Acerca da regra de *gold plating* e da técnica de regulação por princípios, e a nossa crítica à política regulatória liberalizante então adoptada, CATARINO, nota 1, respectivamente pp. 252 ss e pp. 390 ss, e ainda “Direito Administrativo dos Mercados de Valores Mobiliários”, AAVV, *Tratado de Direito Administrativo*, vol. III, Almedina, Coimbra, pp. 464 ss.

¹⁰ Benedict KINGSBURY, 2009, “The Concept of “Law” in Global Administrative Law”, *European Journal of International Law*, vol. 2. Sobre este novo direito, vd o Projecto do *Institut for International Law and Justice*, onde existem inúmeros trabalhos acessíveis pelo respectivo *website*, <http://www.iili.org/> nomeadamente o *Global Administrative Law Symposia*, publicado em 2005 e, especificamente dedicados ao tema, os artigos contidos no *New York University Journal of Law and Politics*, vol. 37, nº4, 2005, *European Journal of International Law*, vol. 17, nº1, 2006, no mesmo *website*. Também S. CASSESE, 2006, *La Globalización jurídica*, Marcial Pons-INAP, Madrid. Em Portugal, Suzana TAVARES da SILVA, 2010, *Um Novo Direito Administrativo*, IU, Coimbra.



seguiriam com “proeminência da Comissão” sobre as administrações estaduais. Inicialmente de cariz funcional, depois com um cariz substantivo e procedimentalmente limitador e conformador, finalmente com a criação de uma organização pública comunitária, sectorial, técnica, independente dos Estados e das próprias instituições da União.

1. A Coordenação Administrativa e o Procedimento Comitológico (Lamfalussy).

A recente crise global dos mercados é enquadrada nas crises de “terceira geração” porque associa uma crise bancária e uma crise financeira e das finanças públicas sistémica. Constituiu no entanto a “janela de oportunidade” para que a União Europeia ultrapassasse os figurinos iniciais de “interregulação” interestadual ou de “convergência regulatória”, e a posterior “concertação administrativa” (mecanismos de “cooperação”, de “coordenação” e mesmo de “entreaajuda”), para entrar decididamente numa fase de centralização da regulação¹¹.

Uma era de desregulação e de desintervenção governamental acompanhada de actividades financeiras transnacionais e criação de grupos de empresa determinara já que a sua regulação (e supervisão) fossem consolidadas. A consolidação pressupunha o acesso à informação sobre o grupo de empresas e à informação que circula no grupo. Também se criaram uma série de competências comuns (tool box) para que os reguladores nacionais pudessem efectivar acordos de cooperação (usualmente sob a figura de Memoranda of Understanding, MoUs) que iniciariam a construção deste “laboratório de Direito”¹². Aqui nascem constantemente novos tópicos da intervenção pública ordenadora sectorial muitas vezes decorrentes do transplante, e

¹¹ A *Interregulação* traduz um fenómeno utilitarista ligado às relações económicas internacionais baseado em redes ou relações duradouras entre autoridades públicas nacionais, na constituição de organismos de cooperação, ou mesmo na adaptação de antigas estruturas do direito internacional público clássico. O efeito dominó das crises sistémicas, a insuficiência do poder político para intervir em actividades transnacionais levou desde a falência do *Herstatt Bank* e do *Frank National Bank* na década de 70, as reuniões do G10 (e a criação de organizações ou *soft bodies* internacionais) de onde saíram os tão vulgarizados princípios do *passaporte transnacional* das empresas, ou o princípio do *Home Country Control* dos grupos transfronteiriços, e princípios de regulação comuns (os designados *Core Principles*, da IOSCO, do GAFFI, ou do Comité de Basileia). A insuficiência destes meios iniciais levaria a um novo estágio, com criação de mecanismos de troca informal de informação, participação dos reguladores em redes regulatórias (*network regulation*), convergência de poderes regulatórios com quebra dos sigilos profissionais e criação de autoridades independentes nacionais (*convergência regulatória*). Para uma classificação das diversas formas de relação interadministrativa entre Estados e indicação da sequência, CATARINO, n.1, pp. 157 ss e ainda Suzana TAVARES da SILVA, n.9, pp. 25 ss.

¹² Para uma clarificação dos diversos conceitos de *regulação*, *desregulação*, *auto-regulação* e *re-regulação* (incluindo a *neo-regulação* típicas da sociedade do risco), CATARINO, nota 1., pp. 19-20, 215-44.



consequente impacto, de sistemas e técnicas objecto de agendas externas como do G-20, como o presente tópico de “hiper-inovação regulatória”.

A pretensão de unicidade na “regulação administrativa global” dos mercados substitutiva dos fenómenos da coordenação, harmonização ou integração, através de redes transnacionais de legisladores, intérpretes e aplicadores, públicos ou privados (ou “híbridos”), por vezes em parceria, enquadra-se no que há muito foi designado por *internationales Verwaltungsrecht*¹³.

A pretensão europeia expressa no início do século XXI de se tornar até de 2010 a maior economia mundial (superando a economia norte-americana), andou a par dos diversos planos de integração dos mercados e foi objecto de diversos Estudos, Planos de Acção e Relatórios. Destacamos apenas o FSAP de 1999, o Relatório Lamfalussy de 2001, o Francq Report de 2006, ou o Relatório de Larosière de 2009 na senda do Livro Branco para os Serviços Financeiros 2005-2010. Curiosamente a criação de uma autoridade única na área dos mercados de instrumentos financeiros, similar ao BCE em termos de independência, legitimidade e responsabilidade (*accountability*)¹⁴, não fora proposta no Final Report on the Regulation of the European Securities Markets elaborado pelo “Comité de Sábios” presidido pelo Barão Alexandre Lamfalussy¹⁵. Mandatado para uma “nova arquitectura” que permitisse uma igualdade de armas num campo regulatório harmonizado (*level playing field*), este Comité apostou numa primeira fase na harmonização das legislações nacionais e no funcionamento em

¹³ Sendo um dos Projectos do *Institut for International Law and Justice*, existem inúmeros trabalhos acessíveis pelo respectivo website, <http://www.iilj.org/> nomeadamente o *Global Administrative Law Symposia*, publicado em 2005 e especificamente dedicados ao tema, os artigos contidos no *New York University Journal of Law and Politics*, vol. 37, nº4, 2005, *European Journal of International Law*, vol. 17, nº1, 2006, no mesmo website. Em Portugal, Suzana TAVARES da SILVA, 2010, “La regulación económica como matéria del nuevo derecho administrativo”, in *Comunicaciones al IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, <http://www.uco.es/congresos/HispanoLuso/documentos/Comunicaciones/tavares%20da%20silva.pdf>; *idem*, *Direito Administrativo Europeu*, policop. Coimbra.

¹⁴ Acerca da noção e qualidades inerentes a um desempenho independente, salientando que tal não significa destacar um órgão da União e subtrair-lo à aplicação das normas de direito comunitário, *Caso Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF)* e o Acórdão do Tribunal de Justiça de 10Jul2003, no processo 11/00, e o caso *CE vs BCE* - <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62000J0011:PT:PDF>

¹⁵ Este Comité de Sábios foi constituído pelo Barão Alexandre Lamfalussy, seu presidente (e ex-presidente do Sistema Monetário Europeu), e por Cornelius Herkstroter, Luis Angel Rojo, Bengt Ryden, Luigi Spaventa, Norbert Walter, Nigel Wicks e tendo como porta-voz David Wright e secretário Pierre Delsaux – sobre a sua constituição e funcionamento HUEPKES *et al.*, 2005, “The Accountability of Financial Sector Supervisors: Principles and Practice”, *IMF Working Paper 05/51*, Washington.como o Himalaya Report (*Which Supervisory Tools for the EU Securities Markets?*) ou o recente Francq Report (*FSC's Report on Financial Supervision*). Para uma consulta dos diversos documentos relevantes, http://europa.eu/documentation/official-docs/index_pt.htm

rede dos reguladores nacionais, apoiada num Comité composto por representantes das autoridades reguladoras que, em conjugação com outros órgãos comunitários, proporia medidas a implementar nos Estados-membros pelos respectivos reguladores (Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets¹⁶).

O procedimento regulatório (dito comitológico) assenta num processo em que o Conselho ainda controla a Comissão Europeia (CE)¹⁷. Os comités constituídos são presididos por representantes da CE e compostos por peritos das autoridades nacionais a quem vai competir a aplicação de actos de harmonização, aos quais a CE deve submeter propostas ou drafts dos actos que pretende elaborar ao abrigo de poderes delegados¹⁸.

O sistema, alargado à intervenção crescente do Parlamento Europeu (PE) em 2002 e em 2006, foi adaptado ao âmbito financeiro após o Relatório Lamfalussy e na sequência do Conselho Europeu de Estocolmo de Março 2001. Seria aprovada a criação de um Comité de Valores Mobiliários (CVM¹⁹) e de um Comité independente que integrava os reguladores europeus (CARMEVM ou CESaR²⁰), num processo legislativo regulatório de elaboração de

¹⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/lamfalussy/index_en.htm.

¹⁷ Nascidos em 1962, no âmbito da PAC, foram sistematizados pela Decisão do Conselho n.º 87/373/CEE, de 13 de Julho de 1987, substituída pela Decisão do Conselho 1999/468, JOCE 17Jul1999, JOCE L-184/23, lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1999:184:0023:0023:PT:PDF e as posteriores Declarações da CE e do Conselho de Outubro de 2000, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1999:184:0023:0023:PT:PDF>. A decisão de 1999 viria a distinguir os comités de apreciação das medidas da CE consoante estejamos perante procedimentos *consultivos*, de *gestão*, ou de *regulamentação* (arts. 3º-5º).

¹⁸ O “procedimento comitológico” ou comitologia foram expressões que entraram em voga para significar um meio de exercício de poder pela Comissão no desenvolvimento dos actos legais comunitários, tendo tido assento legal com a “decisão Comitologia” adoptada pelo Conselho em 28 de Junho de 1999 e alterada pela Decisão do Conselho de 2006/512/CE, 17Jul2006 que regulou os poderes de execução da Comissão contidos no art. 202º do Tratado (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:19999D0468:20060723:PT:PDF>). Estes comités são compostos por representantes dos Estados-membros e a maioria das medidas de implementação pela Comissão são previamente submetidas a apreciação técnica e política destes comités. Para uma exposição detalhada LEEUWEN e DEMARIGNY, 2004, 206; CATARINO, n.1, pp. 187ss.; *idem*, n.9, 405 ss.

¹⁹ *European Securities Committee* ou Comité Europeu dos Valores Mobiliários (ESC ou **CVM**) instituído após Resolução do Conselho Europeu de Estocolmo de 23 de Março de 2001, Decisão da Comissão 2001/528/CE, de 6 de Junho de 2001, JOCE, L191 de 13/07/2001. Constituído por representantes de alto nível dos Estados-membros, e presidido por um representante da Comissão, era um órgão decisório quando integrado ao **nível 2** de decisão do processo regulamentar, com representação na Secretaria de Estado do Tesouro e das Finanças (SETF) e Representação Permanente de Portugal em Bruxelas (REPER), e instância de reflexão, debate e aconselhamento da Comissão em cooperação com o CESaR (nota *infra*).

²⁰ O *Committee of European Securities Regulators* ou Comité das Autoridades de Regulação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR, CESaR ou CARMEVM), constituído por Decisão da Comissão 2001/527/CE, de 6 de Junho de 2001, órgão *consultivo* da Comissão Europeia, independente, constituído por representantes de alto nível das autoridades regulatórias nacionais, promovia a coordenação entre reguladores nomeadamente na troca de informação (*vg.* através de MOU's), emitia pareceres, orientações e recomendações, que os reguladores integravam nas suas práticas –



grandes princípios vertidos em Directivas, e sucessivamente concretizados normativamente em 4 níveis ou degraus de colaboração (num sistema top to bottom).

Após decisão do Conselho e do PE no âmbito do procedimento legislativo normal (art. 294º TFUE), a Comissão e o PE em consulta com o CESaR criavam legislação delegada que seria posteriormente interpretada e complementada com orientações, recomendações, e padrões provindos do conjunto dos reguladores (assim cumprindo orientações de better regulation). As autoridades de supervisão representadas no CESaR prestavam apoio técnico à União, mas este Comité concretizava posteriormente as normas através daqueles instrumentos soft. O processo de cooperação findava com a verificação, pela Comissão, da sua aplicação uniforme e conforme²¹. A Comissão mantinha-se como motor de decisão e de verificação de cumprimento (conforme especificado no instrumento comunitário aprovado no âmbito do processo legislativo da União - ex-artigo 251º TUE). A estrutura regulatória Lamfalussy seria alargada em 2003 para o mercado bancário (CEBS) e segurador (CEIOPS), com uma posterior concentração destes três comités (3L3)²².

1.1. Do procedimento Lamfalussy às “agências” comunitárias regulatórias. Em 25 de Fevereiro de 2009 o Relatório de Larosière aproveitaria decididamente a crise financeira despoletada em 2007 nos EUA com o crédito hipotecário de alto risco (sub-prime), como uma janela de oportunidade para tentar “regular a globalização” e o mais recente factor de risco da

<http://www.cesr-eu.org/index.php?page=rpcountry&mac=0&id=/>. Os seus trabalhos foram assumidos pela actual autoridade do mercado (ESMA) - vd <http://www.cesr-eu.org/index.php?page=foundingtexts&mac=0&id=/>

²¹ No **Nível 1** eram elaborados os grandes princípios (*Core Principles of Legislation*), vertidos em Directivas ou Regulamentos segundo o processo legislativo comunitário (Comissão/Conselho/Parlamento). Previamente a CE teria já consultado formal ou informalmente os interessados (participantes nos mercados, Estados-membros, reguladores, indústria, associações de investidores, sociedades gestoras de mercados). No **Nível 2** eram tomadas as decisões técnicas de implementação: após consulta do ESC/CVM e diversos comités técnicos (*High Level Regulatory Committees* com apoio dos comités técnicos do Nível 3) a Comissão solicitava medidas de implementação técnica ao CESaR, abrindo uma discussão pública. A final, o CESaR elaborava a proposta técnica que enviava à Comissão. Proposta ao CVM para aprovação (sob superintendência e controlo do PE) e adopção de medidas de convergência regulatória, num **Nível 3** o CESaR tinha um papel activo de *cooperação* entre reguladores, na *transposição, implementação e monitorização* dos actos comunitários. No **4º Nível** a Comissão verificava o cumprimento e sancionava o seu incumprimento (CATARINO, n. 1, pp. 180-196).

²² A estrutura regulatória Lamfalussy alargada em 2003 para a banca e seguros contava no Nível 2 com apoio técnico do *European Securities Committee* (ESC/CVM – *supra* n.19), do *European Banking Committee* (EBC) e do *European Insurance Committee* (EIC), e no Nível 3 do *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS) e do *Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors* (CEIOPS).

liberalização: os produtos financeiros complexos²³. O Relatório deve ser visto como mais do que uma pretensa resposta à crise declarada em 2008; apesar de ter sido aprovado três meses antes das eleições para o PE (com quem o ECOFIN teve inúmeras “batalhas”), e ter levado apenas 20 meses até à implementação, pretende reforçar as competências e o poder regulatório da União²⁴. Nos termos do mandato do ECOFIN de 2006 ao FSC e EFC para rever o processo regulatório existente²⁵, pugna por medidas de concentração de poderes regulatórios normativos em “corpos” transnacionais, por um (difícil) equilíbrio entre independência e controlo dos mesmos perante a Comissão, e um upgrade na supervisão (sobretudo a potencial) através de um “centralismo”²⁶. Como? Através da substituição do processo “comitológico” de regulação - muito criticado pela opacidade, corporativismo e falta de participação pública²⁷-, por um Sistema Europeu de supervisores (algo similar ao SEBC).

Este sistema comunitário baseia-se em dois pilares: a nível micro-prudencial e com uma actuação em rede, temos (i) Autoridades administrativas reguladoras (ERA’s) específicas para o

²³ O Relatório do *High Level Group*, pugnando pela criação de um Sistema Europeu de Supervisão, encontra-se disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf. Para uma visão global da actual reforma, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm

²⁴ Para uma visão aprofundada do “triálogo Conselho/Comissão/Parlamento, medidas e decisões políticas de 2009/2010, Niamh MOLONEY, 2011, Niamh MOLONEY, 2011, “The European Securities Markets and Authority and Institutional Design for the EU Financial Market - A Tale of Two Competences: Part I Rule Making”, *European Business Organization Law Review*, vol. 12, nº1, pp. 44-5.

²⁵ No âmbito do relatório “2007-2013 Financial Perspectives for the EU”, visava-se, além do aprofundamento da liberalização e eficiência do mercado, o fim da estrutura multinível de decisão, um predomínio da Comissão sobre os Estados-membros, e a substituição do estúdio de “Estados concorrentes” pelo dos “Estados colaboradores” - <http://ec.europa.eu/euromed/conf/ecfin/2006/conclusions.pdf>. Cfr. da Comissão Europeia, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies, e o Impact Assessment in {COM(2008) 704} {SEC(2008) 2745}* e “ECOFIN Roadmap”, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/96375.pdf (em7Nov2008)), e da Comissão Europeia, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies, e o Impact Assessment in {COM(2008) 704} {SEC(2008) 2745}*.

²⁶ A ansiedade por uma resposta internacional a causas internacionais para a crise levou também a um receituário que traduzia uma amálgama de intervenções do BCE (para a macro supervisão prudencial), a criação de um *European System of Financial Supervision* (para a supervisão micro paralela à supervisão “home” e “host”). Mas ia mais longe; no seu Capítulo V, tendo em vista a promoção de uma estabilidade financeira a nível global, tentava unificar a “fragmentação” decorrente da arquitectura internacional baseada na UE, no Comité de Basileia, no G20, no *Bank for International Settlements*, no *Financial Stability Board*, na IOSCO, no IASB e no IAIS (*soft bodies* mundiais de regulação financeira), tentando unir o ex-Financial Stability Fórum ao FMI e ao Comité de Basileia, aumentando os seus membros, reforçando o poder regulatório, e reforçando o poder de “vigilância” e de “alarmes” do FMI e de actividades de controlo local (*assessments*) periódicos - tornados “mundiais” (*global risk map*), e obrigatórios (*compulsory for all IMF member countries*).

²⁷ Francesca BIGNAMI, 1999, “The Democratic Deficit in European Community Rulemaking: A Call for Notice and Comment in Comitology”, *Harvard International Law Review*, 40, pp. 451; Peter LINDSETH, 1999, “Democratic Legitimacy and the Administrative Character of Supranationalism: The Example of the European Community”, *Columbia Law Review*, 99, pp. 655



sector bancário, para o sector segurador e para o mercado de instrumentos financeiros (à semelhança da muito almejada SEC, Securities European Commission); a nível macroprudencial, temos (ii) um Conselho Europeu de Riscos Sistémicos (CERS) com funções de supervisão e estabilidade sistémica, num fenómeno “constelatório” de criação administrativa (freer markets, more agencies).

Sintomaticamente, na nova arquitectura institucional regulatória o legislador escusou-se, se possível, a utilizar expressões como *agency* ou *regulatory agency* em prol da expressão “autoridades”. É que, não existindo uma tipologia comunitária destas entidades administrativas, a doutrina tem entendido que aquelas últimas constituem uma categoria a que é inerente o poder de criação de medidas de regulamentação de um sector, e medidas ou decisões vinculativas de controlo e intervenção (supervisão)²⁸. Estas competências vinculativas (hard) não devem ser confundidas com a atribuição de fortes poderes recomendatórios, característica que qualifica as designadas *quasi regulatory agencies*. O proliferar desta administração “secundária” (fundada em legislação comunitária derivada) engloba outras realidades como as *decision-making agencies* ou as *executive agencies*²⁹. A classificação não é despicienda: a sua natureza depende dos poderes que em concreto lhe são atribuídos, existindo grande celeuma quanto à legitimidade da criação destes corpos intermédios na União. Quando aceites, a celeuma mantém-se quanto à latitude dos fins e competências e legalidade e discricionariedade na sua atribuição (infra).

²⁸Para uma visão da classificação original das diversas autoridades, pelo *Administrative Procedure Act* de 1946 nos EUA, e posteriores distinções doutrinárias e jurisprudenciais, CATARINO, nota 1, pp. 98 ss e AA. aí citados. A última listagem de que temos conhecimento consta do *United States Government Manual 1985-1986*, mas não só não é exaustiva como o caminho trilhado desde o Presidente Carter tem sido no sentido da sua abolição.

²⁹ O *website* da UE distingue entre as instituições da União que têm a sua legitimidade, atribuições e poderes nos Tratados, bem como os procedimentos inerentes, os “bodies” que desempenham uma tarefa especial (EU Ombudsman), e as *specialized agencies* onde se incluem as *regulatory agencies* (como a *European Aviation Safety Agency*). Estas últimas são criadas por legislação secundária, e, regendo-se pela legislação da União, têm em vista desempenhar tarefas científicas, técnicas ou legais de apoio aos cidadãos ou aos Estados-membros e não apenas de apoio à Comissão, como as *executive agencies*. Contempla ainda especificamente os “Financial Supervisory Bodies”, *established in January 2011 to prevent the build-up of risks that threaten the stability of the overall financial system* - http://europa.eu/agencies/index_en.htm. Doutrinariamente, *vd* a classificação de Paul CRAIG, 2006, *EU Administrative Law*, Oxford UP, pp. 155; de TRIDIMAS, n. 6, pp. 230-6; ou de Xénophon YATANAGAS, 2001, “Delegation of Regulatory Authority in the European Union: The Relevance of the American Model of Independent Agencies”, Jean Monnet Center, in <http://centers.law.nyu.edu/jeanmonnet/papers/01/010301-04.html> p. 10.



A pouco e pouco, como sucedeu no “triângulo judicial europeu” (Tribunais da União, TEDH, tribunais nacionais), o trilho poderá conduzir à transformação das Administrações nacionais numa espécie de Administração Europeia de segundo grau (art. 28^o³⁰).

1.2. O Novo Sistema Institucional Regulatório. A estrutura institucional regulatória financeira assenta hoje num Sistema Europeu de Risco Sistémico (European Systemic Risk Board, ESRB ou SERS) que tem uma função de monitorização e avaliação macro-prudencial do risco sistémico na União, e de alerta sobre riscos para os mercados financeiros (não tem uma natureza regulatória)³¹. A par deste Sistema e em cooperação interinstitucional, temos o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (ESFS), que tem uma função de supervisão micro-prudencial³². Este último pressupõe competências partilhadas (“em rede”), com o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão (Joint Committee of the European Supervisory Authorities) e representantes de cada uma delas e das autoridades nacionais, a Autoridade Bancária Europeia (European Banking Authority, EBA ou ABE), a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (European Insurance and Occupational Pensions Authority ou EIOPA) e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (European Securities and Markets Authority, de ora em diante ESMA ou a Autoridade)³³.

³⁰ Conforme informa TRIDIMAS, existiam duas agências comunitárias em 1970, e quatro em 1993, sendo hoje de várias centenas (*idem*, pp. 230, com vastíssima bibliografia sobre o tema). Vd também, H. HOFFMAN, 2009, “Legislation, Delegation and Implementation under the Treaty of Lisbon: Typology Meets Reality”, *European Law Journal*, n^o15, pp. 482-505.

³¹ A arquitectura do sistema assenta fundamentalmente nos Regulamentos UE 1092 a 1096/2010, de 15Dez2010, que constam do JOCE L331, da Directiva Omnibus 2010/78/UE do PE e do Conselho, de 24Nov2010 e das propostas de revisão pela Omnibus II - COM(2011)8 final. Uma visão completa dos principais documentos, do processo de criação, com pareceres prévios das diversas instituições, pode ser visto in http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm

³² Especificamente acerca do ESRB, de que não trataremos, vd Elís FERRAN e Kern ALEXANDER, 2010, “Can Soft Law Bodies be Effective? Soft Systemic Risk Oversight Bodies and the Special Case of the European Systemic Risk Board”, in <http://ssrn.com/abstract=1676140>

³³ Sendo um órgão sectorialmente misto – Comité Conjunto (*Joint Committee*) – coordenará e representará as diversas agências criadas pela União (ESNA, EBA e EIOPA), tendo em vista a adopção de posições comuns e troca de informação e coordenação, vg em matéria de conglomerado, auditoria, contabilidade e matérias de regulação horizontal (produtos financeiros de retalho, combate ao branqueamento de capitais, troca de informação, análises micro-prudenciais) arts. 54^o-6^o. Tem um staff próprio, sendo composto pelos *Chairpersons* das ESA’s e de eventuais sub-comités (art. 57^o). O *Chairperson* é nomeado anual e rotativamente.

Estas novas Autoridades administrativas de regulação micro-prudencial vieram substituir sectorialmente os Comités já existentes, apesar de a tendência actual ser de criação de um regulador único (vd exemplo da “descontinuação” da FSA a favor do Bank of England ou as propostas alemãs de 2010 para o Bundesbank³⁴). Sucedeu-lhes nas respectivas atribuições públicas (integridade e estabilidade do sistema financeiro, transparência do mercado e protecção dos investidores) e promoção e cooperação entre autoridades incluindo a recolha e tratamento de informação. A par das Autoridades que “deram corpo” a esta “rede regulatória” de entidades nacionais e comunitárias, com deveres de cooperação interadministrativa (art. 2º, nºs 2-5 do Regulamento UE 1095/2010 do PE e do Conselho, de ora em diante “Regulamento”³⁵), junta-se o Grupo de Interessados do Sector dos Valores Mobiliários e dos Mercados (SMSG, art. 37º do Regulamento).

A “constelação regulatória” não termina aqui, pois a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (de ora em diante designada por ESMA), detém a faculdade de criar comités (i.a. o Comité de Inovação Financeira, art. 9º, nº4) e sub-comités (i.a. o Comité para os Conglomerados Financeiros, art. 57º). Finalmente, existe ainda um órgão misto denominado de Câmara de Recurso (Board of Appeal) que decidirá dos recursos de decisões das novas Autoridades (art. 60º³⁶) – infra.

Existe já um “balão de ensaio” quanto à concretização deste fenómeno de “agencificação” e subalternização do tradicional regime de cooperação e coordenação inter-estadual administrativa (uniformizada por comités com competência interpretativa), bem como de criação de um DAG e de uma supervisão directa pela União. Resulta do regime de exclusividade conferido à ESMA na autorização, supervisão e sanção das agências de notação de risco (vd Conclusões do Conselho de 19Jun2009, e o Regulamento UE nº 513/2011 do PE e do Conselho

³⁴ Eddy WYMEERSCH, 2007, “The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors”, *European Law Review*, nº8, pp. 237.

³⁵ As referências normativas deste texto, sem indicação de fonte, reportam-se ao articulado do Regulamento.

³⁶ Composto por sábios (dois membros e seus *alternates* nomeados pelo *Management Board* da ESMA de uma lista fornecida pela CE depois de uma oferta pública de emprego e consulta do *Supervisory Board* e os demais apontados pela EBA e EIOPA), tem como finalidade ser um *órgão de consulta especializada* (peritos) das ESA’s. As suas decisões são tomadas por maioria simples (4 dos 6), excepto nos casos de *juízo em recurso de decisões* da ESMA, em que tem de haver pelo menos um dos dois membros nomeados pela autoridade na maioria (art. 58º, nº7). Têm de fazer uma declaração de interesses prévia, comportar-se com imparcialidade típica dos juizes (não podem participar em decisões em que possam ser interessados – art. 59º).

que alterou o Regulamento UE nº 1060/2009 do Conselho e do PE, de 6Set2009 - de ora em diante “Regulamento CRA’s”, de credit rating agencies). A crise que vivemos na Europa desde 2010 e a diabolização das CRA’s constituiu a oportunidade para consumir a filosofia federal inerente ao Relatório de Larosière e assumida pela Comissão Europeia – suprimindo a inexistência de critérios uniformes de regulação, as diversas realidades e actividades transnacionais, e transformando a natureza dos soft bodies da União.

1.3. O Novo Modelo Regulatório. O actual modelo assenta no afastamento da política de “Estados-concorrentes” em prol dos “Estados-coordenados” (pela autoridade comunitária) e, em casos “extraordinários” (arts. 15º-17º) ou nos de desacordo entre a União e um Estado-membro, pela política dos “Estados-subordinados”³⁷. Como veremos, a necessidade de afastar por ora “fantasmas federalistas” adiou a criação da autoridade única, desenhando uma especial arquitectura comunitária administrativa dotada de “incentivos” para crescer e afirmar a sua proeminência e independência.

A nível regulatório, a assunção prática de que os mecanismos de regulação pré-crise não deram bons frutos determinou a substituição de estratégias de soft regulation pela adversarial regulation³⁸. Também foram alterados os modelos de regulação em sentido lato, ou de (que inclui as sempre confundidas noções de regulação/regulamentação, regulação/supervisão e regulação/sanção³⁹). A regulamentação através de grandes princípios (principle based regulation) é substituída pela normative regulation através da soft law ou medidas “quasi legislativas” (soft law com efeitos “duros”), e dos Regulamentos. No plano do controlo e

³⁷ Esta subordinação está patente na designada “avaliação entre pares” (*peer review*) vertida no artigo 30º, que permite uma avaliação (*assessment*) da “governança” e da actuação das diversas autoridades nacionais, tendo em vista a harmonização das “melhores práticas” – mas com risco de “standardização”.

³⁸ Curiosamente, esta *insensitive* ou *insensible (responsive) regulation, que com a restorative justice* viera do sistema anglo-saxónico, seria afastada no Reino Unido, após a crise, através da “supervisão intensiva” e concentração de diferentes competências em reguladores diferentes - Julia BLACK, “The Rise, Fall and Fate of Principles Based Regulation”, <http://ssrn.com/abstract>. Para uma teoria da regulação, e a distinção (e aplicação em Portugal) dos modelos de controlo mais difuso (como da *insensitive, insensible* ou *responsive regulation*) ou mais fortes (*command and control regulation*, ou a *normative and policy regulation*), CATARINO, n.1, pp. 238-47 e bib. aí citada. Acerca do procedimento regulatório e seu impacto, precaução e risco, *ibidem*, pp. 233 ss e 248 ss

³⁹ Tal como sucede com os conceitos de supervisão, também os conceitos de regulação são utilizados pelos AA. de uma forma imprecisa e não técnica, sem o necessário estudo da confluência dos sistemas da *common law* e da *civil law* de que resultam. Para uma distinção e caracterização técnica de cada uma, CATARINO, notas 1, e n.9, a pp. e p.454 , respectivamente.



vigilância (supervisão), deixou de estar em voga o modelo reactivo baseado em sistemas internos de auto-controlo e responsabilização (através de organização interna de controlo e auditoria interna), na atribuição a alguns tipos de particulares de funções de gatekeeper, ou na responsabilização da empresa e dos seus dirigentes máximos (através da estatuição de plúrimas normas de dever, de deveres de garante pessoal e de responsabilidade objectiva). Foram substituídos por modelos de “julgamento” (prevenção) baseados no Risco Individual e Sistémico (risk based regulation tão cara à FSA ou à AFM, ou a reguladores canadianos ou australianos⁴⁰). O risco decorrente para os investidores e para os mercados dos produtos financeiros extremamente complexos e sua venda pelo retalho (decorrentes da liberdade de inovação, sofisticação e complexidade e da liberalização das formas de negociação e seu controlo), preocupa hoje os reguladores e levou-os a modelos de Supervisão Intensiva (acção)⁴¹. A realidade que permitiram ou criaram levou-os demonstrou que a assunção do sacrossanto princípio de Liberdade económica, associado ao princípio de transparência (pela máxima divulgação de informação - full disclosure⁴²), com responsabilidade acrescida dos investidores pelas suas decisões (caveat emptor approach) tinha de dar lugar a um reforço da supervisão prévia (de autorização ou aprovação) e a uma reacção regulatória mais forte (sanção)⁴³.

A convergência e “standardização” regulatória pela União, quer a nível normativo, quer de supervisão, traz vantagens clara face às diferentes atribuições dos reguladores nacionais. Mas terá de ter em conta a existência de sistemas nacionais jurídica e funcionalmente diversos; os

⁴⁰ Os sistemas de avaliação de risco deixaram de ser algo recomendado pela IOSCO e pelo FMI como “boas práticas” para passarem a ser hoje um sistema adoptado pela generalidade dos Estados da União (vd relatório do CESaR/08/-220, ou os relatórios da CONSOB e da BaFIN de 2008, e na Holanda, *DNB Aulity Bulletin* de 2006, com o programa para 2006-2010 – disponíveis nos respectivos *websites*).

⁴¹ Vd *Public Consultation. Review of the Markets in Financial Instruments Directive* de Dez2010 e os programas de acção da FSA *supra* referidos, que a Revisão da MIFID incorpora.

⁴² Acerca das imperfeições dos mercados e substituição dos princípios jurídicos da transparência por um novo e verdadeiro mercado, mas da informação, Luís Guilherme CATARINO, 2011, “Informação: Utopia, Realidade e Intervenção Pública”, AAVV, *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. X, pp. 65-113. Também, acerca da FSA, vd 2009, *The Turner Review. A Regulatory Response to the Global Banking Crises*, ou o *2010/2011 Business Plan* (supervisão intensiva), e também *Reforming Supervisory Practices: Practical Progress to Date* (dando conta de que o princípio da *full disclosure* e sistemas internos de garantia e de controlo não foram totalmente adequados), disponíveis em <http://www.fsa.gov.uk/pages/library/Communication>.

⁴³ Acerca da (i) substituição regulatória do modelo de *Nanny State* pelo *Caveat Emptor Approach* e consequente substituição da diligência média exigida ao bom “pater familiae” por uma diligência média reforçada, com (ii) uma resposta forte da regulação (sanção) na “pirâmide regulatória”, CATARINO, n.1, respectivamente a pp. 257-87, pp. 257-66.

diferentes riscos que coloca a extrema diversidade dos mercados nacionais; os diferentes estádios de evolução e de especialização nacional; a possível divergência entre os objectivos e as melhores práticas decididas para os Estados-membros e os objectivos e as necessidades individuais de cada Governo.

2. A Autoridade Europeia dos Valores – orgânica, atribuições e competências.

O crescimento das “agências” ou das autoridades administrativas reguladoras nos Estados-membros da União resultou, i.a., da liberalização e privatização dos mercados, da necessidade de fuga ao indrizzo político, da descentralização perante a complexidade da sociedade técnica que implicaram igualmente uma especial expertise e competência não compaginável com a velha Administração Weberiana⁴⁴. Os mesmos motivos fundaram a adopção pela União de corpos similares na natureza e características - independência, imparcialidade, autonomia administrativa e financeira.

A criação da ESMA visa uma intervenção reguladora activa da União no desenvolvimento de uma cultura de supervisão comum - tendencialmente única (artigo 29.º, nº1), e um maior controlo e coordenação entre as autoridades nacionais competentes (arts. 30º-31º). Foi qualificada como um “organismo da União dotado de personalidade jurídica “ e, nos Estados-membros, detém a “mais ampla capacidade jurídica reconhecida pela legislação desses Estados às pessoas colectivas” - incluindo a judiciária (art. 5º).

Assumiu as anteriores funções típicas do CESaR, como a consultiva, de cooperação ou de recolha de informação, mas o seu estatuto permite-lhe ir mais longe que as próprias autoridades nacionais. Avalia-as periodicamente (assessment que visa garantir uma maior coerência dos resultados da supervisão), e poderá exercer os poderes destas últimas mediante “acordos administrativos” de delegação de competências regulatórias nacionais (entre

⁴⁴ Para uma visão nacional dos motivos da criação destas autoridades, i.a. Blanco de MORAIS, 2001, “As Autoridades Administrativas Independes na Ordem Jurídica Portuguesa”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 61, nº1, pp. 101-154; Lucas CARDOSO, 2002, *Autoridades Administrativas Independentes e Constituição*, Coimbra Ed., Coimbra; Vital MOREIRA e Fernanda MACÃS, 2003, *Autoridades Reguladoras Independentes – Estudo e Projecto de Lei-Quadro*, Coimbra Ed.; Vital MOREIRA (org.), 2004, *Estudos de Regulação Pública*, I, Coimbra Ed., Coimbra; Vítor CALVETE, 2011, “Entidades Administrativas Independentes: Smoke & Mirrors”, no prelo.

autoridades administrativas de Estados-membros diversos e destas com a ESMA⁴⁵). Em última análise pode exercer o que designamos por “poderes extraordinários”, quer através da substituição administrativa aos reguladores nacionais, quer dirigindo uma injunção/decisão aos agentes de um mercado (players), vg para “a adopção das medidas necessárias ao cumprimento da sua legislação”.

2.1. A Estrutura Orgânica Interna. As Autoridades administrativas que têm vindo a ser criadas no âmbito da União não revestem um “figurino” comum. No entanto podemos encontrar uma estrutura interna similar que foi também seguida na criação das autoridades reguladoras do sistema financeiro: O padrão organizativo interno das autoridades já existentes comporta um conselho de administração, management ou administrative board que agrega representantes dos Estados-membros, da CE, por vezes também do PE ou de comités representativos, um director executivo que representa a agência e um ou mais comités executivos e/ou científicos). O órgão principal da ESMA é o Conselho de Supervisores (Board of Supervisors ou CS, podendo o PE objectar à pessoa indicada), composto pelo Presidente (Chairperson que é nomeada CS por cinco anos), pelos Presidentes das autoridades reguladoras nacionais (que designarão um substituto ou alternate). Integra ainda representantes da CE, do BCE, do SERS, da EBA e da EIOPA como observadores (sistema qualificado de cross-fertilization). O Conselho delibera por maioria simples (um homem um voto), sendo exigida maioria qualificada para a aprovação de standards e padrões técnicos vinculativos (regulatory e implementing technical standards), orientações (guidelines), recomendações (recommendations), ou para adopção das supra referidas “medidas extraordinárias” dirigidas a Estados-membros ou agentes de um mercado. Foi criado um Director Executivo para a gestão da Autoridade (art. 53º), com uma independência que é reforçada pela especial relação com o Parlamento Europeu (perante quem é ouvido depois de indicado pelo CS e antes de poder

⁴⁵ O Regulamento CRA's é já um exemplo de delegação de competências da ESMA nas autoridades nacionais a propósito da supervisão das agências de *rating*, casos em que a responsabilidade da ESMA e a sua capacidade “para conduzir e fiscalizar a actividade delegada” se mantém (art. 30º), prevendo-se o pagamento do serviço. Este é um caso em que as competências passaram para a ESMA (devem considerar-se revogados os arts. 12º CodVM), devendo as autoridades nacionais comunicar os factos de que tomem conhecimento e que considere contrários ao Regulamento (art. 31º). Nos artigos 38º-A a C prevê-se especificadamente o “exercício da delegação”, a “revogação da delegação”, e o veto do PE e o Conselho aos actos delegados.



tomar posse). Um Conselho de Administração (Management Board) tem funções administrativas vg relativas ao seu programa anual, à gestão do orçamento e do seu staff. Por não ser uma cultura administrativa normal em muitas autoridades reguladoras independentes, salientamos que a contratação tem de obedecer a princípios públicos de transparência e igualdade, observando as regras gerais de sobre contratação de funcionários da União (arts. 45º-7º)⁴⁶. A sua estrutura interna não se encontra totalmente determinada, pois o Conselho pode (ii) constituir Comitês especializados internos mediante delegação (de tarefas ou de competências – vd art. 41º-43º)⁴⁷.

2.2. (Velhas) Atribuições e (Novas) Competências. A ESMA assumiu as atribuições tradicionais de uma “ordem pública bolsista”: integridade, transparência, eficiência e estabilidade dos mercados, além da protecção dos investidores - arts. 1º, nºs 2, 3, 5, e 8º, nº1. Foi-lhe reconhecida personalidade jurídica, ampla capacidade jurídica, autonomia administrativa e financeira, e controlo e responsabilidade perante o Parlamento Europeu e o Conselho (accountability política que não foi acompanhada pela previsão expressa de responsabilidade civil - infra)⁴⁸. Além da assunção e continuação das tarefas de regulação em curso nos Comitês de Nível 3 (3L3), compete-lhe prosseguir, reforçar e promover a coordenação internacional da actividade de supervisão. Espera-se que prossiga a prevenção de riscos sistémicos e a protecção dos investidores, bem como da existência de fenómeno de

⁴⁶ É composto pelo Presidente e seis representantes eleitos do Conselho de Supervisores, pelo Director executivo e um representante da Comissão (como observadores), tem funções administrativas e delibera por maioria simples. A sua principal atribuição repousa na necessidade de uma intervenção activa no desenvolvimento de uma cultura de supervisão única (artigo 29.º, nº1), desempenhando um papel de controlo e de coordenação geral entre as autoridades nacionais competentes (p.e. organização de avaliações periódicas para garantir uma maior coerência dos resultados da supervisão - arts. 30º-31º).

⁴⁷ A Parte II do Regulamento trata da sua competência. Curiosamente, dentro do poder de auto-organização do *Board* estão os poderes de fixação de *quórum*s - matéria que não deveria ser objecto de auto-regulação, mas sim de norma do Regulamento -, devendo elaborar até 15 de Junho de cada ano um relatório de actividades a ser submetido ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão, ao Tribunal de Contas e ao Comité Económico e Social. O *deficit* de legitimidade democrática e eventualmente jurídica destas instituições visa assim ser suprido através de uma legitimação pública, de que ainda é refracção o dever de o tornar público, tal ao seu programa plurianual e o seu orçamento (art. 43º).

⁴⁸ A ESMA e demais agências apresentam anualmente ao PE os Programas de Acção anuais e multianuais e Relatório Final (o Regulamento UE nº 1060/2009 estatui que, relativamente às CRA's, conterà as medidas de supervisão tomadas e as sanções aplicadas, art. 21º), e para além de outras obrigações específicas podem os seus representantes ser chamados ao Conselho e ao PE para explicações. As receitas advêm do orçamento da União (40%) e do orçamento das autoridades nacionais (60%), sob controlo do Tribunal de Contas - arts. 1º, 10º, 15º e 42º do Regulamento (no futuro poderá receber taxas como sucede no âmbito das CRA's). Acerca da génese, noção e implicações jurídicas de “ordem pública bolsista”, CATARINO, n. 7, pp. 383.

arbitragem regulatória ou fórum shopping. Com efeito, um dos LEIT MOTIV da sua criação é a criação de um verdadeiro Level Playing Field regulatório, estabilidade contestada por quem afirma que ambientes regulatórios diversificados e competitivos favorecem a inovação.

A Comunicação sobre Supervisão Financeira de 27 de Maio de 2009 (COM(2009)252 final) fora clara na intenção de conferir à ESMA vastos poderes reais e permanentes. Poderes de: (i) criar projectos de “normas técnicas de regulamentação” (Regulatory technical standards) a apresentar à CE (de que é órgão consultivo, arts. 10º e 34º Regulamento, e 290º TFUE⁴⁹); (ii) criar projectos de “normas técnicas de execução” de actos legislativos (Implementing technical standards), a apresentar à CE (art. 15º do Regulamento e art. 291º TFUE)⁵⁰; (iii) emitir padrões, orientações e recomendações (standards, guidelines e recommendations, art. 16º)⁵¹; (iv) velar pelo cumprimento da legislação da União (arts. 10º, 15º-17º)⁵²; (v) exercer poderes de supervisão directa, através da substituição administrativa (quando a autoridade nacional não acate uma recomendação da ESMA sobre cumprimento de legislação comunitária⁵³) ou da delegação administrativa (mediante “acordos de delegação” para a ESMA ou para autoridades administrativas nacionais congéneres, num movimento incentivador desigualitário⁵⁴); (vi) proibir ou restringir temporariamente actividades financeiras (art. 9º, nº5); (vii) adoptar

⁴⁹ É um órgão independente de *consultoria interna* das instituições comunitárias (art. 34º), de fortalecimento dos sistemas de indemnização nacionais (*Investor compensations Scheme* previsto na Directiva 97/9/CE) - art. 16º.

⁵⁰ O procedimento é similar ao dos *regulatory technical standards*, devendo a ESMA seguir o *due process* legiferante, incluindo a audição do MSG (art. 37º), a remessa do *draft* à CE que o enviará ao PE e ao Conselho, num sistema decalcado sobre o artigo 10º - art. 15º.

⁵¹ O *website* da ESMA http://www.esma.europa.eu/index_new.php contém já orientações (*guidelines*) e informação geral (resposta às *frequently asked questions*, FAQ's) sobre a respectiva estrutura.

⁵² Tem poderes de *verificação do cumprimento* da legislação comunitária e seu *enforcement*, vg mediante *avaliação de cumprimento de regras e princípios*, e das boas práticas (*peer review* e *assessments*) e publicitação do respectivo Relatório (com consentimento da entidade visada) - art. 8º, nº1, als. b) e e).

⁵³ A substituição pressupõe que, a par do título de legitimação decorrente da norma que fixou o órgão primariamente competente, deve existir uma outra legitimação – a que permite a substituição. A noção de substituição administrativa não repousa na partilha mas na sub-rogação de um órgão ao órgão naturalmente competente. Durante a substituição, “o substituto exerce poderes tendencialmente iguais aos que o substituído exerceria”, com “identidade de conteúdo e de objecto” - Paulo OTERO, 1995, *O Poder de Substituição em Direito Administrativo – Enquadramento Dogmático-Constitucional*, vol. II, Lex, Lisboa, pp. 403.

⁵⁴ Visa-se fomentar a delegação de tarefas de supervisão (*delegation of tasks*) entre reguladores nacionais ou na ESMA, mediante prévia previsão legal e sob autoridade do delegante, publicitando pela União tais “acordos de delegação”. O Regulamento faz uma distinção entre “delegação de competências” e “delegação de responsabilidades” (*delegation of tasks* e *delegation of responsibilities*, art. 28º). No primeiro caso a responsabilidade pelas decisões no domínio da supervisão mantém-se no domínio da autoridade delegante ou originariamente “responsável”; no segundo a decisão sobre a acção de supervisão a tomar e a responsabilidade sobre a mesma podem caber à autoridade delegada. A delegação deve ser a favor da autoridade *best placed to take action in the subject matter* (em função da composição do grupo ou da *expertise* das autoridades), o que “alargará o exercício” de competências e dará supremacia a certas autoridades.

medidas de urgência (vg medidas de polícia administrativa) quando verifique uma violação ou não aplicação pelos Estados das normas comunitárias ou uma situação de emergência (a breach of the Union law, arts. 17^o-18^o)⁵⁵; (viii) arbitrar vinculativamente conflitos positivos ou negativos de competência entre diversas autoridades nacionais em situações transfronteiriças (art. 19^o)⁵⁶.

A Autoridade criada ao abrigo do artigo 114^o do TFUE visa, dentro das limitações da jurisprudência MERONI (infra), prosseguir os objectivos de integração do mercado interno dos serviços financeiros (considerando 17 do Regulamento), mas com particularidades. Por um lado foi dotada de “competências administrativas potenciais”: o Regulamento prevê que no Relatório Anual ao Parlamento Europeu e ao Conselho a Comissão determine as novas responsabilidades de supervisão a atribuir à ESMA (art. 81^o, n^{os} 3 e 4)⁵⁷. Por outro lado, a prática dos actos de regulação já instituídos como framework comunitário comum podem ser cominados à Autoridade pelas autoridades nacionais mediante delegação de competências (e vice-versa mediante pagamento de uma taxa à autoridade nacional), ou substituição administrativa. Pode também adoptar medidas de polícia administrativa quando verifique uma violação grave e reiterada das normas comunitárias (p.e. na elaboração e utilização de ratings), e até medidas compulsórias e punitivas (por ora, apenas a sociedades de rating⁵⁸).

⁵⁵ Numa “situação de emergência”, as medidas podem ser suscitada junto do Conselho que, em consulta com a Comissão e o ESRB, determina se a ESMA dirige injunção a uma ou mais entidades nacionais (art. 18^o). Se os reguladores a não cumprirem, e dentro das *Framework directives* que regem os reguladores nacionais (art. 1^o, n^o2), dirige aos agentes de mercado uma decisão individual para tomar as medidas *necessárias*.

⁵⁶ Após a fase de conciliação, em caso de omissão de conformação da autoridade nacional, a Autoridade toma uma decisão no sentido de a autoridade nacional agir ou deixar de agir (*with binding effects*), e poderá tomar decisões concretas dirigidas a participantes no mercado mas apenas *in areas of the Union law directly applicable to them*. O curto-circuito (*bypass*) às autoridades nacionais é ainda vedado quando existam poderes nacionais discricionários. Nos conflitos entre autoridades sectoriais diversas decide o *Joint Committee* (arts. 20^o-1^o).

⁵⁷ A realidade mais visível decorre das novas competências vertidas no Regulamento CRA’s pelo Regulamento UE 513/2011, exclusivas, de supervisão e de sanção. Como sucedeu nas *Framework Directives*, o legislador deixou liberdade na opção pelas sanções “apropriadas” em razão da adequação, necessidade e proporcionalidade (afastando as sanções fixas e as automáticas, e garantindo um *due process* regulatório) - art. 36^o. Acerca da problemática legal e constitucional das medidas administrativas intrusivas e sancionatórias no âmbito financeiro, CATARINO, n. 1, “CAP. IV - O Poder Regulatório-Sancionador – as singularidades de uma Actividade Administrativa Sancionadora”, pp. 557 ss.

⁵⁸ O que designámos por *Framework Directives* corresponde às Directivas dos Prospectos (2003/71/CE, JO L 345/64, de 2003, recentemente alterada pela D. 2010/73/UE PE e do Conselho de 24 de Novembro de 2010), do Abuso de Mercado (D. 2003/6/CE, JO L91/16, 2003), da Transparência (D. 2004/109/CE, JO L309/38, 2004), dos Mercados e Instrumentos Financeiros (D. 2004/39/CE, JO L145/1, 2004).



Os modelos institucionais ou organizacionais públicos que enquadram as novas autoridades europeias ultrapassam a “nacionalidade da Administração”, mas não são novos enquanto forma de actividade que se pretende enquadrar nos muito teorizados modelos e princípios de better government e better regulation. As directrizes privatísticas do “bom governo” societário foram encarnadas, em sinonímia, na designada “governança internacional por autoridades públicas transnacionais” - actividade administrativa das entidades públicas de origem total ou parcialmente nacional e/ou internacional (“híbridos”), criando e executando normas decorrentes total ou parcialmente de princípios, regras ou determinações, de origem ou reconhecimento internacional e nacional⁵⁹.

Na realidade, Governance is not a choice between centralisation and decentralisation. It is about regulating relationships in complex systems, nas palavras de RHODES⁶⁰. A complexidade é um fenómeno há muito conhecido nos sistemas jurídicos nacionais; na realidade global e transnacional dinâmica também se caracteriza pela passagem do “Estado director” para o “Estado” regulador e garantidor (a União) e conseqüente “ad-hoc-crazia” (CASSESE⁶¹). A eficácia da “Administração Global”, tipicamente difusa no início, ultrapassa modelos difusos como a cooperação e interajuda internacional e assume modelos fortes da Administração directa. Como tal, deve ser sujeita a inspecções, auditorias e controlos fortes⁶². Da criação de um tal

⁵⁹ Sobre o tema, S. CASSESE, 2005, “Administrative Law without the State: The Challenge of Global regulation”, 37, *NTUJILP*, 37, p. 663; Também CASTELLS, 2005, *The Network Society*, EElgar; CAFAGI *et al.*, 2005, *Corporate Governance, Networks e Innovazione*, CEDAM, Milão; B. KINGSBURY, *em col.*, 2005, “Foreword: Global Governance as Administration”, *Law and Contemporary Probs.*, 68, 3-4; KINGSBURY e KRISCH, 2006, “Introduction: Global Governance and Global Administrative Law in the International Legal Order”, *European Journal of International Law*, vol. 17; Mark THATCHER, 2007, “The Third Force? Independent Regulatory Agencies and Elected Politicians in Europe”, *Governance*, 18, pp. 347 ss.

⁶⁰ R. RHODES, 1994, “The Hollowing out of the State: the Changing Nature of the Public Service in Britain”, *The Political Quarterly*, 1994, 65 (2), pp. 151; *idem*, 1997, *Understanding Governance – Policy Networks, Governance, Reflexibility and Accountability*, Open Univ. Press, Filadélfia

⁶¹ Sabino CASSESE, 2005, “Il diritto amministrativo globale: un’introduzione”, *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, pp. 331ss. O Autor dá como exemplo as alterações organizativas e normativas que desde o início em 2007 da crise financeira mundial os Estados têm tentado organizar. Para além das sucessivas medidas temporárias e esporádicas adoptadas mimeticamente pelos reguladores nacionais (por vezes contraditórias, como foi o caso de sucessivas proibições e seu levantamento nas operações de *short selling*), refere a crescente “agencificação institucional” europeia que convoca armas e poderes globais que colidem com os nacionais.

⁶² Existem, como vimos, sistemas mais *difusos* como o que resulta de actos colectivos ou acordos de cooperação nas “redes” de reguladores nacionais, e sistemas *fracos* como da co-administração regulatória público-privada ou da administração por entidades privadas com funções públicas (no movimento de privatização de *utilities* criaram-se corpos híbridos, semi-privados e semi-públicos, vg como forma de escapar ao escrutínio político e transferir a regulação do direito público para o privado). Uma visão desta classificação em B. KINGSBURY, R. STWEART, N. KRISH, *The Emergence of Global Administrative Law*, Working Paper 2004/1, p. 20, *Institut for International Law and Justice*. Também



sistema top-down decorre um Direito Administrativo Global (DAG) que esbarra com óbvios limites políticos (soberanias parciais e legitimação) e técnicos (delegação interestadual de poderes administrativos e necessidade de um sistema de conflitos de normas). Este DAG assume particularidades dogmáticamente novas porque assenta num (i) sistema dinâmico de atribuição de competências, dotado de (ii) uma internormatividade que quebra com mitos positivistas legalistas, e com (iii) uma reflexividade que determina “aparelhagens institucionais” no limite dos balancing powers.

3. A Supletividade face a um “sistema dinâmico” de atribuição de competências.

Pretendendo corresponder ao risco do mercado, a tool box regulatória destas agências adapta-se constantemente às necessidades e aos fins que em cada momento entendam dever prosseguir. Por isso as atribuições e competências que constituem o seu fim e fundam a sua actuação são mutáveis e o seu âmbito indefinido. A par das competências referidas (supra ponto 2.2.), ser-lhe-ão atribuídas paulatina e sucessivamente novos meios, para actividades com um alcance Pan-europeu, de acordo com a dinâmica de better regulation - o Regulamento estatui que a Comissão aquilatará nos Relatórios anuais da “pertinência de atribuir à autoridade” novas responsabilidades (art. 81º, nºs 3 e 4).

Este regime é um “incentivo” centralizador mas também um sistema de resposta directa aos resultados da função de monitorização e avaliação macro-prudencial, da avaliação constante dos riscos na União e dos alertas sobre riscos para o mercado financeiro. Um exemplo de resposta convergente pode ser visto no regime jurídico particularmente vinculativo e preceptivo que a partir de 2010 concentraria na União as competências de regulação (autorização e registo) da actividade das sociedades de rating⁶³. Em 2011 a União aprofundaria

Lorenzo CASINI, *Diritto Amministrativo Globale*, pp. 1947 (este último com importantes indicações bibliográficas sobre os diversos momentos destas problemáticas), ambos disponíveis em <http://www.IRPA.eu/GAL>).

⁶³ As actividades de registo e supervisão, embora levadas a cabo pelas autoridades nacionais, estavam sob supervisão do CESaR e dos seus poderes de estatuição de *guidelines* e de recomendações (cujo não acatamento deve ser justificado – *cf.* arts 16º, nº7, 24º, nº3 e 25º, nº3), de interpretação normativa e verificação de cumprimento. O sistema criado é na realidade bem mais complexo – o que aliás caracteriza o actual panorama de fontes da União. Além do CESaR (agora ESMA), existem vários Estados-membros interessados na actividade de agências que actuam em plúrimos territórios, na União ou de fora da União (directamente, ou através de filiais ou sucursais), e a solução para o espaço da União baseia-se na criação de um Colégio representativo das autoridades competentes, que elege um *facilitator* que coordena e arbitra divergências (*cf.* arts. 29º e 25º). O Regulamento CRA’s de 2009, alterado em 2011, encontra-se já em fase de nova alteração.

tal regime atribuindo à ESMA acrescidos poderes de supervisão (vigilância, fiscalização e inspeção administrativas) e de sanção (infra 5.1.). Estamos certos de que esta inovação decerto questionará a legitimação da autoridade e os limites da doutrina MERONI que a funda – infra 6.⁶⁶⁴.

Existem competências “potenciais”, no sentido em que a prática dos actos de supervisão já instituídos como framework comum aos Estados pode ser cominada à Autoridade pelos reguladores nacionais através de “acordo administrativo de delegação” de competências” (supra n. 53). Para além de ingentes problemas como do controlo e da tutela judicial efectiva (basta pensar que implica uma conjugação jurídica da União e dos 27 Estados), esta hiperinovação regulatória levanta questões jurídicas (constitucionalidade perante os princípios nacionais da legalidade, da competência, da habilitação legal e constitucional - arts. 4º e 5º TUE -, e das reservas constitucionais de competência nacional) e políticas (quando os Estados sentirem o efeito da law in action).

A ESMA também tem competências efectivas e vastas: ela não é um “tigre de papel” dependente da futura atribuição de competências por via legal ou contratual. Tem competências atribuídas em razão da matéria, estatuídas no Regulamento por remissão para os instrumentos comunitários enumerados no artigo 1º, nºs 2 e 3. Aliás, aí são atribuídas competências de uma forma aberta: pode agir “no domínio das actividades dos intervenientes nos mercados” e em matérias não abrangidas directamente por tais instrumentos, “nomeadamente” no âmbito de matérias como governo societário, auditoria, informação financeira, ofertas públicas, sistemas de liquidação e compensação e produtos derivados⁶⁵.

⁶⁴ A aplicação de sanções administrativas para além da Comissão e nos casos previstos nos tratados (o caso do artigo 7º do TUE, ou dos artigos 103º TFUE relativamente ao direito da concorrência, ou 126º e 132º, nº3 TFUE) foi muito discutida na construção da actual estrutura. *Vd* art. 25º do Regulamento UE nº 216/2008, do Parlamento Europeu e do Conselho, 20Fev2008 (JOC L 79/1), relativo a regras comuns no domínio da aviação civil que criou a Agência Europeia para a Segurança da Aviação, http://www.inac.pt/SiteCollectionDocuments/Aeronaves/regulamento_ce_216_2008.pdf. Tal como sucedeu com a Agência Europeia de Medicamentos criada pelo Regulamento (CE) nº 726/2004 (art. 84º) de 31 de Março de 2004, existe a possibilidade de aplicação de sanções pela Comissão a pedido da Agência.

⁶⁵ O Regulamento inclui “(...) todas as directivas, regulamentos e decisões baseados nesses actos, bem como de qualquer outro acto juridicamente vinculativo da União”, esclarecendo que a intervenção deverá ser a adequada, e quando necessária para “assegurar a a eficácia das medidas previstas no artigo 1º, nº2”.

A par da delimitação genérica e aberta de competências (*ratione materiae* e *ratione personae*), e das enumeradas e vertidas no art. 8º, nº2⁶⁶, encontramos no Regulamento normas que pretendem ser base jurídica plena e eficaz para a possibilidade de acordos de reatribuição das competências (nacionais) previstas nos actos referidos no nº2 do art. 1º (art. 28º, nº2). Assim, na actividade de supervisão (vigilância, inspecção e investigação⁶⁷) os poderes objecto de “reatribuição” revestirão natureza idêntica aos já vertidos pelas diversas *framework directives* para a generalidade das autoridades nacionais (art. 28º)⁶⁸. Tal como nas *Framework Directives* o legislador comunitário deixou por vezes liberdade de opção pelas decisões consideradas apropriadas (tendo em conta a sua adequação, necessidade e proporcionalidade), tal discricionariedade aproveita à ESMA⁶⁹.

O deficit de legitimidade tenta ser suprido, vg pela garantia do *due process* regulatório⁷⁰. Mas as soluções institucionais vertidas no Regulamento como a indeterminação das competências decorrente do “sistema dinâmico de atribuição de competências” e a concatenação entre os diferentes sistemas judiciais aplicáveis nos casos de “acordos de delegação de competências”, tornarão difícil a sindicabilidade contenciosa da sua actuação.

É certo que o controlo da legalidade das medidas comunitárias a tomar se efectiva nos termos gerais pelo TJUE (art. 263º TFUE), existindo um prévio recurso para um órgão administrativo intermédio (Câmara de Recurso) no caso das decisões decorrentes das

⁶⁶ Sendo a informação uma das melhores armas da supervisão dos mercados, foram-lhe conferidos vastos *poderes de obtenção de informação*, art. 8º, nº2. Pode ser obtida mediante pedido ou troca com autoridades nacionais ou intervenientes no mercado ou terceiros ao exercício profissional da actividade regulada competentes, mantendo-se os tradicionais *poderes de cooperação*, vg com autoridades de Estados terceiros à União e mesmo com organizações internacionais (vg através de MoUs, troca de informação - art. 35º).

⁶⁷ Para uma distinção material entre regulação e outros fenómenos como *desregulação*, *autoregulação*, *neoregulação* (CATARINO, n.1, pp. 198 ss, e pp. 215).

⁶⁸ Inexistindo um processo comunitário de legiferação a nível da União que tivesse conduzido à criação de regras uniformes (*single rule-book*), e baseando-se a supervisão na convergência e cooperação regulatória, as *Framework directives* impunham que os reguladores nacionais fossem dotados de um conjunto de poderes administrativos idênticos, para que no âmbito da cooperação, o Direito constituído (*law in books*) comunitário traduzisse uma supervisão transnacional efectiva (*law in action*).

⁶⁹ As *Framework Directives* correspondem às Directivas dos Prospectos (2003/71/CE, JO L 345/64, de 2003, recentemente alterada pela 2010/73/UE PE e do Conselho de 24 de Novembro de 2010), do Abuso de Mercado (2003/6/CE, JO L91/16, 2003), da Transparência (2004/109/CE, JO L309/38, 2004), dos Mercados e Instrumentos Financeiros (2004/39/CE, JO L145/1, 2004). Acerca da problemática legal e constitucional das medidas administrativas intrusivas e sancionatórias que compõem o *tool kit* por elas imposto, *supra* n. 1, pp. 585.

⁷⁰ O *due process* implica a transparência, o contraditório, a publicidade, a notificação prévia do projecto da decisão fundamentada (audiência prévia), e dos “remédios” judiciais face à decisão da ESMA – art. 39º.

“competências extraordinárias” (arts. 60º-1º e 17º a 19º). Mas a sindicabilidade é tanto mais difícil quanto maior for a possibilidade de praticar actos atípicos com efeitos externos dada a inexistência de uma definição e hierarquia destas fontes.

O Tratado de Lisboa tem vastas e frequentes referências a actos sui generis como medidas, comunicações, instrumentos, resoluções, tendo estatuído que “O Tribunal fiscaliza também a legalidade dos actos dos órgãos ou organismos da União destinados a produzir efeitos jurídicos em relação a terceiros” (art. 263º, nº5 TFUE)⁷¹.

4. O poder “quasi-legislativo” da autoridade – da internormatividade à hoft law

Embora a Autoridade não possa praticar os actos vinculativos previstos no artigo 288º do TFUE, no quadro da supra referida “internormatividade operacional” que a caracteriza ela pratica actos atípicos ou sui generis com efeito externo. Estes actos vão juntar-se ao acervo difuso do espaço jurídico global decorrente do novo sistema de criação e recepção normativa transnacional de fontes, instrumentos, e respectivo procedimento⁷². O “fenómeno total” da globalização faz-se sentir com denodo no sector financeiro, onde os fins públicos e o bem público (*salus populi*) passaram a ser internacionais, e como tal decididos e prosseguidos (“administrados”) a um nível transnacional. As novas Autoridades participam neste DAG através de novos instrumentos atípicos com efeitos vinculativos genéricos (resoluções, orientações, recomendações, pareceres, publicações, códigos de “bom governo”, padrões, normas “técnicas”), acentuando também os poderes da fase administrativa coactiva.

Uma das funções da Autoridade é uniformizar a aplicação da legislação e as práticas de supervisão através da elaboração de padrões ou standards, orientações e recomendações. Prevê-se no Regulamento a possibilidade de dirigir às autoridades reguladoras nacionais e

⁷¹ Mantida no proc-57/95, *França e RU vs Comissão*, o TJUE decidira já em 1970 da possibilidade do recurso de legalidade pelo interessado, de actos que produzam efeitos directos e imediatos para além dos previstos nos Tratados (proc-22/70, *Comissão vs Conselho*, de 31Mar1971 -(...) *since the only matters excluded from the scope of the action for annulment open to the Member States are “recommendations or opinions” – which by the final paragraph of article 189 are declared to have no binding force – article 173 treats as act open to review by the court all measures adopted by the institutions which are intended to have legal force (...)* <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61970J0022:EN:HTML>.

⁷² Acerca da atipicidade dos actos com efeito externo e da constante recusa na adopção de uma definição vg das propostas da presidência portuguesa de 2000, no Tratado de Nice ou na Constituição Europeia (aí fazia-se uma tentativa de definição de acto legislativo e não-legislativo - arts. 33º ss), *vd* Hans van MEERTEN, 2006, “The legislative acts in the European Constitution”, *European Law Review* disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1480656

mesmo a particulares convites à adopção de uma conduta através de actos não coactivos (non-binding acts), como Orientações e Recomendações. Nestas pode incluir a definição das práticas de supervisão (i.e., meios e formas de intervenção directa e concreta - execução) que considera coerentes e eficientes para garantir uma aplicação uniforme e coerente da legislação da União (art. 16º).

Quando julgue incumprida a legislação comunitária pode ultrapassar a tarefa administrativa de orientação e interpretação da legislação primária, típica da actividade do CESaR no Nível 3 do processo comitológico (supra ponto 1.), e adoptar Decisões vinculativas. Já se vinha firmando um dever secundário de os Estados-membros cumprirem com as Orientações dos Comités, a menos que a autoridade reguladora nacional o justificasse devidamente, no que constituía uma expectativa de Segurança para os agentes. O instituto anglo-saxónico de safe harbour aproximado da auto-vinculação administrativa também fora aceite pelo TJUE⁷³.

O Regulamento deu mais um passo ao estatuir que os visados, autoridades nacionais e players de mercado, devem desenvolver “todos os esforços para dar cumprimento a orientações e recomendações” (art. 16º). O não acatamento deve ser objecto de comunicação fundamentada (comply or explain) podendo culminar com a sanção (soft) da divulgação pública do estádio de incumprimento (naming and shaming)⁷⁴.

Assistimos assim à institucionalização dos efeitos duros da soft law: (i) existe, sempre que tal não seja desproporcionado, um procedimento legitimante destes actos, similar à actividade legiferante (consulta pública e análises de custo e de impacto regulatório, e eventuais pareceres do GISVMM - art. 37º); (ii) os destinatários cumprirão as medidas diligentemente – claro que poderão recorrer judicialmente (art. 263º, nº5 TFUE); (iii) o não cumprimento, mesmo que justificado, pode ser objecto de sanção (art. 16º, nº3). No entanto, e ao contrário do que

⁷³ Embora o artigo 288º, nº5, TFUE estatua a não vinculatividade das recomendações, a necessidade de justificação do seu não acatamento, aceite perante a regulação das agências de notação de risco (art. 21º), fora igualmente afirmada pelo Tribunal no acórdão *Salvatore Grimaldi vs Fonds des Maladies Professionnelles* (proc. C-322/88) – mas sem que daí resultem direitos para os particulares (proc. C-188/91, *Deutsche Shell AG vs Hauptzollamt Hamburg-Harburg*).

⁷⁴ Esta sanção *soft* tem no entanto fortes consequências inibitórias, e por esse facto as autoridades devem utilizar tal sanção de forma muito parcimoniosa, podendo ou não tornar pública a fundamentação apresentada pela incumpridora. Acerca da possibilidade de este procedimento punitivo de publicitação (*naming and shaming*) poder configurar uma sanção ilícita e inconstitucional, CATARINO, n.1, pp. 634-5 e 719. No sentido de que a utilização desta verdadeira sanção tem efeitos de tal forma *hard* e desestabilizadores que superam os avisos de riscos ou anúncios públicos, pelo que deve existir um princípio de precaução na sua utilização, parcimoniosa, Elís FERRAN e Kern ALEXANDER, n. 32, pp. 31.

pretendia a Constituição Europeia, continua não existindo uma definição ou tipologia de “actos legislativos” (objecto do processo de co-decisão), nem uma classificação dos actos não vinculativas e dos vinculativos (o regime das recomendações da ESMA é ainda reforçado pela possibilidade de substituição administrativa e da decisão contra entidades nacionais).

Os efeitos, típicos da *hard law*, e a institucionalização da *soft law*, levam AA. como MÖLLERS a falar numa *hoft law*⁷⁵, uma “terceira via” das fontes de Direito, típicas do DAG, aceitando a vinculatividade destas “formas”⁷⁶. Independentemente da aceitação ou não de uma nova ordem administrativa global, é imperioso o estudo desta nova realidade desde logo pelo pesado ónus do seu afastamento pelos destinatários. Mas sobretudo porque esta “estrutura multi-nível” de criação e aplicação jurídica pode ter ainda, segundo SENDEN, uma função “pré-legal” e uma função “para-legislativa”⁷⁷. Uma função “pré-legal” quando a *soft law* prepara o caminho para futura legislação (sucedeu com o up-grade no âmbito da regulação da actividade de rating); uma função “para-legislativa” quando é utilizada como genuína alternativa à legislação. Finalmente, não podemos esquecer a relevância do resultado, porque permite uma “transformação informal” de fontes: a Recomendação pode transformar-se numa Decisão vinculativa; o Standard técnico pode converter-se numa regra jurídica sem seguir o processo legiferante.

Num estágio superior de integração temos novos meios da política regulatória que resultam na unificação normativa. A “explosão para-normativa” que acompanha as novas Autoridades tem o seu expoente máximo nas novas formas de regulamentação previstas nos arts. 10º-15º:

⁷⁵ A expressão é de Thomas MÖLLERS, que descreve como desde a origem até ao uso internacional europeu o conceito perdeu o significado original - 2010, “Sources of Law in European Securities Regulation – Effective Regulation, Soft Law and Legal Taxonomy from Lamfalussy to de Larosière”, *European Business Organization Law Review*, nº11, pp. 379-407. Outros Autores, como Hans van Meerten, preferem falar de *institutional soft law* (*supra* n. 55). Também, A. OTTOW e H. van MEERTEN, 2009, *supra* n. 58 “The Proposals for the European Supervisory Authorities: The Right (Legal) Way Forward?” disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1517371&download=yes e S. GRILLER e A. ORATOR, 2010, “Everything in Control? The Way Forward for European Agencies in the Footsteps of the Meroni Doctrine”, *European Law Review*, nº 35, pp. 3-11. A estes efeitos *hard* acrescentamos a estrutura *hard* da interpretação inovadora pelo regulador; da aplicação necessária pelos regulados; da criação de expectativas legítimas nos *players* (com auto-vinculação); no *enforcement* público; na densificação de tipos sancionatórios “abertos” pelo “jugador”.

⁷⁶ Tivemos ocasião de focar os efeitos “duros” da *soft law* sobre os agentes do sistema financeiro perante o que designámos por “Direito Informador” e “Direito Conformador”, típico de sistemas regulatórios nacionais autopoiéticos e auto-reflexivos – *supra*, n. 1, pp. 420.

⁷⁷ Segundo o Autor a *soft law* traduz regras de conduta (...) *that are laid down in instruments which have not been attributed legally binding force as such, but nevertheless may have certain (indirect) legal effects, and that are aimed at and may produce practical effects* – SENDEN, 2004, *Soft Law in European Community Law*, Hart P. Oxford, pp. 110-119.

“normas técnicas de regulamentação” e “normas técnicas de execução”. Estes actos são um novo instrumento para-legislativo assente na concatenação do procedimento legislativo comunitário de co-decisão e co-controlo, no sistema de delegação legislativa na Comissão (arts. 290º TFUE e 10º⁷⁸) e de atribuição dos poderes de execução dos Estados à Comissão (arts. 291º TFUE e 15º⁷⁹). Encontraram assento no Tratado de Lisboa originando o que se designa por “lisbonização do procedimento legislativo”, e decerto que no futuro próximo irão preterir as Orientações no preenchimento de lacunas ou de conceitos abertos e indeterminados, perante as necessidades operativas⁸⁰. Com uma delegação de competências na Comissão ao abrigo dos arts. 290º e 291º TFUE, a habilitação no âmbito das atribuições da ESMA permite-lhe elaborar e apresentar à Comissão propostas (drafts) normativos para aprovação (veremos que este processo de endorsement tecnicamente assemelha-se à homologação).

As propostas devem conter-se no limite dos poderes atribuídos, ter “um carácter técnico” e não implicar “decisões estratégicas ou escolhas políticas” – algo dificilmente exequível atenta a natureza da regulação financeira. Apesar de o acto de habilitação dever conter os limites e conteúdo da delegação legislativa, a norma permite que na delegação legislativa do Conselho à Comissão esta possa adoptar actos não legislativos de alcance geral “que completem ou alterem elementos não essenciais do acto legislativo” – i.e., permite-se de algum modo ir para além do âmbito da delegação.

A Autoridade funciona como “pré-decisor” da Comissão, sob controlo das restantes instituições da União (vg, o poder de veto), pois o Regulamento pretendeu deixar a política às instituições da União (uma nítida influência da doutrina MERONI - infra). A realidade é que o

⁷⁸ Os actos legislativos de delegação na Comissão estão constitucionalmente previstos (implicam uma “reserva de acto legislativo” quanto aos seus *elementos essenciais* - art. 290º TFUE), mas segundo o Regulamento têm de obedecer a um período mínimo de 4 anos prorrogáveis automaticamente (arts. 10º-1º): o próprio acto de habilitação à Comissão fixará o período de vigência da delegação, o procedimento de revogação e os seus efeitos (art. 12º). As normas são vertidas em regulamentos ou decisões, e publicadas no JOUE (art. 10º, nº4).

⁷⁹ Prevê-se a elaboração de propostas de *execução* da Comissão na ESMA para proceder à criação de actos de execução de actos legislativos (*implementing technical standards*, art. 15º). Este é um poder geral de delegação normativo “em linha” com a nova estrutura de delegação prevista nos artigos 290º e 291º TFUE - “os Estados-membros tomam todas as medidas de direito interno necessárias à execução” mas “quando seja necessárias condições uniformes de execução de actos juridicamente vinculativos da União, estes conferirão competências de execução à Comissão”.

⁸⁰ A centralização administrativa através destas formas pode verificar-se nos poderes de delegação genéricos e nos poderes vertidos no Regulamento CRA’s, mas também se prevêem vastos poderes de delegação nas já referidas propostas sobre *Short Selling*, na revisão da Directiva DMIF ou na Directivas Omnibus I (e futura II) e dos Prospectos de 2010. MOLONEY, n. 24, pp. 41-87.

regime criou um procedimento quasi-legislativo complexo onde até prevê a intervenção do Parlamento Europeu e do Conselho⁸¹. Este mecanismo tem reflexos directos na decisão das autoridades reguladoras nacionais, e apesar de se encontrar sob escrutínio da CE (através do endorsement), do Parlamento Europeu (cioso do seu poder legiferante) e do Conselho (segundo o novo figurino co-legislativo pós-tratado de Lisboa), traduz-se materialmente na criação de normas jurídicas.

É importante salientar que a Autoridade tem uma verdadeira obrigação de iniciativa normativa sob pena de perda de tal poder para a Comissão (art. 10º, nº2). O Regulamento confere à CE o poder de controlo mas limita os seus poderes, quer na iniciativa (apenas possível em caso de inação da Autoridade), quer no diálogo legiferante (não deve proceder a alterações das Propostas excepto em caso de ilegalidade comunitária ou de desproporcionalidade, e mesmo aí está restringida a uma actuação coordenação com a ESMA - considerandos 21-23 do Regulamento⁸²). A participação do Parlamento Europeu e do Conselho no procedimento cumpre os objectivos do Tratado de Lisboa para controlar e legitimar democraticamente o procedimento da delegação (art. 12º), mas ao legitimar a ESMA vg pela participação directa no “diálogo legiferante” (recebem todas as iniciativas, pareceres e alterações, arts. 10º-15º), controlam e limitam a Comissão.

⁸¹ Sempre que o Conselho e o Parlamento Europeu deleguem na Comissão *poderes de regulamentação* (art. 290º TFUE), a ESMA deverá elaborar e apresentar à Comissão para aprovação (*endorsement*) propostas (*drafts*) de normas técnicas de regulamentação e normas técnicas de execução, enviando-as também ao PE e ao Conselho. O procedimento deve ser informado por princípios de *transparência, participação* e um *due process* e no caso de a CE ter propostas de alteração não pode alterar sem consultar previamente a ESMA, art. 10º, nº1 *in fine*. Esta pronunciar-se-á sobre as mesmas elaborando um parecer que pode não seguir as recomendações da Comissão, ou nada fazer. Só nestes dois últimos casos o poder de iniciativa reverte para a Comissão que terá de lançar uma consulta pública, elaborar estudos de impacto (vg análise custo/benefício), mas no final enviará a proposta outra vez para a ESMA (com conhecimento ao PE e ao Conselho), que elaborará uma *formal opinion* para todas as instituições comunitárias (arts. 10º e 15º). Esta forma de participação das instituições comunitárias, que teve como escopo limitar a independência da ESMA e controlar a *obrigação de iniciativa* (art. 10º, nº2), e permitir que o PE e o Conselho tenham controlo no processo – mas é ambíguo neste desiderato, *vg* se a Comissão pretender alterar as propostas que a ESMA lhe apresente.

⁸² Atenta a mais-valia da sua proximidade com o funcionamento dos mercados, as iniciativas da ESMA apenas podem sofrer alterações por parte da CE se os projectos de normas apresentadas “forem incompatíveis com a legislação da União, não respeitarem o princípio da proporcionalidade ou forem contrários aos princípios fundamentais do mercado interno dos serviços financeiros” (considerando 23 do Regulamento).



Se todo o mecanismo de criação de normas “técnicas” torna-as próprias da Autoridade⁸³, importará verificar no futuro se o poder técnico não se sobreporá claramente ao poder político, pois a CE está enredada num verdadeiro poder discricionário (implícito e latente) do órgão micro-prudencial que detém o controlo efectivo do processo de decisão. Como sucede na realidade nacional, deslegaliza-se o poder de iniciativa e de habilitação vertidos constitucionalmente (arts. 17º TUE e 290º-291º do TFUE), numa “administrativização legislativa” rendida à expertise da sociedade técnica e ao princípio da eficiência.

Também não podemos esquecer que este “movimento de rotação” das autoridades nacionais em torno da ESMA, das suas normas “técnicas”, das orientações e recomendações “quase-vinculativas”, das delegações não legislativas “orientadas” para as autoridades administrativas independentes (na “lisbonização” do processo regulatório), tem reais fragilidades e dificuldades. As fragilidades políticas que decorrem da falta de poderes constitucionais ou representativos são supridas com uma especial “arquitectura procedimental” e a participação pública no procedimento dos interesses e experiências nacionais, vg através dos Parlamentos nacionais (conforme Protocolo (nº2) ao TFUE); dificuldades técnicas não só porque o sistema é reactivo e pouco aberto a inovações locais, mas também porque inexistem verdadeiras normas de resolução de conflito de competências públicas (problemas que correspondem às dificuldades de qualquer proposta de um direito administrativo transnacional).

O impacto desta internormatividade dependerá da legitimidade das soluções encontradas pela Autoridade e de não entrar em auto-reflexividade e opacidade de actuação. Mas dependerá também da sua eficácia, pois a centralização não permite falhas ou erros regulatórios sob pena de ser a própria Autoridade a criar graves riscos sistémicos. Compelida a criar e a actuar num ambiente centralizador, decerto enfrentará tensões com os Estados que,

⁸³ É importante o processo descrito por TRIDIMAS (n. 6, pp. 250 ss) em que um interessado (FMC) tentou a anulação de um acto da *European Food Safety Authority* (EFSA) que recomendava à Comissão Europeia a prática de um acto de recusa de autorização, porque na prática este acto do procedimento autorizativo era vinculativo da instituição. O TPI rejeitou o recurso do acto da EFSA porque entendeu que apenas o acto da Comissão era susceptível de afectar terceiros (apesar de a verificação do preenchimento dos requisitos legais competir à EFSA, bem como o Relatório e Parecer final, a CE não estava obrigada a segui-los, art. 8º do Regulamento 451/2000). Concordamos com o Autor quando afirma que, em substância, é o organismo quem detém o monopólio da decisão. Pela sua *expertise* científica e procedimento (consulta pública e análise prévia necessária), pela atribuição legal de avaliação de riscos, embora seja legalmente um órgão não regulador a legislação delegou nele a discricionarieidade da decisão que a CE dificilmente controla.

vendo os seus poderes discricionários de supervisão e de regulamentação (e inovação) limitados, poderão alegar uma “deriva” comunitária “contra-Tratados”. Na realidade, eles tenderão igualmente a perder a única salvaguarda nacional possível para os seus mercados: a supervisão nacional dos seus players.

5. Os poderes de supervisão – dificuldades legais de um sistema dinâmico de atribuição.

A supervisão traduz uma “actividade da Administração limitadora da liberdade dos administrados, mediante a qual se quer garantir que os sujeitos privados ou públicos, que actuam sob o regime do direito privado operando num determinado sector ou nele desenvolvam determinada actividade, o façam de forma ajustada ao estabelecido na ordenação do referido sector ou actividade, através de um controlo prévio(...), de vigilância de actividades (informação, inspecção), de intervenções correctivas (injunções, ordens) que podem culminar no exercício de funções repressivas (sancionatórias)”⁸⁴.

Muitas vezes confundida com o conceito de regulação enquanto controlo de um sistema pelo Direito⁸⁵, a atribuição a supervisão é uma inteira novidade face aos anteriores mecanismos de actuação da União nos mercados financeiros. Ultrapassa-se a entreaajuda, a cooperação, (nos actuais poderes de cooperação confere-se competência internacional para celebrar acordos administrativos com organizações internacionais e Estados terceiros à União, art. 33^o⁸⁶), ou a coordenação intracomunitária, em prol da acção (law in action). A supervisão é o exercício de

⁸⁴ Acerca da noção e das relações administrativas especiais (ou regulatórias) que se estabelecem a partir de factos regulatórios como autorizações ou aprovações (e que alguns AA. entendem como de sujeição especial, outros como de supremacia sectorial), CATARINO, n.1, pp. 266 ss e 287 ss. São várias as classificações consoante o seu âmbito material, espacial, temporal, subjectivo –, *idem*, n. 9, pp. 454 ss.

⁸⁵ A regulação sempre existiu e tem sido utilizada no âmbito sociológico, jurídico, económico, tendo a ver com *equilíbrio* (entre forças ou elementos), mediante regras - estabilidade que nas teorias dos sistemas designava um processo pelo qual uma grandeza física (velocidade, pressão, temperatura), sujeita a *descontinuidades*, é *controlada* e mantida a determinado valor prescritivo, independente de *perturbações* externas, processo realizado mediante um *grau de comando* tendente para o equilíbrio (Monica RAITERI, 2004, *Diritto, Regolazione, Controllo*, Giuffrè, p. 10). No mesmo sentido, BARBOSA de MELO, “Princípios e objectivos da regulação financeira”, Seminário proferido no âmbito de estudos sobre o futuro do sistema financeiro pelo CEDIPRE, em 2000, em Lisboa, que pode ser consultado no *website* <http://www.cedipre.fd.uc.pt>

⁸⁶ O Regulamento tem o cuidado de referir que tais acordos não poderão prejudicar as competências das instituições da União e dos Estados-membros... O Regulamento estatui que estes acordos administrativos não podem criar obrigações jurídicas para a União ou para os Estados-membros, “nem podem impedir os Estados-membros e as respectivas autoridades competentes de celebrarem acordos bilaterais ou multilaterais com países terceiros”. Acrescentamos aqui os possíveis acordos entre Estados-membros, pois esta matéria não faz parte de uma política comum da União, antes se insere no domínio da competência exclusiva dos membros (arts. 4^o e 5^o TUE).

poderes gerais de vigilância e inspecção, traduzidos na prática de actos de conteúdo verificativo que exprimem o “exercício de um poder público executivo de conhecimento, de comprovação e de fiscalização ou controlo, que tem como finalidade adquirir elementos de uma determinada realidade ou verificar a adequação de um comportamento ao ordenamento jurídicos”⁸⁷).

O Relatórios Lamfalussy e de Larosière fizeram despontar uma especial atenção à supervisão coordenada e convergente no espaço europeu⁸⁸. Mas defendiam um princípio de Central regulation, Local supervision. Existe uma diferença entre estabelecer formalmente poderes de supervisão aos reguladores nacionais com apoio de um comité conjunto (mesmo mantendo uma troca “ad-hoc” ou institucionalizada de informação, arts. 33º-35º), e exercê-los directamente, no dia a dia através, de uma Autoridade central (ESMA).

O Regulamento estatui desde logo que a Autoridade exerce poderes de natureza idêntica aos vertidos para as autoridades reguladoras nacionais nas já referidas framework directives, mediante delegação (art. 28º). Esta tool box corresponde ao conjunto de poderes que todas as Directivas estatuíam para um level playing field entre reguladores nacionais passando da law in books melas contida para uma implementação global (law in action).

A Autoridade tem ainda poderes de verificação do cumprimento da legislação comunitária e seu enforcement: avaliação de cumprimento de regras e princípios, e das boas práticas (por um peer review ou assessments de reguladores nacionais) e sua publicitação (com consentimento da entidade visada), art. 8º/1/b/e. Tal implica (i) a verificação de cumprimento da legislação, sua violação ou não aplicação (incorrect or insufficient application) pelos Estados, através de um primeiro estágio de investigação, concluindo por uma “Recomendação” (após audição da autoridade); se a recomendação não for acatada, (ii) a Comissão pode emitir um parecer formal

⁸⁷ CATARINO, n. 1, pp. 463-4. Distinguímos entre o *inquérito*, a *inspecção*, e a *investigação*: “inspecção vem do latim *inspicere*, olhar para dentro, traduzindo um processo psicológico de conhecimento; inquérito vem de *inquirere*, investigar, divergindo pelo objecto da aquisição de ciência que se pretende, sendo menos limitado que a inspecção nomeadamente na excelência dos meios de prova.” Dentro do conceito “multiusos” de supervisão a distinção entre controlo, inspecção e investigação, a respectiva *intensidade* e *função* (preventiva, informativa, pedagógica, repressiva) são importantes, pelos especiais direitos e deveres que enformarão as respectivas relações administrativas regulatórias, as especiais garantias que resultam para os particulares perante as actividades mais intrusivas, e a validade jurídica dos resultados da inspecção (*ibidem*, pp. 467ss).

⁸⁸ Também o Regulamento CRA’s prevê estes acordos com Estados terceiros à União sob reserva de sigilo profissional (art. 34º), mas prevê a troca de informações necessárias entre todas as autoridades, levantando o sigilo profissional perante o BCE e o SEBC (art. 27º).

(formal opinion), sob orientação da ESMA, contendo as medidas consideradas necessárias para assegurar o cumprimento da regulação (sem prejuízo dos poderes gerais previstos no art. 258º TFUE). Acrescem poderes de injunção: (iii) em casos de inacção, a ESMA (não a Comissão) poderá emitir decisões individuais para os agentes de mercado, que se substituem a quaisquer decisões anteriores da autoridade nacional (art. 17º, nºs 6 a 8)⁸⁹.

O Regulamento prevê igualmente medidas administrativas de polícia (vd artigo 18º)⁹⁰. Ante a verificação de “acontecimentos adversos” que possam pôr “seriamente em causa” o bom funcionamento e a integridade dos mercados financeiros, ou a estabilidade de todo ou parte do sistema financeiro da União, a ESMA promove e coordena as diversas autoridades nacionais para as acções necessárias e urgentes⁹¹. Perante o incumprimento das sucessivas decisões, num último estágio a ESMA pode substituir-se ao regulador nacional e dirigir-se individual e directamente ao(s) interveniente(s) no mercado determinando “a adopção das medidas necessárias ao cumprimento da sua legislação, nomeadamente através da cessação de determinadas práticas”⁹².

O artigo não é de fácil interpretação, mas deve englobar acontecimentos decorrentes de actos do Homem ou da Natureza (interpretação subsumível aos nºs 1 a 3), que possam atingir os fundamentos dos mercados financeiros da União (de um ou de vários), e os princípios da ordem pública financeira (a “ordem bolsista pública”). Entendemos que engloba também

⁸⁹ A própria ESMA reconhece em informação genérica (FAQ's, p. 5) que *This procedure is intended to place the national competent authority under considerable pressure more quickly*, <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7366>. No caso de substituição é ainda necessário que a decisão seja: 1) necessária (a garantir integridade e bom funcionamento do mercado); 2) urgente (a sanar o incumprimento em tempo útil; 3) adequada (a restabelecer ou manter a concorrência, a equidade, e a integridade do sistema financeiros, podendo o interessado recorrer judicial ou extrajudicialmente - *infra*, art. 60º). O mecanismo poderá provocar acrimónia com os diversos Estados, como o demonstrou, de forma *soft*, o *Financial Law Committee* inglês, preocupado com a sua conformidade com os Tratados e a possibilidade de diminuir e minar o poder das autoridades nacionais – cfr. do *Financial Markets Law Committee*, vol.152, Relatório *European Financial Supervision: Legal Risks*, 2010.

⁹⁰ Uma *classificação e distinção* entre medidas administrativas provisórias, medida de polícia administrativa, medidas administrativas cautelares prévias a um processo administrativo sancionatório e as posteriores ao processo, no domínio financeiro, em CATARINO, n.9. pp. (matéria desenvolvida na n/obra citada n. 1).

⁹¹ A necessidade de medidas de emergência também pode ser suscitada pelo Conselho perante “uma situação de emergência”, em consulta com a Comissão e o ESRB (ela e o ESRB podem tomar a iniciativa de se dirigir a ele através de uma recomendação confidencial dando conta de tal necessidade – art. 18º, nº2).

⁹² O Reino Unido sempre se manifestou contra a possibilidade de esta instituição se substituir ao regulador nacional, vg no que representa de risco fiscal perante os respectivos mercados de dívida (cfr. o 4º Relatório do *European Scrutiny Committee* do Parlamento, sessão 2010-2011: *it is wrong for the ESA to be given power to override the decision of a national regulator and to direct individual institutions*).

medidas adequadas e necessárias a prevenir uma ameaça, pois o legislador pugnou pela necessidade de a Autoridade ser informada “de quaisquer acontecimentos significativos” (nº1, parág. 2º, do artigo). Mister é que exista uma probabilidade “séria” de que o acontecimento futuro cause tais resultados. Deve promover e coordenar os esforços das outras entidades reguladoras nacionais e comunitárias para fazer cessar o evento ou evitar a concretização da ameaça, e pode mesmo, e perante resistência (art. 18º, nº3), proferir decisões individuais imperativas necessárias que se enquadrem nas Framework directives que regem os reguladores nacionais (do art. 1º, nº2).

No âmbito este poder de substituição, o artigo não elencou no nº 4 as medidas extraordinárias e urgentes possíveis de adoptar. Entendemos que estas injunções podem traduzir-se em medidas provisórias num procedimento administrativo gracioso (p.e. de reconhecimento ou de autorização); em medidas cautelares num procedimento sancionatório em curso ou que poderá vir a iniciar-se; ou em medidas administrativas de polícia (necessidade de intervenção imediata e temporária na defesa da “ordem pública bolsista”, típica de casos de emergência⁹³).

Afirmámos que o sistema de atribuição de competências é “dinâmico”. A possibilidade de deter mais competências decorre desde logo de eventuais acordos administrativos de delegação. O Regulamento faz uma distinção entre “delegação de competências e delegação de responsabilidades” entre reguladores nacionais e com a Autoridade (supra n. 54), que deve privilegiar a autoridade best placed to take action in the subject matter – deve ser feita a favor da melhor colocada tendo em conta a composição do grupo, ou a respectiva expertise⁹⁴.

Este sistema também encerra múltiplas dificuldades, vg constitucionais, no âmbito da redistribuição internacional de competências legais e na definição (e alteração) da jurisdição e

⁹³ No Regulamento CRA’s prevê-se a possibilidade de adopção de medidas provisórias perante *periculum in mora* e uma espécie de *fumus boni juris* (perigo de “prejuízos graves e iminentes para o sistema financeiro” e “necessidade de medidas urgentes” – embora sob a errónea epígrafe de “Audição dos interessados”). No entanto, o Regulamento não consagra as medidas de polícia que podem ser adoptadas, ao arripio da nossa tradição e jurisprudência constitucional, que pugna por que estas sejam expressamente previstas (art. 272º da Constituição).

⁹⁴ O Regulamento assume-se a base jurídica plena e eficaz para os acordos de delegação, podendo o estados-membros prever *disposições especiais para a possibilidade de delegação de responsabilidades* (eventualmente limitando-se aos casos de necessidade de controlo eficaz dos intervenientes nos mercados ou aos grupos transfronteiriços), estatuidando que esta se traduz numa verdadeira “reatribuição de competências” previstas no art. 1º, nº2, e que uma vez firmado o acordo “a lei da autoridade delegatária rege o procedimento, a execução e o controlo administrativo e judicial no que se refere às responsabilidades delegadas” (art. 28º, nº 3).

ordem de tribunais competentes (arts. 165º, nº1, p), 266, nº2, 8ºConstituição). Dificuldades perante diferentes sistemas jurídicos, jurisprudência, tradições e filosofias de regulação, que poderão obstaculizar este procedimento: como irá um tribunal alemão interpretar um pacto social, um acordo de voto, ou actos societários, de empresas com sede no reino Unido? Apesar de o Regulamento fomentar a prática destas redistribuições de competências, atenta a sede efectiva dos grandes grupos económicos e a (necessariamente) maior expertise das autoridades nacionais da sede, não tornará os reguladores “privilegiados” em reguladores “principais”?

Outros poderes concretos de supervisão, extra-Regulamento, poderão ser conferidos à Autoridade através de instrumento comunitário (“ad hoc”). O mais recente exemplo contém-se na recente alteração do Regulamento CRA’s pelo Regulamento UE 513/2011, de 31Mai2011, que contém uma tool box de fiscalização bastante assertiva sobre empresas de rating actuando num nível transnacional - decerto que, passada a “prova” da sua validade e eficácia, este será o posterior “guia” da demais regulamentação da União. Inclui a possibilidade de obter informação a pedido (supra); de examinar documentos; de fazer inspecções no local (em caso de necessidade, sem aviso prévio, art. 23º-D); de obter e “apreender” cópias autenticadas ou extractos” de registos, dados, procedimentos “ou outro material” (art. 23º-C); de selar instalações, livros ou registos “na medida necessária à inspecção”; de convocar pessoas e pedir-lhes esclarecimentos oralmente ou por escrito; de “requerer a apresentação de registos telefónicos e de transmissão de dados” – presumimos que da internet -, mas devendo sempre o representante da autoridade apresentar uma credencial que funde o seu pedido e que “especifique o objecto e a finalidade da investigação”, bem como a possibilidade de reacção contra tal pedido ⁹⁵. Actos sujeitos a autorização judicial no país de origem (obtenção de registos telefónicos ou de transmissão de dados), devem ser objecto de pedido à autoridade judicial nacional a quem o Regulamento CRA’s permite verificar a autenticidade do pedido e a

⁹⁵Os sublinhados são nossos. O pedido deverá igualmente informar o visado da possibilidade de recusa de resposta ou da possibilidade de recurso, consoante o visado e a natureza do pedido, demonstrando cautelas perante garantias fundamentais dos particulares que possam vir a ser invocadas inquinando a prova recolhida e com isso tudo o processo de eventual sanção (cautela tanto mais necessária quanto é verdade que as autoridades nacionais, com os seus conhecimentos do sistema nacional, podem não ser envolvidas nestes actos). Acerca dos meios de inspecção administrativa, procedimentos, fundamentação e limites (p.e. quanto a acesso a registos telefónicos, a dados não relacionados com a actividade ou com a inspecção em causa, limites da auto incriminação), direitos e deveres dos reguladores e dos regulados perante uma inspecção ou uma investigação sancionatória CATARINO, n.1, pp.463-524.

existência de indícios da ilicitude e sua gravidade. Esta pode encetar um diálogo com a ESMA acerca da proporcionalidade do pedido, do objecto da investigação incluindo a gravidade da infracção e envolvimento do visado, para fundar a probable cause da medida provisória. Mas não pode pretender avaliar o bem fundado do processo da ESMA ou apreciar os documentos que o fundam (nº6 art. 23º-C), estando-lhe vedado aferir da proporcionalidade da medida, vg da sua necessidade (ou solicitar informação à ESMA, arts. 23ºa a 23c), pois tal matéria apenas é sindicável perante o TJUE.

O Regulamento colocou uma enorme pressão sobre as autoridades nacionais para fazer cumprir a legislação comunitária (art. 17º, e FAQ's da ESMA referidas na n.51, a pp. 5). Esta pressão é reforçada pela possibilidade de uma actividade inspectiva que ainda não se encontra delimitada, e pela possibilidade substituição não voluntária do regulador nacional pela Autoridade (por vezes com particulares exigências - arts. 41º e 44º).

5.1. A supervisão, a get-out clause do artigo 38º e a sanção (ou o Risco, também Fiscal, de “modelos internacionais fortes”). A legislação comunitária obriga a uma diligente cooperação, trocas de informação automáticas, constantes e a pedido, além de consultas para tomada de decisões em caso de crise, adoptando uma solução de burden sharing. Também por isso, quando uma medida da ESMA possa ter um impacto fiscal negativo sobre o Estado-membro este pode solicitar a sua reapreciação notificando as suas razões também à Comissão. Se aquela mantiver a decisão o Conselho deverá decidir por maioria da manutenção ou revogação da determinação da ESMA (vd arts. 18-19º, e também o art. 24º do regulamento CRA's⁹⁶).

A opção legislativa demonstra que o legislador está bem ciente de dois factos fundamentais:

- (i) os interesses fiscais dos Estados em causa são sumamente importantes: apesar da integração, banks act globally but die nationally;
- (ii) a regulação e em particular a supervisão dos mercados financeiros são o último recurso que os Estados detêm perante a globalização: quando os bancos necessitam de

⁹⁶ Nos casos de tomada de decisão urgente, a comunicação à CE, Conselho e ESA é feita no espaço de três dias úteis. Se o Conselho decidir manter ou não revogar (não tomar uma atitude) a suspensão que se opera por via da mera notificação é levantada, podendo o Estado membro em questão notificar a ESA e a CE e solicitar a reapreciação pelo Conselho (art. 38º, nº4)

ajuda obtêm-na do Estado, não da Comunidade (he who pays the pipe calls the tune⁹⁷);

(iii) o regime da ESMA e suas “irmãs” constrói de forma consciente um modelo jurídico forte relativamente às autoridades criadas ao longo dos anos (supra 2.3.).

Discute-se há muito se a Comissão tem poderes para proferir decisões vinculativas perante os operadores nacionais, e como tal, para proceder à sua delegação ou atribuição à ESMA. É certo que a CE poderá receber meros poderes de execução mas, “quando sejam necessárias condições uniformes de execução dos actos juridicamente vinculativos da União”, e mediante prévia justificação e atribuição, com a adopção legislativa de mecanismos de controlo pelos Estados Membros” (art. 291º TFUE). Não é fácil sustentar para além do princípio da subsidiariedade, que estes poderes foram delegados pelos Estados-Membros através dos tratados que fundam as competências da União (art. 5º TUE), aceitando ser uma “administração de segunda ordem” ou subordinada das novas Autoridades e das suas directrizes.

Por maioria de razão dúvidas se colocam com a estatuição “ad hoc” da possibilidade de aplicação de sanções administrativas punitivas⁹⁸ (ao contrário do que sucede com a permissão constitucional no regime europeu da concorrência). O Regulamento CRA’s permitia no seu artigo 24º, sob a errónea epígrafe de “Medidas de supervisão”, a aplicação de medidas sancionatórias não pecuniárias (suspensão temporária da actividade); a revogação-sanção (cancelamento do registo); a sanção-divulgação da decisão no website (a menos que tal divulgação possa afectar gravemente os mercados ou causar danos desproporcionados aos interessados, art. 36º-D, nº1); e a recente alteração do Regulamento CRA’s prevê sanções administrativas pecuniárias e compulsória (vd arts. 36º-A a D⁹⁹). O seu escopo, como sucede no

⁹⁷ Thomas MÖLLERS, n. 76, p. 407.

⁹⁸ Afirmando que todas as sanções têm natureza administrativa a recente alteração do regulamento prevê sanções pecuniárias com uma finalidade compulsória (arts. 36º-A a D). Remetendo os tipos de ilícito para um Anexo III (“Lista de infracções”), estatuidando no Anexo IV o que, corroborando o que afirmáramos acerca do pendor civil e económico da sanção, denomina por “coeficientes de ajustamento”.

⁹⁹ Neste sentido, *vd* CATARINO, n.1 pp. 613 ss e 627 ss. Recentemente o Parecer do Comité Económico e Social sobre a «Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões: Reforçar o regime de sanções no sector dos serviços financeiros», veio apoiar a criação de um quadro normativo sancionatório supra-nacional: “partilha do ponto de vista da Comissão segundo o qual convém dar ao termo «sanções» um sentido lato que abarque tanto as medidas administrativas de tributação, como as medidas de

âmbito financeiro, é sobremaneira económico: mais do que a sua definição ou a legalidade formal e material, importa a eficácia punitiva, reintegradora ou dissuasora das medidas.

Esta é uma inovação que levantará no futuro problemas à legitimação regulatória das autoridades baseada na doutrina MERONI. Por um lado porque sempre se entendeu que o poder sancionatório poderia residir na Comissão¹⁰⁰. Por outro, não esqueçamos que existem regimes sancionatórios nos 27 Estados-membros da União com princípios, natureza diversos que podem determinar a dupla punição ou a isenção, ou, com a delegação de poderes (e não podemos esquecer as reservas constitucionais de competências - cfr. art. 165º, nº1, d) CRP), a escolha do local com o menor custo para uma actividade ilícita (fórum shopping). Finalmente, e tal como sucede com a plêiade de regimes sectoriais nacionais adjetivos e de recurso, a confusão no campo jurisdicional poderá acentuar-se: a execução das decisões pecuniárias é feita no Estado-membro “em cuja execução deva ser efectuada”, seguindo as regras de processo civil, mas nos termos da lei nacional e do “órgão competente” (36º-D nº3).

Algumas soluções são inclusive controvertidas na doutrina e na jurisprudência. Prevê-se que o recurso da sanção não tenha efeito suspensivo (embora a Câmara de Recurso o possa fazer caso a caso nas sanções não pecuniárias, cabendo ao TJUE o controlo da legalidade das demais medidas); a publicitação da sanção tem lugar antes de transitar em julgado (nº 5 do mesmo artigo, e art. 36º-D); prevê-se que “O tribunal de Justiça da União Europeia tem competência ilimitada para controlar a legalidade das decisões (...)” e pode “anular, reduzir ou aumentar a multa ou a sanção pecuniária compulsória imposta” (art. 36º-E) – *reformatio in pejus* que alguns AA. consideram contrária a princípios fundamentais do direito internacional e do direito constitucional sancionatório.

No plano prático, o “discurso directo” com agentes ou reguladores de mercado é inovador e pode acarretar consequências negativas para que a autoridade comunitária deve estar alerta. A Autoridade está longe dos mercados, da especificidade de cada mercado e dos respectivos

restabelecimento da legalidade, a apreensão, a desqualificação de dirigentes, as sanções rescisórias (como a retirada de autorizações) e pecuniárias, as multas coercitivas e outras medidas similares”, em que inclui o confisco, “a política de «clemência» própria dos procedimentos de investigação e repressão das práticas anticoncorrenciais”, incentivar a denúncia (*Dodd Frank Act*) “as indemnizações punitivas” – in <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:248:0108:0112:PT:PDF>.

¹⁰⁰ Por exemplo, o poder de aplicação de sanções compulsórias da *European Aviation Safety Agency Regulation* previsto no art. 25º do Regulamento EU nº 216/2008, (JOC L 79/1) está reservado à Comissão.

agentes. É onerosa e pouco praticável uma supervisão que implique reuniões diárias, deslocações constantes e mútuas de representantes das empresas e/ou do regulador europeu. Por outro lado, é tão real a inexperiência deste supervisor directo quanto a sua falta de informação (desconhecimento) das especificidades dos diversos mercados financeiros que existem dentro de cada Estado. Ademais, as suas relações com as autoridades nacionais podem ter reflexos directos nos agentes de mercado: se uma empresa financeira cumpre as decisões da ESMA contra o regulador nacional pode estar a criar acrimónia com a sua Administração nacional; se o não fizer, pode estar a ser alvo de um tratamento discriminatório perante os demais agentes do mesmo mercado; em qualquer dos casos, viola-se o level playing field nacional e a good will do regulador perante a ESMA ou perante o particular.

Finalmente, a delicadeza dos actos que consubstanciam este “olhar de perto” a actividade e a vida das empresas, tem repercussões tão claras ao nível das garantias dos administrados que se coloca com denodo o problema do controlo da sua actuação.

6. O Controlo do espaço normativo global. A deferência judicial e o diálogo transjudicial necessário.

A “boa governança” e a “boa administração” transnacional pressupõem uma ferramenta essencial: a possibilidade de mecanismos de revisão das decisões ou de controlo judicial. Sabemos da dificuldade da questão num sistema internacional: fenómenos de intervenção nacional por órgãos internacionais por aplicação de direito global, como sucede com o Panel da OMC ou o TJUE na UE, são excepções. Por isso a proliferação de corpos e de normas de natureza híbrida, de sistemas e estruturas de comunicação informais e não hierarquizadas, é acompanhada de diferentes estruturas de controlo e de resolução de diferendos (vd arts. 17º-19º e 60º-61º do Regulamento).

É certo que o poder de verificação do cumprimento da legislação comunitária foi conferido pelo Tratado à CE, podendo, nos casos em que entenda existir incumprimento, formular um “parecer fundamentado” (o TJUE decide se se verifica efectivamente tal incumprimento arts. 258º-60º). Mas a ESMA também detém esta competência (que o Conselho não tem), acrescida

do poder proferir sobre o objecto do dissídio decisões vinculativas (vg para a Administração nacional) e sancionar o incumprimento (arts. 17º-19º)¹⁰¹.

Num sistema de pesos e contrapesos, o Regulamento previu o controlo deste vasto poder através da possibilidade de recurso por “qualquer pessoa singular ou colectiva”, relativamente a decisões extraordinárias que a visem ou em que seja directamente interessada, praticadas ao abrigo dos arts. 17º a 19º. O recurso é para uma Câmara de Recurso (Board of Appeal – arts. 60º-61º), órgão conjunto mas imparcial e independente das demais estruturas da constelação regulatória da União que decide vinculativamente da legalidade daquelas decisões, num processo contraditório e participado em que pode proceder à suspensão da sua eficácia¹⁰². Não é no entanto clara a obrigatoriedade do procedimento administrativo prévio junto da Câmara de Recurso (até porque o prazo estatuído é igual ao prazo para recurso judicial). Fica-nos a dúvida de saber se, quando o Regulamento estatui no seu art. 60º que “qualquer pessoa singular ou colectiva, incluindo as autoridades competentes, pode recorrer das decisões da Autoridade (...)”, está a estatuir um recurso prévio obrigatório ou uma mera faculdade de nova apreciação e conciliação¹⁰³.

No caso *SOGELMA vs EAR* o Tribunal confirmou ser possível ao instrumento legislativo que cria tais Autoridades fixar procedimentos alternativos (ao judicial) de controlo da sua actividade. São mecanismos de apreciação que vão para além dos fixados no Tratado e prévios ao recurso judicial. Mister é que estes “remédios” possam ser efectivamente eficazes, que tal resulte expressamente e de forma clara, do instrumento legislativo, e, sendo obrigatórios, que não obstaculizem o direito à tutela judicial efectiva (in casu, o recurso de uma decisão final)¹⁰⁴.

¹⁰¹ Este problema foi também objecto de discussão acesa – vd o *paper* do *Financial Markets Law Committee*, “Issue 152 – European Financial Supervision: Legal Risks”, in www.fmlc.otg.

¹⁰² O recurso pode ser apresentado de forma fundamentada no prazo máximo de dois meses da notificação (ou publicação quando aquela não existe), com decisão em idêntico prazo, publicitada – uma prática não habitual que deve ponderar princípios de sigilo e de privacidade (art. 60º, nº7). Não sendo o efeito do recurso suspensivo, o que pode determinar a inviabilidade do seu efeito, ao decidir caso a caso a Câmara deve seguir a jurisprudência desenvolvida pelo TJUE ao abrigo do art. 278º do TFUE.

¹⁰³ A versão inglesa (*may*) e os *dicta* do Regulamento (58. (...) *as partes deverão ter o direito de recurso para a Câmara de Recurso* (...) não ajudam à interpretação. Estas expressões do texto são utilizadas em inúmeros instrumentos legislativos gerando efectivas dúvidas (vd os *obiter dicta* 58-68 do caso *SOGELMA, B -The necessity of a prior administrative complaint*). Proc. T-441/06, *SOGELMA vs EAR (Società generale lavori manutenzione appalti Srl vs European Agency for Reconstruction)*, Ac. de 08Out2008.

¹⁰⁴ A *SOGELMA* fora estabelecida por Regulamento do Conselho n 2454/1999 de 15Nov1999, alterando o Regulamento 1628/96 relativo à ajuda à Bosnia e Herzegovina, Croatia, a República Federal da Jugoslava e a antiga



Na realidade, tal como aos demais actos jurídicos (ou omissões) das Autoridades comunitárias, com efeitos externos e vinculativos, mesmo que atípicos ou “sui generis” (i.e., para além dos previstos no art. 288º Tratado), o regime geral de recurso judicial (arts. 263º-5º TFUE).

Esta asserção pressupõe resolvido o problema do controlo judicial dos actos atípicos ou “sui generis”, o que nem sempre foi pacífico. Inicialmente entendia-se que, perante actos de agências comunitárias que coadjuvavam a Comissão e que esta ratificava, aprovava ou homologava, o recurso teria por objecto o acto típico da Comissão. O Tribunal recusava o recurso directo de actos como recomendações ou opiniões proferidos por autoridades ou agências da União – e este deve ser o princípio relativamente ao exercício de poderes consultivos ou sujeitos a aprovação da Comissão ou que devam ser imputados a esta¹⁰⁵.

Mas na década de oitenta a jurisprudência mudou. No caso *Parti Ecologiste Les Verts vs Parlamento Europeu* (Proc. 294/83, Ac. 23Abr1986), o Tribunal aceitou o recurso de um acto do Parlamento Europeu não expressamente previsto nos tratados mediante interpretação extensiva do ex-art. 230º do TUE. O princípio da legalidade que rege toda a actividade da União não permite lacunas no controlo de actos jurídicos externos¹⁰⁶.

Republica Jugoslava da Macedónia, e posteriormente a outras regiões do centro da Europa como a Sérvia e o Montenegro. No âmbito das candidaturas previa-se: *Appeals. (1) Tenderers believing that they have been harmed by an error or irregularity during the award process may petition the [EAR] directly and inform the Commission. The [EAR] must reply within 90 days of receipt of the complaint. (2) Where informed of such a complaint, the Commission must communicate its opinion to the [EAR] and do all it can to facilitate an amicable solution between the complainant (tenderer) and the [EAR]. (3) If the above procedure fails, the tenderer may have recourse to procedures established by the European Commission.* O Tribunal entendeu que, sendo embora possível a estatuição prévia de procedimento gracioso de recurso ou reclamação, obrigatório (condição de recurso judicial), deverá ser fixado pelo instrumento de delegação (e não por regras criadas pela EAR), e ser claro, expresso, com prazos definidos, e não obstaculizar o recurso judicial previsto nos Tratados para actos com efeitos externos (vd pontos 60-68).

¹⁰⁵ Cfr. casos T-369/94 e T-85/95, *DIR International Film e outros vs Comissão*, decididos por Ac. de 19Fev1998: sendo, na prática, todas as decisões do Programa MEDIA sujeitas a ratificação ou aprovação pela Comissão, a entidade recorrida deveria ser esta – disponível em <http://eur-lex.europa.eu>. Também rejeitou a demanda directa destes órgãos infra-constitucionais nos procs. T-148/97, *Keeling vs OHIM* (Acórdão de 1998); T-326/99, *Nancy Fern Olivieri vs CE* (Ac. de 2003); T-49/04, proc. 160/03, *Reino de Espanha vs Eurojust*, (Acórdão de 15Mar2005); *Hassan vs Conselho e CE* (Ac. de 12Jul2006) – usualmente pela falta de prova da vinculatividade externa dos actos. Citando casos similares (vd *European Medicines Agency*), em que a CE apenas homologa as respectivas decisões sem discussão, Johannes SAURER, 2009, “The accountability of Supranational Administration: the Case of European Union Agencies”, *Am. U. Int’l L. Rev.*, pp. 455 ss.

¹⁰⁶ Atente-se nos *obiter dicta* da decisão *SOGELMA – The general principle to be elicited is that any act of a Community body intended to produce legal effects vis-à-vis third parties must be open to judicial review. Accordingly, it cannot be acceptable that measures intended to produce legal effects vis-à-vis third parties which are adopted by bodies established on the basis of secondary legislation such as the European Agency for Reconstruction escape judicial review* - <http://eur-lex.europa.eu/JURISIndex.do>.



A paulatina aceitação da criação de Autoridades administrativas com vastos poderes de decisão não alterou esta jurisprudência, até que o Tratado de Lisboa estatuiu no art. 263º, parág. 5º, a possibilidade de recurso de actos de entidades como a ESMA. Mas a norma não resolveu todos os problemas, sendo pertinente citar ainda o caso SOGELMA onde o Tribunal aceitou o recurso dos seus actos vinculativos quando estas autoridades disponham de poderes próprios de decisão, mesmo que o estatuto não seja claro a este respeito. A relação entre vinculatividade e recorribilidade não é efectivamente fácil. Por vezes um organismo elabora um Relatório Final ou um Parecer ou Proposta para a Comissão autorizar ou não uma actividade: quem detém verdadeiramente o monopólio da decisão? Pela expertise científica, pela complexa actividade de consulta e análise prévia, pela atribuição de avaliação de riscos e de impacto, a legislação delegou em agências a discricionariedade da decisão perante terceiros. Tal argumentação ficou clara em 2002 no caso *Artegoda GmbH vs CE*¹⁰⁷: nos casos de grande complexidade técnica ou de risco ou expertise tecnológica, o não acatamento pela Comissão da opinião ou decisão de agências especializadas impõe que a CE se socorra de elementos pelo menos de igual nível de competência, complexidade e segurança que fundem uma decisão contrária. Também criam actos normativos, pois o regime que se segue à iniciativa e proposta de normas “técnicas” torna-as próprias¹⁰⁸.

¹⁰⁷ A Comissão adoptara em 9Mar2000 três decisões de revogação das autorizações de introdução nos mercados nacionais (AIM) de medicamentos para uso humano “(...). No artigo 1.º de cada uma destas decisões, a Comissão ordena aos Estados-Membros que revoguem «as autorizações nacionais de colocação no mercado previstas no primeiro parágrafo do artigo 3.º da Directiva 65/65 relativas aos medicamentos [que contêm a ou as substâncias examinadas] enumerados no anexo B» da decisão. No artigo 2.º de cada uma das decisões impugnadas, a Comissão justifica essa revogação por remissão para as conclusões científicas, juntas ao parecer final do Comité das Especialidades Farmacêuticas (CEF) de 31 de Agosto de 1999 acerca dessa ou dessas substâncias e anexas à decisão (...) a prova da ausência de efeito terapêutico ou da nocividade de uma substância autorizada incumbe à autoridade competente, segundo o referido artigo 11.º Além disso, em caso de revogação da AIM de um medicamento, a falta de efeito terapêutico ou a nocividade desse medicamento em condições normais de uso tem que ser comprovada de modo seguro (...). O procedimento instituído pelo artigo 15.º-A da Directiva 75/319 caracteriza-se pelo papel essencial atribuído a uma avaliação científica objectiva e aprofundada das substâncias consideradas pelo CEF. Embora o parecer emitido por este comité não seja vinculativo para a Comissão, nem por isso deixa de ter uma importância decisiva (...); como a Comissão não tem condições para fazer apreciações de carácter científico a respeito da eficácia e/ou da nocividade de um medicamento, a consulta obrigatória do CEF destina-se a fornecer-lhe os elementos de apreciação científica indispensáveis a fim de lhe permitir determinar, com pleno conhecimento de causa, as medidas adequadas para garantir um nível elevado de protecção da saúde pública (...).Relativamente ao parecer do CEF, o Tribunal não pode substituir à apreciação do comité a sua própria apreciação(...). O Tribunal só está habilitado a verificar se o parecer tem uma fundamentação que permite apreciar as considerações em que se baseou e se estabelece um nexo compreensível entre os factos médicos e/ou científicos e as conclusões que comporta (...)”, in <http://curia.europa.eu>.

¹⁰⁸ É importante o processo descrito por TRIDIMAS (n. 6, pp. 250 ss) em que um interessado (FMC) tentou a anulação de um acto da *European Food Safety Authority* (EFSA) que recomendava à Comissão Europeia a prática de um acto de

Por isso, há que averiguar em cada momento se o instrumento legislativo não constituiu uma Autoridade cuja conexão com a Comissão torna a decisão final só aparentemente desta última. É o que sucede: (i) quando se atribui o poder de tomar “medidas” (normas, pareceres ou recomendações) vinculativos e dirigidos à Comissão - existe então uma situação similar à delegação da prática de actos com efeitos definitivos e externos, podendo recorrer-se deste ou de ambos; (ii) quando, não sendo expressamente vinculativa, a sua não aceitação pela Comissão (e a prática de um acto contrário ou diverso, de que se irá recorrer) enfrenta tais dificuldades políticas e técnicas, e necessita de tais justificações e fundamentações, que o fardo torna impossível que a Comissão se oponha à expertise e ao acto do órgão criado¹⁰⁹.

Estas circunstâncias alertam-nos para a suma dificuldade criada ao controlo judicial. A dificuldade em assumir um “activismo judiciário” em sectores de ponta é agravada pelo sistema normativo difuso e uma cadeia transnacional de comandos. O resultado pode ser a assunção “natural” de uma atitude de deferência judicial, que cria dois novos problemas: (i) o facto de a “deferência judicial” a tais Autoridades vir a confirmar a supra referida afirmação de que a Comissão pode ficar enredada em verdadeiros poderes discricionários (implícitos e latentes) de órgão micro-prudencial; (ii) o facto de a deferência judicial (self-restraint) perante decisões técnicas e independentes das Autoridades equivaler a um menor controlo judicial¹¹⁰. Para além de “rearmar” a tecnocracia, a “deferência judicial” dos Tribunais para com sectores que não compreendem - porque estão fora do sistema autopoiéticos e do direito auto-reflexivo que são

recusa de autorização, porque na prática este acto do procedimento autorizativo era vinculativo da instituição. O TPI rejeitou o recurso do acto da EFSA porque entendeu que apenas o acto da Comissão era susceptível de afectar terceiros (apesar de a verificação do preenchimento dos requisitos legais competir à EFSA, bem como o Relatório e Parecer final, a CE não estava obrigada a segui-los, art. 8º do Regulamento 451/2000). Concordamos com o Autor quando afirma que, em substância, é o organismo quem detém o monopólio da decisão. Pela sua *expertise* científica e procedimento (consulta pública e análise prévia necessária), pela atribuição legal de avaliação de riscos, embora seja legalmente um órgão não regulador a legislação delegou nele a discricionariedade da decisão perante terceiros que a CE não controla.

¹⁰⁹ O Regulamento foi criado para que a ESMA seja efectivamente o centro de aferição científica das condições de mercado e de risco, da *expertise* da União, do *assessment*, das consultas públicas e científicas e do *enforcement* – vimos como as suas propostas são enviadas para a Comissão mas também para o Conselho e o Parlamento. A prática de um acto contrário pela Comissão (mesmo que parcial) ou a rejeição, necessitam de uma fundamentação que tem de recriar todo o procedimento de *assessment*, de *expertise*, de consultas públicas, de *apports* técnicos – quando não uma concertação com a ESMA, o Conselho e o Parlamento. Enfim, uma vinculação a um nível tão substancial que se torna quasi-impossível (*cf.* o mecanismo previsto no art. 10º).

¹¹⁰ A propósito do problema da *self-restraint* judicial e da aplicação pelos Tribunais do que se designa por *rational test* e da *equal protection clause*, CATARINO, n.1, pp. 213, 343, 356, e sua aplicação no caso *Industrial Union Department AFL-CIO vs. American Petroleum Institute*, ou no *Benzene case* (*ibidem*, p. 259).

chamados a apreciar – tornam-nos meros “assistentes” ou “assessores” da Administração-Juiz nos pleitos que, saindo fora de um sistema financeiro fechado, lhes são colocados para decidir como último garante¹¹¹.

O controlo judicial encontra igualmente dificuldades na efectivação da responsabilidade da Autoridade. O regime jurídico em análise claudicou na estatuição deste aspecto, eventualmente impressionado pelo facto de um erro regulatório num espaço jurídico global ter necessariamente efeitos sistémicos de difícil apreciação e concretização. Ademais, às dificuldades de controlo referidas supra acresce que a intervenção de múltiplos decisores num sistema não hierarquizado dissolve a cadeia de comando e aumenta a actual (quase) isenção pessoal e das Autoridades perante omissões, falhas, erros ou mesmo fenómenos de abuso de poder, corrupção ou má-fé. Esta falta de previsão especial quanto à responsabilidade das autoridades de regulação transnacionais que no âmbito de vastos poderes discricionários agem dolosamente ou praticam uma má gestão foi salientada pelo do Comité Económico e Social, perante a falta de uniformidade de legislação e jurisprudência¹¹².

Com o processo de “desterritorialização” dos Estados, mas também a “desnacionalização”, os tribunais nacionais tenderão a tornar-se reguladores. Terão de apreciar actos de entidades internacionais, transnacionais e mesmo de entidades nacionais que fazem parte de um sistema global de governance, sujeitos a normas e princípios não estaduais. Nessa medida farão parte dessa “cidade global¹¹³” onde existirão claros conflitos de competências e de legitimidade processual (qual o tribunal competente para controlar a actuação da ESMA numa inspecção in

¹¹¹ Defendendo precisamente que os desenvolvimentos constantes e a complexificação dos processos de Direito Administrativo Global vg para um maior controlo democrático, apenas vêm “rearmar” a tecnocracia frente ao controlo por juizes que o não compreendem ou desconhecem, Martin Shapiro, “Deliberative, Independent Technocracy V. Democratic Politics: Will the Globe Echo the E.U.? in *Law and Contemporary Problems*, vol 68, 2005, pp. 341-56, disponível em <http://law.duke.edu>

¹¹² No parecer sobre a Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões (*supra*, n. 93) afirma-se que “(...)A Comissão não contempla a actuação dolosa ou omissiva dos poderes públicos, especialmente daqueles que têm competências em matéria de regulamentação e de supervisão dos mercados financeiros, cujo mau funcionamento pode criar graves prejuízos para o mercado interno e os interesses dos consumidores. 4.3.2 É o caso, por exemplo, da necessária eliminação das chamadas «barreiras invisíveis», que foram e continuam a ser obstáculos intransponíveis ao exercício das liberdades económicas fundamentais (como a utilização abusiva do poder discricionário quando se determina a idoneidade dos administradores de uma instituição de crédito (...)) ou de seguros, ou a decisão sobre a incompatibilidade dos accionistas que detêm uma parte qualificada do capital de um organismo financeiro (...))” [COM(2010) 716 final].

¹¹³ Por todos, acerca de um eventual movimento de cosmopolitanismo, Ulrich BECK, 2003, *La società cosmopolita. Prospettive dell' época post-nazionale*, Il Mulino, Bolonha.

loco, num determinado Estado-membro, a uma empresa¹¹⁴?). Terão de tomar decisões com base na lei constitucional, nacional, transnacional, mas igualmente com base em jurisprudência e doutrina de outros tribunais estaduais ou internacionais (incluindo outros corpos que têm por missão resolver conflitos pela aplicação da lei, sejam tribunais “ad-hoc”, agencies, Câmaras ou Painéis nacionais ou internacionais), o que implicará que os Tribunais intensifiquem um “diálogo transjudicial”¹¹⁵. O reforço do direito judicial decorrente da globalização e diálogo poderá determinar o que FERRARESE identifica como a “city of judges and rights”: um espaço horizontal e plano (decorrência da globalização e flat world), onde os juízes e tribunais nas suas diversas formas socializam e convivem (common field of socialization assumido como tal), e decidirão de acordo com entendimentos comuns.

As inúmeras desvantagens e perigos daqui decorrentes, bem como o facto de muitos sistemas serem actualmente fechados a este diálogo (vg o norte-americano), mostra que esta ainda não é uma verdadeira solução de controlo judicial¹¹⁶. Se os desafios deste Direito Administrativo Global tocam os Estados, eles devem assumir poderes de controlo. Desde logo porque os Estados não são totalmente ultrapassados. Existe de comum no fenómeno global o facto de, na generalidade das áreas de regulação, as novas Autoridades transnacionais necessitarem dos Estados para a eficácia da sua actividade. Esta necessidade reflecte-se, desde logo, na sua organização: a composição dos órgãos e comités técnicos da União necessita integrar especialistas das diversas Administrações nacionais que seguirão normas comuns; os reguladores nacionais agem de forma comum, como executores “em rede” de decisões que têm origem internacional e efeitos nacionais e internacionais. Depois, a natureza do DAG torna-

¹¹⁴ São vários os casos descritos por Benedict KINGSBURY, 2009, “The Concept of “Law” (in “Global Administrative Law”, *European Journal of International Law*, vol. 20), em que a *judicial review* de decisões de cumprimento de DAG, por entidades administrativas da “global governance”, levou à sua anulação por tribunais da mesma organização (pelo TJUE), de outras organizações (pelo Tribunal Internacional de Justiça), por tribunais nacionais (pelo Conseil d’État)

¹¹⁵ Defendendo que, ao mesmo tempo que encetam o “diálogo”, os juízes assumem um papel de sujeitos de direito internacional criando verdadeiramente direito (qual é o Direito aplicável e que aplicam), e, nesta forma muito plástica e flexível de funcionamento em rede, tendem a transformar-se num microcosmo de *governance* (através da *judicial law making*), Maria Rosaria FERRARESE, 2009, “When National Actors Become Transnational: Transjudicial Dialogue between Democracy and Constitutionalism”, *Global Jurist*, vol. 9, nº 1,

¹¹⁶ Numa sinonímia com, a Autora defende que os juízes e tribunais, para além de espreitar para os outros como sempre fizeram, devem assumir o diálogo entre eles como legitimador, reforçando o *judicial law making*. A par das dificuldades inerentes às diferentes tradições jurídicas, existem perigos na desnacionalização da jurisprudência e intensificação da desterritorialização da norma, no aumento da dispersão das fontes, ou na judicialização o direito (*judicial law making*) e sua *governance* (um novo governo de juízes).



o difícil de syndicar em abstracto, sendo possível no momento da sua aplicação uma apreciação de qualquer natureza (da validade da norma, da legitimidade material e procedimental da sua aplicação, da natureza da relação com o regulador transnacional ou entre o regulador/aplicador e a pessoa individual ou colectiva interessada).

O regime jurídico pensou e criou mecanismos administrativos de controlo através de uma boa governance, mas hesitou num regime claro e forte de sindicabilidade dos actos das Autoridades. Conforme escrevemos anteriormente, as técnicas de controlo para os novos fenómenos da Administração independente devem iniciar-se no momento legislativo (da criação dos estatutos). As técnicas legisladas de police-patrol oversights, os fire alarms ou o deckstacking, mantêm-se tão essenciais quanto os sistemas de controlo a posteriori (vg contencioso) dos actos dos reguladores¹¹⁷.

Uma possibilidade de verdadeiro controlo destas Autoridades (accountability) deve residir nos próprios Estados-membros e podem e devem pedir esclarecimentos e eventual fundamentação de recomendações ou directrizes (guidances). Outro controlo pode ser exercido através dos membros dos seus reguladores nas autoridades comunitárias e pela intervenção no procedimento(interno), ou pela sindicabilidade das decisões individuais ou genéricas (externo). Com esta intervenção supre-se o deficit de legitimidade democrática destas estruturas e o deficit de democracia parlamentar que ainda acompanha o projecto europeu. Por outro lado, “compensam-se” os Estados pelo facto de o movimento actual se fazer à custa da perda dos seus poderes e não dos da Comissão¹¹⁸.

¹¹⁷ Acerca deste sistema de controlo *dos reguladores* e dos seus três elementos centrais mínimos (*detectors para information-gathering, effectors para behaviour modification, e standard-setting machinery*), CATARINO, n. 1, pp. 335 ss.

¹¹⁸ GRANT e KKROHANE defendem mecanismos especiais para controlo da actividade supranacional: criação de formas verticais de hierarquia; supervisão pelos governos; controlo fiscal e orçamental; limitações legais; pressão da indústria e dos reguladores pela participação no processo; maior exposição reputacional – 2005, “Democracy and Disgust: Reflections on Public Choice”, *American Policy Science Review*, 99, pp. 35-41. Neste sentido das críticas à *headless fourth branch of government*, com um forte apelo à intervenção “legitimatória” do controlo democrático e do Poder Judicial, contra o renascimento do sistema transadministrativo típico do sistema de *Ministre-Juge*, CATARINO, n.1, pp. 825, e Cap. VI). Defendendo precisamente que os desenvolvimentos constantes e a complexificação dos processos de Direito Administrativo Global, apenas vêm “rearmar” a tecnocracia frente ao controlo por juizes que o não compreendem ou desconhecem, MARTIN SHAPIRO, 2005 “Deliberative, Independent Technocracy V. Democratic Politics: Will the Globe Echo the E.U.? in *Law and Contemporary Problems*, vol 68, pp. 341-56, disponível em <http://law.duke.edu>

7. A legitimação da Autoridade – refracção da “cidade dos Juízes”?

A ESMA nasceu sob um pecado original. Inexiste norma de habilitação nos Tratados que permita a criação ou a delegação nestas Autoridades administrativas comunitárias de poderes conferidos às instituições (a ilegitimidade constitucional foi suprida inicialmente pela utilização da teoria dos poderes implícitos vertida no ex-art. 308º, actual 352º TFUE). A delegação de competências nunca foi um conceito vertido nos três Tratados: os poderes atribuídos a cada instituição foram-no em exclusivo, com a ressalva da implementação de medidas pelos Estados-membros e da CE mediante expressa delegação pelo Conselho. A distribuição de poderes pelas Instituições da União vertida nos Tratados apenas permite que esta dinâmica de descentralização seja prosseguida pelo Conselho, no processo co-legislativo, como “medida” de aproximação das legislações nacionais (ex-art. 98º, actual 114º TFUE). A adopção de tal “medida” tem de ser necessária, i.e., a actividade que se pretende desenvolver estará estritamente limitada e vinculada, no âmbito dos poderes delegados, aos fins comunitários a prosseguir (só através de meros poderes de execução delimitados se assegura o controlo e responsabilidade).

O TJUE aceita nestes termos as “medidas” de criação de corpos administrativos. O Tribunal decidiu ser possível a criação de órgãos com personalidade jurídica e poderes próprios logo em 1956, no supra citado proc. 9 e 10/56, *Meroni & Co, Industrie Metallurgiche SpA vs Alta Autoridade do Tratado CECA, 1957-8, JOC 133 (134)*¹¹⁹. Num economic trading off, desenhou uma linha conciliadora: decidiu que os poderes delegados através de direito derivado não podem traduzir um discretionary power implying a wide margin of discretion which may, according to the use of it, make possible the execution of actual economic policy,. De contrário, estar-se-ia a atribuir mais competências que as resultantes do articulado do Tratado para as Instituições da União, dificultando a sindicabilidade contenciosa da actividade.

¹¹⁹ Em 2005, no Proc. 301/02, *Tralli vs BCE*, o TJUE deu claros sinais de que esta doutrina restritiva de delegação de poderes ainda se aplica (vd também, Proc. 145-155/04 e, no Tribunal Geral, Procs. 369/94 e 85/95). No caso *MERONI*, decorrente do dissídio entre a indústria italiana do aço, chamada a pagar uma contribuição a uma das duas agências de direito belga (privadas) criadas pela Alta Autoridade (*Office commun des Consommateurs de Ferraille* e a *Caisse de Péréquation des Ferrailles Importés*), o argumento da manutenção do equilíbrio de poderes (*balancing powers*) frente à discricionariedade conferida pela Decisão 14/55 foi decisivo (facto a que alguns AA recorrem para tentar afastar esta jurisprudência e fundar poderes regulamentares das *agencies* - YATANAGAS, n. 29, Título B, “Regulation and institucional balance”).

No caso ENISA, e seguindo a jurisprudência restritiva do caso MERONI¹²⁰, precisou que tais “medidas relativas à aproximação das disposições legislativas” devem ser as necessárias e adequadas a um fim comunitário determinado – no caso, o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno (liberdade de circulação de capitais, de estabelecimento e de prestação de serviços)¹²¹. Atento o princípio da subsidiariedade (arts. 4º e 5º TUE), é condição que tal objectivo não possa ser prosseguido através de outras medidas ou meios expressos no Tratado¹²² e a delegação implica apenas os poderes de execução para harmonização efectiva das condições tendentes ao desenvolvimento e afastamento de obstáculos ao mercado interno¹²³.

Finalmente, as suas atribuições e competências vinculadas devem estar em íntima relação com tais objectivos¹²⁴ – p.e. afastar obstáculos decorrentes de regulação nacional conflituante ou a falta de cooperação entre supervisores.

¹²⁰ Proc. C-217/04 (caso ENISA - *European Network and Information Security Agency*), *UK vs Conselho e Parlamento Europeu*, in <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2004:201:0008:0008>. O TJCE afirmou que “a letra do artigo 95.º CE de modo nenhum permite concluir que as medidas tomadas pelo legislador comunitário com fundamento nessa disposição se devem limitar, quanto aos seus destinatários, apenas aos Estados-Membros. Com efeito, pode revelar-se necessário prever, segundo uma apreciação efectuada pelo referido legislador, a criação de um organismo comunitário encarregue de contribuir para a realização de um processo de harmonização em situações nas quais, para facilitar a transposição e a aplicação uniformes de actos baseados na referida disposição, seja adequado adoptar medidas não vinculativas de acompanhamento e enquadramento. No entanto, as missões confiadas a um organismo dessa natureza devem estar estreitamente ligadas às matérias objecto dos actos de aproximação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-Membros (...)”

¹²¹ Proc. C-380/03, *RFA vs Conselho e Parlamento Europeu*. O TJCE decidiu que “o artigo 95.º CE habilita o legislador comunitário a intervir, tomando as medidas adequadas, com observância, por um lado, do nº 3 do mesmo artigo e, por outro, dos princípios jurídicos mencionados no Tratado CE ou desenvolvidos pela jurisprudência, nomeadamente o princípio da proporcionalidade” <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:331:0001:0001>.

¹²² E. CHITI, 2000, “The Emergence of a Community Administration: The Case of European agencies”, in *Common Market Law Review*, nº 37, pp. 309-343; *idem*, 2009, “An Important Part of the EU’s Institutional Machinery: Features, Problems and Perspectives of European Agencies”, *Common Market Law Review*, nº 46, pp. 1395-1442.

¹²³ Proc. C-209/97 (caso CIS), *CE vs Conselho e França*, onde se decidiu no parágrafo 35 que “(...) Nos termos de jurisprudência constante, o recurso ao artigo 100.º-A não se justifica quando a acto a adoptar só acessoriamente harmoniza as condições do mercado na Comunidade (v., nomeadamente, acórdãos de 4 de Outubro de 1991, Parlamento/Conselho, C-70/88, Colect., p. I-4529, nº 17, e de 17 de Março de 1993, Comissão/Conselho, C-155/91, Colect., p. I-939, nº 19).”

¹²⁴ No sentido de que o anterior artigo 95º do Tratado visa conferir ao legislador comunitário, “em função do contexto geral e das circunstâncias específicas da matéria a harmonizar, margem de apreciação quanto à técnica de aproximação mais adequada para alcançar o resultado pretendido”, podendo ser utilizado como base jurídica quando resulte de um acto jurídico, suficientemente densificado, que o seu objecto visa melhoria do funcionamento do mercado interno, o Acórdão Reino Unido/PE e Conselho Proc. C-66/04, Colect. P. I-10553, nº 44, de 6Dez2005. No mesmo sentido, o Proc. 217/04 de 2Mai2006, Reino Unido/PE e Conselho: estando em causa a criação pelo Regulamento 460/2004, do PE e Conselho, da Agência Europeia para a Segurança das Redes e da Informação que adopta medidas de harmonização (técnicas ou jurídicas) de acompanhamento, não vinculativas, o TJUE verifica se estes requisitos se verificam, bem como se as competências, missão e objectivos conferidos a um organismo “dessa natureza” estão intimamente ligadas



A jurisprudência deste leading case e de posteriores decisões fruto da supra citada “cidade dos direitos e dos juizes”, não deixou de moldar o novo sistema de regulação financeira da União. O art. 10º do Regulamento define as normas da ESMA como tendo “um carácter técnico”, não podendo implicar “escolhas políticas” – afasta a discricionariedade, mas não a dificuldade de distinção entre decisão técnica e decisão de prossecução de uma determinada política regulatória (policy).

A Autoridade em análise dispõe de uma natureza, atribuições e poderes que suplantam em muito o figurino tradicional. A origem destes novos entes comunitários remonta aos anos setenta com as denominadas “agências de primeira geração”, caracterizadas por prosseguirem atribuições de comunicação e diálogo social (Cedefop ou Eurofound¹²⁵). A descentralização e desconcentração na União sofrem um acréscimo no final dos anos 80 e princípio dos anos 90 e com o movimento de integração do Mercado Interno nascem novas “constelações orgânicas”.

As “agências de segunda geração” caracterizam-se pelas funções técnicas e científicas de apoio à CE e ao Conselho em novos sectores de ponta. A experiência norte-americana de regulação administrativa dos mercados num regime liberal foi cuidadosamente estudada e defendida por muitos paladinos do federalismo e do “panadministrativismo”, naquilo que denominámos por “Network Regulation e Resposta Pavloviana”¹²⁶.

As “agências de terceira geração” criadas no séc. XXI visam um diálogo directo com as instituições europeias e os Estados, e podem deter poderes de licenciamento, de autorização, de criação normativa e mesmo de sanção. A ideologia que as suporta resulta na mudança do modelo de government para a governance: mais democracia administrativa e menos hierarquia (modelos bottom-up); politeísmo do Direito (fim do monoteísmo das fontes legisladas estaduais); miscigenação de funções que nos Estados se encontravam bem definidas (legislar, executar, julgar e punir); racionalidades jurídicas, morais e éticas parciais, típicas de sectores

(acompanham) o fim e a legislação comunitária específica, *ng* directivas-quadro, e os actos e normas que acompanham a harmonização em toda a comunidade pelas autoridades nacionais.

¹²⁵ O *European Centre for the Development of Vocational Training* ou a *European Foundation for the Improvement of Living and Work Conditions* de 1975 tinham em vista um mero diálogo social. Uma forma de aceitação foi a sua implantação por diversos Estados da União - Giandomonico MAJONE, 1994, *The Rise of Regulatory State in Europe*, West European Politics, 17, p. 87; *idem*, 1996, *La Communauté européenne: un Etat régulateur*, Montchrestien, Paris.

¹²⁶ CATARINO, n.1, pp. 49 e 82 ss, 251-65, pp. 304 ss e bibliografia aí citada.



económicos determinados e em redes de poder flexíveis e socializantes (próximas da indústria e sociedade civil).

Daí os mecanismos de controlo, de revogação e de veto das suas decisões pelas instâncias comunitárias co-legisladoras (mecanismos aplicáveis não só às normas mas também às delegações legislativas e executivas, arts. 290º e 291º TFUE e arts. 10º a 15º do Regulamento). Estas novas Autoridades tomam decisões individuais vinculativas para além daquelas que necessitam de endorsement à Comissão (vg as que dirimem conflitos entre reguladores ou aquelas que se dirigem a particulares perante o incumprimento das suas decisões). Por isso o Tribunal teve de criar jurisprudência que permitisse que tais actos fossem directamente sindicáveis (caso SOGELMA vs EAR¹²⁷).

Os contra-argumentos de quem pretende afastar a jurisprudência MERONI são tipicamente dois, e decorrem do circunstancialismo do caso concreto: a doutrina adoptada desde aí apenas se aplica a Tratados-regra, como a CECA, e não a Tratados-quadro como o CEE; o escopo da decisão impede a delegação em pessoas colectivas de direito privado e não de direito público. Substancialmente, não vemos motivo para se proceder à alteração desta doutrina constitucional que desde há 50 anos tem vindo a ser seguida. Assim: (i) as medidas a tomar e as delegações de poderes devem ser as necessárias às atribuições conferidas (princípio da competência, da legalidade e da necessidade¹²⁸); (ii) estas devem estar em conformidade com o âmbito dos tratados e com os objectivos nele fixados (princípio da subsidiariedade); (iii) as competências delegadas devem ser expressas e não exceder as competências próprias (“nemo plus iuris ad alium transferre potest quam ipse habet”), (iv) o exercício de poderes delegados deve estar sujeito aos mesmos requisitos e condições a que estaria submetido o delegante; (v) as competências delegadas devem ser de execução (afastando-se a discricionariedade e a total

¹²⁷ Incluindo *measures intended to produce legal effects vis-à-vis third parties which are adopted by bodies established on the basis of secondary legislation*, proc. T-441/06, SOGELMA vs EAR (*Società generale lavori manutenzioni appalti Srl vs European Agency for Reconstruction*), Ac. de 08Out2008, no sentido do proc. 294/83, *Les verts vs Parlamento Europeo*, ac. 23Abr1986) <http://eur-lex.europa.eu>. Em sentido contrário, casos T-369/94 e T-85/95, *DIR International Film e outros vs Comissão*, decididos por Ac. de 19Fev1998.

¹²⁸ Esta condição é de preenchimento extremamente simples, e no caso Léger AG, embora a matéria fosse diferente (respeitava a funcionários), o TPI decidiu: 102. *As is apparent from the relevant case-law, a delegation of implementing powers is lawful under Community law, provided that it is not formally prohibited by any legislative provision* (Case 9/56 *Meroni v High Authority* [1957-1958] ECR 133, at 151) – proc. T-333/99, *caso X vs BCE*, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61999A0333>



transferência de responsabilidade, atento o princípio da exclusividade das instituições da União).

Pretender afastar a doutrina vertida no caso MERONI implicaria uma profunda deslegalização, um curto-circuito (bypass) ao procedimento de co-decisão e uma alteração do equilíbrio institucional de poderes na União¹²⁹. É importante manter o balancing powers instituído na década de 50 pelos framing fathers: a Comissão Europeia deve manter o poder de execução e da agenda política não só porque permite uma forte accountability, mas porque a esta cabe gerir as possíveis tensões entre a União e os Estados (como sucedeu no âmbito da integração decorrente do acordo de Schengen - caso FRONTEx)¹³⁰.

Ao contrário do que sucede com os EUA, o federalismo “derivado” ou “de Executivo” em que se consubstanciaria a União levanta profundas tensões em termos de Estado-Nação (tensões que não são mais do que o resultado dos ensinamentos de Bodin a nível de organização e consciência nacional, das guerras “para-globais” que desde o séc. XVII assolaram o interior do espaço europeu e de um volkgeist ancestral em termos de cultura, teologia, política¹³¹). O princípio da subsidiariedade baseado no princípio da atribuição constitucional de poderes pelos Estados à União (especialidade da atribuição e especificação da competência em razão da matéria, da proporcionalidade e legalidade) e mecanismos como os processos legislativos de co-decisão entre instituições intergovernamentais e instituições supranacionais, da exigência de maiorias qualificadas no processo quasi-legislativo, da distribuição orgânica entre poderes

¹²⁹ Proc. 138/79, 1980, *Frères Roquette, SA vs Conselbo* ; proc. 70/88, 1990, *PE vs Conselbo*.

¹³⁰ Proc. 77/2005, (caso FRONTEx - *European Agency for the Management of Operational Cooperation at the External Borders of the Member States of the European Union*), *UK e outros vs Conselbo*. O organismo criado pelo Regulamento 2007/2004 detinha vastos poderes de iniciativa e proposta de *soft law* e de cooperação e coordenação entre Estados, vg a nível operacional de supervisão de actividades no espaço na União, guardando e tratando informação relativa a movimentos transfronteiriços e de vigilância de fronteiras, o que levou Estados que tinham optado pelo mecanismo de *opt out* a reagir contra a sua legalidade - <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62005J0077>

¹³¹ O novo sistema tem sido objecto de escrutínio político, pela *British House of Commons* em 2008, pela *Assemblée Nationale* francesa em 2006, mas dos respectivos Relatórios salientamos a apreciação muito viva do *Bundestag* quanto aos princípios da legalidade e da subsidiariedade, salientando a necessidade de um maior controlo pelo Parlamento europeu (distinguindo entre *regulatory* e *executive agencies*) – a *Bundesrat* iria mais longe com argumentos de proporcionalidade, desburocratização, necessidade (prévia análise custo-benefício) e desregulamentação, pedindo uma moratória na criação de mais corpos administrativos (BR-Drs 228/08 (B), 2008). *Vd* decisão *Bundesverfassungsgericht* de 30Jun2009, BvE 2/08 et. al, disponível em tradução inglesa em <http://www.bverfg.de>



judiciais, executivo e legislativo – estes últimos mais difusos), tentam obviar a tais tensões afastando o caminho federalizante¹³².

O princípio da subsidiariedade que deve reger a União é tanto político quanto técnico¹³³. Ao contrário da realidade norte-americana estas autoridades independentes não são uma “longa manus” do Poder Legislativo de que dependem e perante quem respondem, e a inexistência de uma clara hierarquia e classificação de normas torna muito difícil distinguir entre legiferação e criação de “normas administrativas” (o que acentua o deficit democrático e consequente legitimidade da actividade). Este princípio, que os detractores da jurisprudência MERONI querem realmente afastar, leva-os a afirmar que a “agencificação”, enquanto refracção do movimento global ligada ao cumprimento de objectivos específicos, técnicos, científicos, é uma parentela do sucedido com a criação destas autoridades nos EUA¹³⁴. Mas a tal movimento, tal como ao pós-modernismo e à actual sociedade de massas, subjaz verdadeiramente a substituição da axiologia jurídica pela mera eficiência e eficácia económica¹³⁵.

¹³² Na realidade, os poderes que são atribuídos à União são-no para domínios específicos (na área da concorrência, ou da fiscalidade, ou do ambiente), a exercer por instituições e procedimentos específicos (dando competência a uma determinada instituição e fixando um processo decisório). A teoria dos poderes implícitos ou a utilização do art. 114º quanto à criação de fenómenos de para-delegação (*vg* em *agencies*) têm tentado de alguma forma compensar estas limitações a uma integração.

¹³³ Podendo os Estados delegar os seus poderes na ESMA em casos particulares, os princípios jurídicos da subsidiariedade e da atribuição são colocados em causa – *vd* o *Relatório da Comissão sobre a Subsidiariedade e a Proporcionalidade*, de 10Jun2011, eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0344:FIN.

¹³⁴ As realidades constitucionais nos EUA e na UE são totalmente distintas e é errada a tentativa de transplante para a UE do movimento e dos princípios que enformaram a criação das *agencies*, bem como o problema da delegação de competências regulatórias-legislativas e a *non-delegation doctrine* (artigos I a III da Constituição Federal). Uma visão deste movimento de nascimento e principais problemas sobre a sua legitimidade, controlo e natureza até hoje, CATARINO, n. 1, pp. 82, 99-101, 839.

¹³⁵ Defendendo precisamente que os desenvolvimentos constantes e a complexificação dos processos de Direito Administrativo Global *vg* para um maior controlo democrático, apenas vêm “rearmar” a tecnocracia frente ao controlo por juízes que o não compreendem ou desconhecem, MARTIN SHAPIRO, “Deliberative, Independent Technocracy *Vs* Democratic Politics: Will the Globe Echo the E.U.?” in *Law and Contemporary Problems*, vol 68, 2005, pp. 341-56, em <http://law.duke.edu> ou KARL MEESEN, 2005, *Economic Law in Globalizing Markets*, vol. 20 col. *Studies in Transnational Economic Law*, Kluwer Law Internacional, Colónia.