

**Abílio Osvaldo Sanyenenge Jr.**

**OS CONGLOMERADOS FINANCEIROS:  
UM ESTUDO PROPEDÊUTICO À LUZ DO SISTEMA JURÍDICO -  
FINANCEIRO ANGOLANO**

**OS CONGLOMERADOS FINANCEIROS: UM ESTUDO PROPEDÊUTICO À LUZ DO SISTEMA JURÍDICO - FINANCEIRO ANGOLANO**Abílio Osvaldo Sanyenenge Jr.<sup>1</sup>**RESUMO**

Este artigo, como um estudo propedêutico, analisa a figura dos conglomerados financeiros à luz do sistema financeiro angolano, de modo a compreender as suas implicações no funcionamento e estabilidade do sistema financeiro. No primeiro momento, fizemos uma nota de enquadramento dos conglomerados financeiros, sua conceptualização e vantagens, em seguida identificamos alguns os problemas, riscos e desafios que colocam na regulação e supervisão do sistema financeiro, e por fim, fizemos as considerações finais.

**Palavras – chave:** Sistema financeiro. Conglomerado financeiro. Regulação e supervisão financeira.

**ABSTRACT**

This article, as a propaedeutic study, analyzes the figure of financial conglomerates in the light of the Angolan financial system, in order to understand how their result in the functioning and stability of the financial system. At first, we made a note of the framework of the financial conglomerates, their conceptualization and advantages, then we identified some of the problems, risks and challenges they pose in the regulation and supervision of the financial system, and finally, we made the final considerations.

**Keywords:** Financial system. Financial conglomerate. Financial regulation and supervision.

*Sumários: 1. Introdução. Razão de ordem. 2. Grupos económicos em geral. 2.1. Notas preliminares. 2.2. Classificação ou modalidades de grupos económicos. 3. Conglomerados financeiros. 3.1. Noção. 3.2. Vantagens. 3.2.2. Vantagens económicas e financeiras. 3.2.3. Vantagens jurídicas. 4. Problemas e riscos gerados pelos conglomerados financeiros. 4. 1. Risco de contágio sistémico. 4.2. Problemas de gestão. 4.3. Conflitos de interesses. 4.4. Problemas de concorrência e concentração de poder. 4.5. Falta de transparência. 5. Regulação e supervisão dos conglomerados financeiros. 5.1. Generalidades (conceitos, objectivos, tipos e princípios). 5.2. Modelos de regulação e supervisão financeira. 5.3. Modelo de regulação e supervisão financeira para os conglomerados financeiros no actual contexto angolano. 6. À guisa de conclusão. 7. Bibliografia.*

<sup>1</sup> Jurista. Jurisconsulto (em potência). Mestrando em Ciências Jurídico-Empresarias – FDUAN. Membro da Angolan Corporate Governance Association (ACGA).

*“Um supervisor só é notado (...) quando a supervisão "falha" no sentido de que uma instituição financeira entra em colapso ou um cliente é enganado.” (Charles Goodhart)*

## **1. Introdução. Razão de ordem**

O sistema financeiro, cuja função principal reside na criação e circulação da moeda e da poupança, exercendo deste modo uma função de intermediação financeira ou ligação entre os agentes económicos que necessitam de recursos financeiros (investidores) para os seus projectos e expansão da sua actividade económica e aqueles que os possuem em excedentes ou poupanças que acumulam (aforradores), é caracterizado por três sectores financeiros tradicionais “separados” – Banca, Seguros e Valores Mobiliários.

Porém, a partir dos anos 80 e 90 do século passado, os sistemas financeiros têm sofrido profundas modificações estruturais, potenciadas por vários factores, designadamente, um vasto movimento de desregulamentação, a internacionalização do sector financeiro, a liberalização dos movimentos de capitais e a *engenharia financeira*.<sup>2</sup> Como resultado, verifica-se um esbatimento das linhas de marcação dos sectores do sistema financeiro, através de uma progressiva integração e sobreposição dos seus campos de actuação.

No caso particular do sistema financeiro angolano, a título de esboço histórico, a sua sectorização em três segmentos financeiros é bastante recente. Note-se que é apontado o ano de 1865, como o momento do início da actividade bancária em Angola, através da sucursal do Banco Nacional Ultramarino.<sup>3</sup> Já a actividade seguradora, com alguns registos antes da independência, conheceu o seu maior desenvolvimento, a nível legislativo e institucional, nos anos 90, com a criação do Instituto de Supervisão de Seguros pelo Decreto – Lei n.º 4/98, de 30 de Janeiro, e com a aprovação da Lei Geral da Actividade Seguradora – Lei n.º 1/2000, de 3 de Fevereiro. O sector dos valores mobiliários teve seu embrião apenas em 2005, com a aprovação da Lei n.º 12/05, de 23 de Setembro, – Lei dos Valores Mobiliários, que definiu o regime jurídico que regula o mercado de valores mobiliários e com a criação do respectivo organismo de regulação e supervisão, *in casu*, a Comissão de Mercados de Capitais (CMC), pelo Decreto - Lei n.º 9/05, de 18 de Março.

---

<sup>2</sup> Cfr., SILVA, Catarina Martins da, *Os Grupos Bancários no Regime Geral de Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras*, Relatório de mestrado. Faculdade de Direito de Lisboa, 1997, p. 3.

<sup>3</sup> Sobre a evolução do sistema financeiro angolano, *vide*, JOÃO, Domingos Francisco, *Lições de Direito Económico de Angola*, Zoe Publicações, 2018, pp. 615 e ss.; MANUEL, Leonildo João Lourenço, *A Responsabilidade do Emitente pelo Conteúdo do Prospecto – Análise sobre a Importância da Informação no Mercado de Valores Mobiliários*, Where Angola, Editora, 2018, pp. 25 e ss., FILIPE, Valter, *O Banco Nacional de Angola e a Crise Financeira*, 1.ª edição, Mayamba Editora, 2012, p. 12.

A partir desse momento, pode-se dizer que o sistema financeiro angolano começou a alcançar a feição triangular, com a existência do sector da banca, dos seguros e do investimento mobiliário, pelo menos do ponto de vista legal e institucional,<sup>4</sup> já que ainda não temos em funcionamento o mercado de acções (o motor do sector financeiro de investimento mobiliário).<sup>5</sup>

Apesar dessa fase de consolidação do sistema financeiro angolano, já observamos a emergência de novos produtos e serviços financeiros que não se pode enquadrar facilmente em um segmento específico do mercado financeiro, e de fenómenos com configurações societárias cujos contornos ultrapassam o âmbito do conceito de banco universal, podendo mesmo ser qualificados como conglomerados financeiros.<sup>6</sup> Estas transformações devem ser observadas com atenção especial pelas autoridades reguladoras, a fim de avaliar se as respectivas estruturas regulatórias são compatíveis com os novos riscos advindos desse “novo mercado financeiro” em formação. Refira-se, a título de exemplo, no contexto actual, os casos da intervenção dos bancos noutros sectores do mercado financeiro, como os do BIC Seguros, Sol Seguros, Nossa Seguros (BAI), fruto da referida integração dos sectores financeiros, o que comporta não apenas vantagens para a economia, mas também impõe novos riscos ao sistema financeiro e desafios na sua regulação e supervisão.

Com o presente artigo propomos-nos fazer uma breve incursão sobre a figura dos conglomerados financeiros à luz do sistema financeiro angolano. E, justifica-se, o presente estudo preliminar sobre os conglomerados financeiros, notadamente, no que tange às suas implicações no funcionamento e estabilidade do sistema financeiro. No primeiro momento, iremos proceder um breve enquadramento dos conglomerados financeiros, para depois ver a sua conceptualização e vantagens, em seguida vamos identificar alguns dos seus problemas e riscos, bem como desafios que colocam à regulação e supervisão do sistema financeiro, e por fim, faremos as considerações finais.

---

<sup>4</sup> Sobre o desenvolvimento e perspectivas do mercado de valores mobiliários em Angola, *vide* GAVIÃO, Mário, *O Mercado de Valores Mobiliários em Angola, Notas sobre o seu desenvolvimento e os desafios para a regulação, supervisão e promoção*, in *Direito dos Valores Mobiliários – Angola, Brasil e Portugal*, Almedina, 2019, pp. 19 e ss.; Manuel, Leonildo João Lourenço, “*Privatização de empresa via mercado de acções: que desafios?*” In *Revista de Direito Comercial*, (771-798), Coordenação de Pedro Pais de Vasconcelos), Lisboa, <https://www.revistadedireitocomercial.com/privatizacao-de-empresa-via-mercado-de-accoes-que-desafios>.

<sup>5</sup> O arranque do mercado de acções está perspectivado com a concretização do Programa de Privatizações de empresas públicas (de referência) via bolsa, aprovado pelo Decreto Presidencial n.º 250/19, de 5 de Agosto, para o período de 2019 – 2020.

<sup>6</sup> Aliás, como refere, em termos gerais, Catarina Martins da Silva, é fácil compreender “actualmente” que o modelo de banco universal, de grandes dimensões e oferecendo uma vasta gama de produtos, dê cada vez mais lugar a conglomerados financeiros apostados na descentralização e especialização, aproveitando as economias de gama ou de diversificação face à pouca eficácia que as economias de escala têm demonstrado no sector financeiro.

## 2. Grupos económicos em geral

### 2.1. Notas preliminares

Nas últimas décadas foi possível observar uma tendência cada vez mais crescente do exercício da actividade económica ou financeira feito em estruturas que agregam várias empresas que actuam em diversos sectores da economia e assumem a forma de grupos económicos para fazer face aos desafios e transformações constantes da sociedade actual decorrentes do desenvolvimento do comércio e tecnológico, bem como da internacionalização económica e globalização financeira.

Esse quadro, assim ilustrado, expõem as empresas a padrões cada mais vez mais elevados, traduzidas na necessidade de se adaptar, convenientemente, às novas exigências, alargando o leque de produtos e serviços prestados, e de lançar novos empreendimentos, quer em sectores tradicionais, quer em actividades novas, com o uso de novas tecnologias e de recursos humanos com qualificação técnica e experiência empresarial. Para isso, o caminho encontrado tem sido o recurso ao fenómeno de **concentração empresarial**, em detrimento do modelo da empresa societária individual.<sup>7</sup>

A concentração empresarial que mais tem permitido dar corpo as essas iniciativas, e exigências, bem como a necessidade de sobrevivência num mercado cada vez mais competitivo e de intensa concorrência é a denominada **concentração secundária (concentração na pluralidade)**, que permite a empresa se expandir para o exterior, através da aquisição do controlo de outros operadores económicos, por contraposição da **concentração primária (concentração na unidade)** que opera através de processos de fusão (cfr., artigo 15.º da Lei n.º 5/18, de 10 de Maio – Lei da Concorrência).<sup>8</sup>

Neste sentido, o instrumento jurídico através do qual se opera essa concentração secundária é o chamado **grupo de empresas**. Embora existam algumas divergências conceituais, podemos, na esteira de Engrácia Antunes, definir grupo de empresas “grosso modo” como “*um conjunto de sociedades comerciais subordinadas a uma direcção económica unitária, que orienta a actividade do todo de acordo com uma estratégia e um fim comum, conservando contudo essas sociedades a sua própria autonomia jurídica, patrimonial e organizativa*”.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Cfr., SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., p. 6.

<sup>8</sup> Cfr., SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., p. 6.

<sup>9</sup> Cfr., ANTUNES, José Engrácia, *Os Grupos de Sociedades*, Almedina, Coimbra, 1993, p. 21 e ss.

Ora, em termos de caracterização, o grupo de empresas tem, em substância, dois elementos essenciais: a manutenção da personalidade jurídica das sociedades componentes, por um lado, e a sujeição dessas empresas societárias à uma direcção económica comum/central e ao interesse económico global, por outro lado. Dito doutro modo, o que se verifica no grupo de empresas é uma diversidade jurídica ou independência jurídica e unidade económica ou dependência económica.<sup>10</sup>

De um modo geral, a concentração de empresas ou grupo de empresas nasceu da necessidade de se dar respostas às novas exigências do novo sistema económico global, marcado pelo aumento crescente da concorrência entre empresas de cada vez maiores dimensões e pela emergência de uma diversificação funcional e geográfica.

## **2.2. Classificação ou modalidades de grupos económicos**

Visto conceito e as características do grupo de empresas/sociedades, importa referir que do ponto de vista dogmático, os sobreditos grupos podem ter origem em vários tipos de integração de empresas, consoante o objectivo prosseguido:

- a) *Integração horizontal*, na qual as várias empresas do grupo actuam no mesmo segmento de mercado, visando, através de uma maior produção dos mesmos bens, o aproveitamento de economias de escala, que comporta, porém, a desvantagem de um baixo grau de poder de adaptação ao mercado;
- b) *Integração vertical*, em que se agrupam empresas situadas em diferentes estádios do processo produtivo e de comercialização de bens, com o objectivo de assegurar a manutenção das fontes de abastecimento e de otimizar a capacidade produtiva das empresas (através de obtenção de novos *inputs*), assim como desenvolver novas actividades;
- c) *Integração diversificada ou concentração conglomeral*, pela qual muitas as vezes se opta quando os outros tipo de integração já esgotaram as suas potencialidades, em que se reúnem empresas operando para produtos ou segmentos de mercado diferentes, tem a grande vantagem de garantir uma maior repartição do risco e uma maior diversificação sectorial e geográfica, garantindo a flexibilidade necessária para enfrentar a concorrência.

Outra classificação possível, desta vez tendo em atenção o tipo de actividade desenvolvida, permite distinguir entre *grupos industriais, financeiros e mistos*.

---

<sup>10</sup> Cfr., ANTUNES, José Engrácia, ob. cit., pp. 24 e 25.

Será qualificado como **grupo industrial** quando se tratar de um conjunto de empresas unificadas, de algum modo formal ou informal, que desenvolvem, no seu conjunto, uma “actividade industrial”. Os **grupos financeiros ou conglomerados financeiros** são grupos diversificados que reúnem, sob controlo comum, empresas cujas actividades exclusivas ou predominantes consistem na prestação de serviços em pelo menos dois sectores financeiros diferentes (banca, seguros ou valores mobiliários).<sup>11</sup> Trata-se pois da reunião, no seio de um grupo de empresas que fornecem serviços financeiros diversos, desenvolvendo, no seu conjunto, uma “actividade financeira integrada”. Já os **grupos mistos ou conglomerados mistos**, tratam-se de grupos integrados por empresas que desenvolvem actividades financeiras e por empresas que desenvolvem actividades industriais.

A formação de grupos, para além das vantagens fiscais e laborais que comporta, apresenta uma grande vantagem económica e uma grande vantagem jurídica. **Económica** porque, ao assegurar uma concentração na pluralidade, evita os inconvenientes do crescimento interno desmesurado (potenciador, a partir de certo ponto, de verdadeiras deseconomias), garantindo, por contrapartida, as vantagens da integração, designadamente, o aproveitamento de economias de diversificação, a repartição de riscos e uma maior capacidade de inovação e de adaptação ao mercado. **Jurídica**, na medida em que a manutenção da personalidade jurídica de cada empresa do grupo permite a divisão de responsabilidades, e conseqüentemente, a repartição dos riscos pelas várias unidades empresariais.<sup>12</sup>

Como tal, no ordenamento jurídico angolano, os grupos ou conglomerados de empresas estão sujeitos às normas do Título VI da Lei das Sociedades Comerciais (LSC), onde, nos artigos 463.º e seguintes da LSC, são reguladas as sociedades coligadas.<sup>13</sup>

Feita, de forma sumária, esta nota de enquadramento sobre os grupos económicos, bem como a sua classificação, do ponto vista doutrinal, cumpre-nos, a seguir, nos debruçar, em particular, sobre a figura dos conglomerados financeiros.

---

<sup>11</sup> A este propósito, dentro dos grupos financeiros, pode-se fazer ainda distinções baseadas na actividade predominantemente desenvolvida pelo grupo, que em geral é a actividade desempenhada pela empresa mãe, podendo-se assim que se pode falar em grupos bancários, nos quais prevalece a actividade bancária, e, assim, sucessivamente.

<sup>12</sup> Cfr., ANTUNES, José Engrácia, ob. cit., pp. 37 e ss; SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., pág. 8.

<sup>13</sup> Sobre os grupos de sociedades no Ordenamento Jurídico Angolano, veja-se FILIPE, José Pedro, *Grupos de Sociedades à Luz da Realidade Jurídica Angolana, Análise e Perspectivas*, Almedina, 2016; VALE, Sofia, *As Empresas no Direito Angolano, Lições de Direito Comercial*, Luanda, 2015, pp. 962 e ss.; JOÃO, Domingos Francisco, ob. cit., pp. 530 e ss.



### 3. Conglomerados financeiros

#### 3.1. Noção

A formação de conglomerados financeiros é uma característica da evolução e desenvolvimento actual dos sistemas financeiros. Historicamente, durante a maior parte do século XX, as legislações do mercado financeiro europeu e estadunidense impediram a formação de conglomerados financeiros. Contudo, em razão da desregulamentação e legislações permissivas da década de 90, as instituições antes restritas a segmentos de mercados específicos começaram a actuar no mercado financeiro de forma transversal, o que incentivou a formação de grupos empresariais denominados conglomerados financeiros.<sup>14</sup>

Por isso, as maiores instituições financeiras do mundo, hoje, estão integradas em conglomerados financeiros.<sup>15</sup> Apesar da sua importância, essas grandes instituições financeiras têm o seu lado negativo, que é o aumento do risco sistémico dentro do seu seio, e, conseqüentemente, dentro do sistema financeiro, considerando que a sua actuação não se confina em segmentos apartados, mas em todos os segmentos do sector financeiro e com uma alta interligação interna.

No que tange ao tipo de integração, a formação de conglomerado financeiro é um resultado da operação de concentração diversificada ou conglomeral de empresas do sector financeiro, uma das modalidades de operações de concentração de empresas, ao par da concentração horizontal e da concentração vertical.

Não parece correcto o enquadramento, feito por alguns autores, quando consideram os conglomerados financeiros uma forma de integração vertical pelo facto de existir uma dependência societária das entidades que integram o conglomerado financeiro face a outra entidade que se apresenta como líder do conglomerado.<sup>16</sup> A dependência societária económica não deve ser o critério para se definir a integração do grupo económico num dos tipos supra referidos. A existência de uma direcção económica comum das empresas do grupo não define, de per si, o tipo de integração horizontal, vertical ou diversificada. Esta afere-se pelo o objectivo da

---

<sup>14</sup> MELO FILHO, Augusto Rodrigues Coutinho de, *Regulação Financeira por Objectivos: Um Modelo Regulatório para o Futuro?*, Dissertação de Mestrado, Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2018, p. 63.

<sup>15</sup> Cfr., SILVA, Ricardo Miguel Simões, *A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros*, in Boletim de Ciências Económicas, FDUC – Série BCE (2016), p. 11.

<sup>16</sup> Cfr., FONSECA, Miguel Ângelo Araújo, *A Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro Português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros*, Dissertação de Mestrado, Universidade de Lisboa, 2018, p. 59.



integração das empresas e actuação no mesmo mercado ou em mercados diferentes. De facto, a sujeição das empresas do grupo à uma direcção económica comum e ao interesse económico global é uma característica presente em todos tipos de integração.

Nos conglomerados financeiros, diferentemente do tipo de integração horizontal, em que há várias empresas que actuam no mesmo segmento de mercado através de uma maior produção dos mesmos bens, o que há são empresas que, vendendo produtos ou prestando serviços financeiros diversos, actuam em diferentes segmentos do sector financeiro, isto é, que não se situam no mesmo tipo de mercado. Nesta medida, os conglomerados financeiros podem reunir a actividade creditícia (banca), a actividade de investimento mobiliário (investimento em valores mobiliários) e a actividade seguradora (seguros).

De acordo com Calvão da Silva, os conglomerados financeiros são “*grupos de empresas que prestam serviços financeiros entrelaçados (“allfinance”, allfinanz) nos três sectores – o sector da banca, o sector da bolsa e o sector dos seguros -, sujeitos ao mesmo e único controlo, não raro uma holding ou sociedade de gestão de participações sociais (SGPS) que não é instituição de crédito ou sociedade financeira, nem empresa de investimento ou companhia de seguros*”.<sup>17</sup>

Neste sentido, os conglomerados financeiros são grupos diversificados que reúnem, sob controlo comum, empresas cujas actividades exclusivas ou predominantes consistem na prestação de serviços em pelo menos dois sectores financeiros diferentes (banca, seguros ou investimento mobiliário).

Porém, importa salientar que os conglomerados financeiros são distintos dos grupos financeiros homogéneos (grupos bancários, grupos de investimento ou grupos seguradores) em que as diferentes instituições financeiras do grupo prestam as suas actividades financeiras dentro do mesmo sector financeiro.

Tanto é assim que, em termos de caracterização jurídico- económica, os conglomerados financeiros, em primeiro lugar, são grupos de sociedades/empresas em que cada uma mantendo a sua personalidade jurídica própria e distinta está sujeito à um controlo comum e unitário e em segundo lugar, são grupos financeiros heterogéneos – isto é, as sociedades ou instituições financeiras do conglomerado prestam serviços financeiros e oferecem produtos financeiros em

---

<sup>17</sup> Cfr., SILVA, João Calvão da, *Banca, Bolsa e Seguros: Direito Europeu e Português*, 4.ª ed., Coimbra: Almedina, 2013, p. 32.

pelo menos dois dos três sectores tradicionalmente identificados no seio do sistema financeiro – o sector bancário, o sector dos seguros e o sector do investimento mobiliário.<sup>18</sup>

Dito isto, importa referir, em síntese, que com os conglomerados financeiros e a evolução tecnológica, a estrutura interna do sistema financeiro espelha, hoje, uma crescente integração e interligação entre os sectores financeiros, com a diluição das suas fronteiras tradicionais. Pois a realidade actual espelha bancos a entrarem no mercado segurador e no de investimentos e as seguradoras, por seu turno, a entrarem no mercado de crédito e de investimentos e a entrada em cena de intermediários financeiros, bem distintos dos bancos e seguradoras, os quais também prestam serviços e vendem produtos financeiros, bem como a criação de novos complexos produtos financeiros que resultam da chamada “*engenharia financeira*”.<sup>19</sup>

### **3. 2. Vantagens**

No que respeita à estratégia empresarial, os conglomerados financeiros enquanto um grupo de empresas, colocadas sob domínio comum, mantendo cada uma delas a sua autonomia jurídica, garantem uma vasta gama de produtos e serviços diferenciados, porém, complementares, oferecendo várias vantagens, sobretudo, quando cotejadas com as decorrentes do modelo societário único.

Neste sentido, as vantagens que podem ser associadas à criação de conglomerados financeiros são, em princípio, aquelas comuns a qualquer grupo empresarial, designadamente vantagens económicas, financeiras e jurídicas.

#### **3. 2. 1. Vantagens económicas e financeiras**

Do ponto de vista económico-financeiro, a repartição de várias actividades financeiras diferenciadas pelas empresas do grupo permite uma melhor disseminação de riscos financeiros e uma maior flexibilidade na gestão e favorece a aceleração dos processos de inovação financeira, o desenvolvimento de estratégias financeiras que proporcionem um maior poder de adaptação ao mercado e garante uma melhor capacidade de respostas aos desafios concorrenciais.<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup> Cfr., SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 14.

<sup>19</sup> Sobre o termo “*engenharia financeira*” - uma “engenharia” que aplique conhecimentos financeiros à exploração e criação de serviços financeiros ou “bens financeiros imateriais” – e os novos produtos financeiros (opções, futuros, *forwards*, *swaps*, papel comercial), ver José Manuel Gonçalves Santos Quelhas, *Sobre a Evolução Recente do Sistema Financeiro (Novos “Produtos Financeiros”)*, Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico- Económicas na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 1993, pp. 37 e ss.

<sup>20</sup> Cfr., SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., pág. 12.

De facto, a criação de conglomerados financeiros permite que, através de uma combinação de uma política de diversificação do risco empresarial e de maior implantação no mercado, nacional e internacional, o grupo forneça assim uma “*actividade financeira integrada*” e uma resposta eficaz às exigências impostas por um sector em que a concorrência é cada vez mais feroz, em consequência da crescente desregulamentação e abertura dos mercados financeiros, a nível global.

Assim, na vertente da estratégia empresarial, a criação de conglomerados financeiros permite o aproveitamento de sinergias, sobretudo, das chamadas *economias de diversificação*, pelo alargamento da gama de produtos e serviços requeridos, que muitas vezes se complementam, o que provoca uma redução de custos de intermediação que recaem sobre clientes, que se apresentam superior às de *economias de escala*, que caracterizam sobretudo as empresas de grande dimensões, e que hoje parece ter muito pouca relevância no sector financeiro.<sup>21</sup>

### **3. 2. 2. Vantagens jurídicas**

Como referimos *ut supra*, os conglomerados financeiros, enquanto grupo de empresas/sociedades têm como notas caracterizadoras a manutenção da personalidade jurídica das sociedades componentes e a sujeição dessas empresas societárias à uma direcção económica comum/central e ao interesse económico global.

Ora, no que respeita às vantagens jurídicas, a criação de conglomerados financeiros implica, ainda que facilmente apreensível no plano teórico, uma maior divisão dos riscos próprios da exploração empresarial e, em princípio, a independência da responsabilidade de cada uma das sociedades, que tem como limite o seu património social.<sup>22</sup> No fundo, tais vantagens consubstanciam-se, por um lado, na independência da personalidade jurídica de cada uma das sociedades envolvidas no grupo e por outro lado, na independência da sua responsabilidade que, em princípio, fica limitada ao seu património social.

Em suma, no que concerne as vantagens, podemos concluir que a estrutura diversificada dos conglomerados financeiros permite não só a oferta de uma variada gama de produtos ou serviços nos diversos sectores de actividade financeira, pela flexibilidade suficiente para se ir adaptando às exigências do mercado, feita com uma conveniente fragmentação do risco, mas também a

---

<sup>21</sup> Cfr., SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., pág. 11.

<sup>22</sup> Cfr., FILIPE, José Pedro, ob. cit., pág., 33.

limitação da responsabilidade de cada uma das sociedades, que, pelo menos, no plano teórico, é independente e tem como limite o seu património social.

#### **4. Problemas e riscos gerados pelos conglomerados financeiros**

Conforme referido acima, os conglomerados financeiros não comportam apenas vantagens, mas também apresentam vários riscos e problemas para o próprio grupo, para os vários mercados financeiros onde actuam e para o sistema financeiro como um todo.<sup>23</sup>

##### **4.1. Risco de contágio sistémico**

O risco de contágio sistémico é o perigo que existe de as dificuldades verificadas a nível de um dos membros do grupo, surgidas no exterior, ter um impacto negativo na estabilidade financeira do grupo como um todo, e até nos mercados em que esses membros actuam. No que respeita à exposição ao risco, os conglomerados financeiros constituem uma entidade única perante o exterior e que os problemas que surgem nos diversos domínios podem ter importantes repercussões sobre a estabilidade financeira do próprio grupo.

Sobre os riscos de contágio, podemos apontar dois tipos. O primeiro é essencialmente *psicológico*, e consiste no risco de problemas associados a um determinado elemento ou sector da actividade do grupo, serem transferidos para outros elementos ou sectores, pelo simples facto de que o público perdeu a confiança no grupo como um todo. O que facilmente se percebe tratando-se de instituições financeiras que dependem particularmente da confiança no mercado, sendo, por isso, vulneráveis a “crises de confiança”. O segundo, chamado risco de *contágio propriamente dito*, tem a ver com o facto de dificuldades financeiras sentidas numa instituição ou num sector poderem ter repercussões em instituições ou sectores anteriormente saudáveis e, conseqüentemente, considerando o peso que os conglomerados financeiros têm no sistema financeiro, poderem pôr em causa a estabilidade do próprio sistema financeiro em geral, pelo risco sistémico já imanente no seu seio.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> Neste ponto seguimos de perto a esquematização feita por Catarina Martins da Silva, veja, ob. cit. pp. 13 e ss.

<sup>24</sup> *Vide*, Catarina Martins da Silva., ob. cit. p. 13; MELO FILHO, Augusto Rodrigues Coutinho de, ob. cit. p. 64.; Neste mesmo sentido, cfr., SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 27, refere que face aos perigos de risco sistémico, os conglomerados financeiros têm duas importantes especificidades. Em primeiro lugar, o risco sistémico intragrupo inerente ao conglomerado – uma situação de crise em instituições financeiras de um sector financeiro do conglomerado pode rapidamente atingir as instituições dos outros sectores financeiros do mesmo conglomerado (principalmente por causa das relações e operações que ocorrerão entre instituições financeiras do conglomerado). Em segundo lugar, este risco sistémico intragrupo, aliado ao importante peso que os conglomerados financeiros têm no sistema financeiro, pode agravar o próprio risco sistémico existente no seio do sistema financeiro.

Na verdade, o risco de contágio constitui um dos maiores problemas dos conglomerados financeiros, que ficam particularmente expostos aos riscos vindos do exterior, que afectando um membro do grupo contagia os outros, colocando em risco a sua liquidez e solvabilidade. Isto ocorre devido a tendência para a canalização de fundos de instituições ou sectores são para aqueles em dificuldade (p. ex., através da concessão de crédito, a prestação de garantias, etc., muitas vezes processadas de forma recíproca). Estas formas de saneamento com origem no próprio grupo podem trazer dificuldades para as instituições que prestam o auxílio.<sup>25</sup>

Isto significa, com efeito, que, se algum problema ocorre a nível da empresa participada, financiada ou garantida, isso se repercute imediatamente no património da participante, credora ou garante, pelo que ambas empresas integrando o mesmo grupo multiplicam problemas no seu interior. Nesse contexto, a assunção de risco perante empresas do grupo é precisamente um dos factores que explica o contágio de problemas, com graves implicações, quer a nível da liquidez, quer da solvabilidade do grupo. Portanto, o que ocorre é uma *interconexão de riscos*, que não são facilmente perceptíveis para os organismos de supervisão da actividade financeira.

#### **4.2. Problemas de gestão**

Um dos problemas que se pode apontar aos conglomerados financeiros é o da possibilidade de ocorrer uma perda de eficácia da sua gestão, potenciada pela complexidade e a opacidade da estrutura do grupo, pelo que os administradores ou os responsáveis pela direcção económica unitária do conglomerado não só se manifestam, por vezes, inaptos para lidar com a grande variedade de actividades desenvolvidas pelas várias empresas, como se arriscam a perder a visão do grupo como um todo.

Uma outra questão que se levanta, no aspecto organizativo-decisório, é a da possibilidade de ser exercida uma influência negativa na gestão da empresa pertencente ao conglomerado. A integração de uma empresa num grupo societário pode implicar para esta a criação de um estatuto de dependência exacerbada, dada a sua subordinação a uma direcção unitária exterior, que pode dar origem a situações de interferência nociva na gestão da empresa movida por interesses desse grupo nem sempre coincidentes com o da instituição individualmente considerada.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> Cfr., SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., pág. 14.

<sup>26</sup> A este propósito, veja., SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., pág. 17.

Desta forma, as empresas pertencentes a um grupo correm muitas vezes o risco de se tornarem meros instrumentos de gestão ao serviço dos interesses desse grupo, ou mesmo dos interesses de algumas das suas empresas, o que é frequentemente conseguido por via da manipulação dos respectivos órgãos sociais.

### **4.3. Conflitos de interesses**

Em função da diversidade das actividades desenvolvidas pelas várias empresas constitutivas de um conglomerado, não é difícil que ocorram situações de conflitos de interesses, sobretudo se o grupo é dominado por accionistas maioritariamente influentes, o que pode causar prejuízos aos clientes e ao sistema financeiro em geral.

Pode acontecer, desde logo, que uma das empresas do conglomerado incita ou mesmo coaja um seu cliente a utilizar, para prestação de qualquer tipo de serviços, outra empresa do conglomerado. Por outro lado, a indevida utilização de informações acerca de empresas clientes, em benefício de empresas concorrentes pertencentes ao conglomerado, é um problema que se pode colocar a este nível.<sup>27</sup>

Também se colocam problemas de conflitos de interesses quando uma empresa intervém numa operação actuando, simultaneamente, por conta das empresas do conglomerado e por conta de outros clientes, o mesmo se verifica quando uma empresa dá um tratamento preferencial às outras empresas do seu próprio grupo, o que pode tornar os mesmos serviços mais escassos caros e mais escassos a outros operadores do mercado.

### **4.4. Problemas de concorrência e de concentração de poder**

Apesar da grande concentração de poder num grupo colocar, sem dúvidas, dificuldades aos seus concorrentes no mercado, ela só é relevante para efeitos de actuação legal quando configurar um abuso da posição dominante ou práticas colectivas restritivas da concorrência. Mas já não se levantam problemas deste tipo se a concorrência continuar a ser exercida no sistema financeiro.<sup>28</sup>

De facto, os conglomerados financeiros podem provocar a concentração da actividade financeira num número de tal maneira reduzido de empresas, que se criam barreiras ao

---

<sup>27</sup> Cfr., SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., pág. 18.

<sup>28</sup> Cfr., SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., pág. 19.

desenvolvimento da concorrência e os grupos mais fortes tenham condições para adoptar comportamentos oligopolísticos e práticas comerciais concertadas em prejuízo da sã concorrência. Tais condutas prejudiciais à sã concorrência são proibidas nos termos dos artigos 9.º, 11.º, 12.º e 13.º da Lei da Concorrência.

De igual modo, se consideram problemas de concorrência desleal, a manipulação que uma sociedade pertencente a um conglomerado pode fazer no sentido de um seu cliente recorrer aos serviços de outra empresa do grupo.

#### **4.5. Falta de transparência**

A complexidade e a opacidade da estrutura dos conglomerados podem afectar, não apenas a qualidade da sua gestão ou levantar problemas de bom governo, mas também criar dificuldades às autoridades de supervisão. A supervisão dos conglomerados financeiros pode ser dificultada ou mesmo impedida pela existência de uma estruturas de grupo complexas, que tornem pouco perceptíveis as ligações existentes entre os seus membros.<sup>29</sup>

Desse modo, percebe-se que é fundamental para os supervisores disporem de todos elementos necessários para prevenir e controlar os riscos que os conglomerados financeiros trazem aos mercados financeiros, tornando-se, igualmente, necessário uma adequada articulação entre aquelas autoridades de regulação, bem como a criação de mecanismos de supervisão em base individual e consolidada.

### **5. Regulação e supervisão dos conglomerados financeiros**

#### **5.1. Generalidades (conceitos, objectivos, tipos e princípios)**

Desde o início da crise financeira e económica em 2007, que se travam intensas discussões sobre as reformas no quadro regulatório e de supervisão do sistema financeiro, e mais especificamente, sobre o modo como se deve proceder na regulação e supervisão dos conglomerados financeiros, dada a complexidade e opacidade da sua estrutura que exigem das autoridades reguladoras uma resposta regulatória e de supervisão adequada aos desafios que colocam.

---

<sup>29</sup> Cfr., SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., pág. 19; MELO FILHO, Augusto Rodrigues Coutinho de, ob. cit. p. 64.



Nesse contexto, importa, antes, compreender o significado de dois conceitos principais, frequentemente usados de forma intercambiável: regulação e supervisão. A regulação consiste na elaboração e implementação de regras e regulamentos que regem as actividades do sistema financeiro. A supervisão visa garantir que as instituições financeiras obedeçam ao quadro regulamentar e impor sanções àquelas que não cumprem as regras e regulamentos.<sup>30</sup> A supervisão consiste em controlar o cumprimento daquelas regras e aplicar medidas preventivas e correctivas ou sancionatórias de combate a situações geradoras de risco, de modo a assegurar o bom funcionamento do sistema financeiro.

De forma muito esquemática, cumpre-nos, agora, olhar para os objectivos da regulação e supervisão do sistema financeiro. A identificação e caracterização desses objectivos podem ser feitas a partir dos “Princípios da Supervisão Bancária Basileia 2012”<sup>31</sup> (com projecção, *mutatis mutandi*, para outros subsectores do sistema financeiro). Deste modo, podemos identificar quatro grandes objectivos: i) garantir que as instituições financeiras são sólidas e seguras; ii) garantir que o sistema financeiro é estável; iii) salvaguardar parâmetros de lealdade e correção nas transações e de eficiência dos mercados; e iv) garantir a protecção dos consumidores e usuários dos serviços financeiros, através da prestação de informações precisas e claras por parte das instituições financeiras.<sup>32</sup>

Desse modo, em razão das várias crises financeiras que se registaram, erigiu-se a salvaguarda da solidez e sustentabilidade das instituições financeiras, como um bem jurídico fundamental a tutelar, numa óptica transversal de controlo de risco sistémico e de escrutínio dos comportamentos comerciais das instituições financeiras, nos aspectos de transparência e fornecimento de informações completas sobre produtos financeiros e na protecção de clientes de serviços financeiros, realizando-se uma supervisão de dimensão predominantemente prudencial e de dimensão predominantemente comportamental.<sup>33</sup>

---

<sup>30</sup> Neste particular e sobre a evolução da supervisão financeira, a nível internacional, veja, MASCIANDARO, Donato e QUINTYN, Marc, *The Evolution of Financial Supervision: the continuing search for the Holy Grail*, p. 263, Chapter 8, in *50 Years of Money and Finance: Lessons and Challenges*, 2013, pp. 263-318, Acessível em <https://econpapers.repec.org/bookchap/erferfft/1-8.htm>., Cfr., SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., pág. 22., entretanto, este Autor faz a questão de salientar que em sentido amplo no conceito regulação são abrangidas as actividades de regulamentação, as de supervisão ou de garantia de implementação das normas, e as de aplicação de sanções. Este conceito amplo é bastante utilizado na doutrina da regulação.

<sup>31</sup> Considerando no seu cotejo com os “*Objectives and Principles of Securities Regulation*”, da IOSCO, de Junho de 2010; e, os Princípios Essenciais de Supervisão de Seguros (“*Insurance Core Principles*”) da IAIS, inicialmente adotados em Outubro de 2011 e atualizados em Novembro 2015.

<sup>32</sup> Cfr., MORAIS, Luís Silva, *Modelos de Supervisão Financeira – qual a melhor Arquitectura Institucional de Supervisão dez anos Após à Crise*, in *Direito dos Valores Mobiliários – Angola, Brasil e Portugal*, Almedina, 2019, p. 339; Cfr., SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 32.

Face ao exposto e à luz da Lei de Bases das Instituições Financeiras (LBIF), importa salientar que a regulação e supervisão do sistema financeiro pode ser classificada em três tipos distintos: prudencial; comportamental ou de condutas; e macroprudencial.

*A regulação e supervisão comportamental ou de condutas* visa garantir o adequado desenrolar das relações entre os agentes do mercado, principalmente entre instituições financeiras, e entre estas e os consumidores e usuários, estabelecendo determinadas obrigações e limitações às actividades praticadas pelos agentes do mercado, como, por exemplo, a obrigação de prestação de determinadas informações aos clientes (arts. 70.º e ss., da LBIF).

*A regulação e supervisão prudencial* visa salvaguardar a segurança e a solidez das instituições financeiras, garantindo que não assumem riscos excessivos e assegurando que cumprem com as suas obrigações perante investidores, depositantes, segurados e outras contrapartes (arts. 87.º e ss., da LBIF).

*A regulação e supervisão macroprudencial (ou para a estabilidade do mercado)* visa garantir a estabilidade do sistema financeiro como um todo, abrangendo não só as actividades das instituições, mas também as políticas monetárias, financeiras e económicas dos Estados. É uma regulação e supervisão centrada na prevenção das crises e dos riscos sistémicos que ocorrem no sistema financeiro.

No fundo, o que importa, como resultado da conjugação dessas formas de regulação e supervisão do sector financeiro, ora sublinhadas, é assegurar permanentemente determinados níveis de equilíbrio financeiro, numa perspetiva prudencial, e determinados comportamentos no mercado, sob pena de se comprometer seriamente o funcionamento do sector financeiro devido às características únicas de interligação sistémica.

Como referimos noutro lugar, os conglomerados financeiros caracterizam-se, em regra, por terem estruturas complexas<sup>34</sup> onde as relações e operações entre as instituições e entidades inseridas dentro do conglomerado, nem sempre são fáceis de compreender e que pela sua

---

<sup>33</sup> Vide., MORAIS, Luís Silva, ob. cit., pp. 346 e 347.

<sup>34</sup> Esta complexidade é reforçada pela forte internacionalização que ocorre nos conglomerados financeiros – a maioria deles estão presentes em vários países do Globo, presença esta que pode envolver diferentes tipos jurídicos de *holdings*, sociedades, filiais, agências, sucursais, entre outras entidades ou instituições.

dimensão e peso financeiro e económico, por vezes, são considerados como “*too big to discipline*”, ao mesmo tempo que serão “*too big to disappear*” ou “*too big to fail*”.<sup>35</sup>

Diversamente, alguns autores afirmam que os conglomerados financeiros, graças à sua complexidade e tamanho, dificilmente entrarão em colapso, na medida em que uma das suas vantagens consiste na possibilidade de uma maior distribuição do risco em diferentes sectores financeiros. A verdade, porém, é que os conglomerados financeiros colapsam, e quando isso acontece os efeitos sistémicos deste colapso são bastante graves para todo o sistema financeiro.

Assim, desde um ponto de vista prudencial, compreende-se a necessidade de se criarem regimes específicos de regulação e supervisão para os conglomerados financeiros que sejam adequados, a nível nacional e transnacional, através da cooperação com as autoridades reguladoras doutros os Estados, para prevenir situações de riscos de contágio sistémico dentro dos conglomerados e em todo o sistema financeiro.

No que diz respeito aos princípios da supervisão de conglomerados financeiros merece destaque o Relatório do Fórum Conjunto (*Joint Forum*) do Comité de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision*) de 2012, onde foi elaborada uma série de princípios para a supervisão dos conglomerados financeiros em cinco áreas distintas: i) poderes de supervisão das autoridades supervisoras; ii) responsabilidade na supervisão; iii) bom governo no seio do conglomerado; iv) adequação e liquidez de capital; e v) gestão do risco.<sup>36</sup>

Considera-se, assim, que para uma adequada e efectiva aplicação destes princípios é necessário: i) que a autoridade de supervisão do conglomerado financeiro (o “*Group-level Supervisor*”) tenha claramente definidas as suas responsabilidades para a supervisão do conglomerado e para a coordenação entre os diferentes supervisores relevantes para esta supervisão; ii) que o procedimento de supervisão seja preciso, claro e transparente, identificando-se quais as respectivas funções de supervisão de cada entidade supervisora; iii) e que sejam criados mecanismos que consigam resolver eventuais conflitos ou disparidades entre actividades de supervisão das entidades supervisoras do conglomerado financeiro.

---

<sup>35</sup> Veja, KURITZKES, Andrew – Schuermann, Til – Weiners, Scott M., *Risk Measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates*, Brookings -Wharton Papers on Financial Services, 2002, p.3.; SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p.26.

<sup>36</sup> Cfr., SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p.32.

## 5.2. Modelos de regulação e supervisão financeira

Em relação aos modelos de regulação e supervisão financeira dos conglomerados financeiros,<sup>37</sup> é possível identificar três modelos que poderão permitir a sua adequada regulação e supervisão:

1. *O modelo de supervisor único.* Neste modelo, reúne-se no único órgão as funções de regulação e supervisão de todos sectores financeiros, o que comporta a vantagem de aumentar a eficiência pela combinação no mesmo órgão dessas funções, dando-lhe uma visão global sobre o sistema financeiro e maior possibilidade de controlo do risco sistémico. Este modelo embora adoptado em diversos países como Noruega, Dinamarca, Suécia, Alemanha e Singapura, para além das advogadas vantagens, também apresenta problemas de supervisão como ilustrado pelo caso paradigmático da *Financial Services Authority* (FSA), do Reino Unido, com os problemas aí verificados (v.g., *Northern Rock* e outros, como o do HBOS, plc., reportado no Relatório do Banco de Inglaterra onde se procurou um diagnóstico das falhas de supervisão ocorridas, “*The failure of HBOS plc (HBOS) – A report by the Financial Conduct Authority (FCA) and the Prudential Regulation Authority (PRA)*”).
2. *O modelo de supervisão integrada ou consolidada.* Neste modelo, só existe uma autoridade reguladora (modelo da Autoridade Única) ou só duas autoridades reguladoras (o modelo *Twin Peaks* de Taylor, em que existe uma autoridade para a supervisão prudencial e outra para a supervisão comportamental). Este modelo em vigor em países como Holanda, África do Sul, tem a Austrália, como maior expoente. Segundo parte da doutrina, o modelo *Twin Peaks* foi o que melhor enfrentou os problemas advindos da crise de 2008. Recentemente, o Reino Unido abandonou o modelo de autoridade única (com a extinta *Financial Services Authority* – FSA) e adoptou o modelo *Twin Peaks*, com uma autoridade para a supervisão prudencial (a *Prudential Regulation Authority* – PRA – inserida na orgânica do Banco de Inglaterra) e com uma autoridade para a supervisão comportamental (a *Financial Conduct Authority* – FCA). Contudo, é-lhe apontada a desvantagem de ser um modelo que não permite uma tão eficiente supervisão de cada

---

<sup>37</sup> Vide., MORAIS, Luís Silva, ob. cit., p. 348.; RUIZ, Mayte de Miguel & VASCO, José Alexandre Calvacanti, *Aspectos gerais do enforcement em matéria de protecção do investidor*, in AAVV. Estudos sobre a protecção do Investidor nos Países Ibero-Americanos, IIMV – Instituto Ibero-americano de Mercados de Valores, Madrid, 2010, pp. 12 e ss.; MELO FILHO, Augusto Rodrigues Coutinho de, ob. cit. pp. 47 e ss.; SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., pp. 171 e ss.

sector financeiro<sup>38</sup> e por não haver um olhar único dos reguladores quando se apresentam riscos prudenciais e de condutas.

3. *O modelo de supervisão sectorial/funcional/tripartido.* Este modelo mantém a tradicional supervisão sectorial dos sectores financeiros com entidade reguladora própria para cada sector. Este modelo tem a vantagem de permitir uma regulação e supervisão sectorial mais eficiente face às especificidades de cada sector financeiro; porém, apresenta entre outras desvantagens a falta de visão global sobre o mercado financeiro como um todo e dificuldade de coordenação entre as entidades supervisoras, potencial existência de regime diferentes para produtos e serviços financeiros com as mesmas funções em mercados diferentes, falta de avaliação de modo efectivo os riscos atrelados aos conglomerados financeiros, lacunas regulatórias sobretudo para produtos e serviços inovadores que não são exclusivamente enquadrados no âmbito de regulação de cada sector. É o modelo em vigor em grande parte dos países, incluindo Angola onde cada um dos três sectores financeiros tem a sua própria entidade reguladora e supervisora. Nos termos do artigo 7.º da LBIF, o sector da banca está sujeito à jurisdição do Banco Nacional de Angola (BNA), a actividade seguradora está sujeita à jurisdição da Agência Angolana de Regulação e de Supervisão de Seguros (ARSEG) e o mercado dos valores mobiliários está sujeito à jurisdição da Comissão do Mercado de Capitais (CMC).

Entretanto, importa realçar que, com base em estudos realizados sobre o desempenho dos referidos modelos face à recente crise financeira internacional, foi possível concluir que nenhum desses modelos parece ter tido um desempenho óptimo ou sem falhas, ou seja, nenhuma das alternativas disponíveis em termos de arquitetura institucional de supervisão financeira parece ter impedido ou sequer mitigado significativamente os abalos sofridos pelos sistemas financeiros dos Estados mais desenvolvidos.<sup>39</sup>

É neste contexto que experiências recentes, em sede de supervisão financeira, têm mostrado uma tendência para a adopção de modelos ou arquiteturas institucionais de supervisão financeira híbridas – ou com elementos híbridos – combinando elementos de vários modelos com vista a configurações que melhor se adaptem às condições concretas dessas jurisdições e dos respetivos

---

<sup>38</sup> Vide, O Relatório Final da *Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry*, apresentado em 1 de Fevereiro de 2019, onde foram apontados casos de ‘falhas’ de supervisão, sobretudo, em matéria de protecção de consumidores e “*market misconduct*”, Sobre este Relatório profundamente crítico para o Modelo Twin Peaks Australiano, cfr., por todos, Andrew Schmulow/Karen Fairweather/John Tarrant, *Restoring Confidence in Consumer Financial Protection Regulation in Australia: A Sisyphian Task?*, XX(X) Federal Law Review (2019), p. 1 e ss.

sistemas financeiros supervisionados.<sup>40</sup> Isto demonstra, com efeito, que nenhum modelo se apresenta com uma arquitectura institucional e funcional capaz de assegurar em absoluto a estabilidade do sistema financeiro, pelo que se busca, hoje, a melhor eficiência e eficácia regulatória e de supervisão através da combinação de elementos de vários modelos.

Depois desta breve apresentação dos principais modelos de regulação e de supervisão financeira, importa, cogitar qual o modelo se mostra adequado ao momento actual de evolução do sistema financeiro angolano.

### **5.3. Modelo de regulação e supervisão financeira para os conglomerados financeiros no actual contexto angolano**

Como referimos, o modelo de regulação e supervisão financeira em vigor em Angola é o modelo de supervisão funcional/tripartido, com uma entidade reguladora e supervisora para cada um dos três sectores financeiros, cujo regime jurídico encontra a sua sede, para além da CRA (arts. 99.º e 100.º), na Lei de Bases das Instituições Financeiras (arts. 7.º, 64.º a 101.º).

A emergência de grupos financeiros, integrados por entidades sujeitas, simultaneamente, à supervisão de diferentes autoridades de supervisão (dupla ou tripla regulação e supervisão [BNA, ARSEG e CMC]), em função da sua actuação num três sectores financeiros, levanta a questão de saber se este modelo é capaz de responder aos novos riscos decorrente desta convergência financeira (v.g., controlar o risco de contágio intra-grupo e dentro do todo sistema financeiro).

A resposta a esta questão fundamental não é, de modo algum, unívoca. Como referimos, nenhum modelo de supervisão assegura em absoluto a estabilidade do sistema financeiro e impede a eclosão de crises localizadas de determinadas instituições financeiras.<sup>41</sup>

Para Leonildo Manuel, o modelo de supervisão tripartido não consegue responder aos desafios apresentados, já que o sistema financeiro fica vulnerável a comunidades de riscos

---

<sup>39</sup> Cfr., MORAIS, Luís Silva, ob. cit., p. 348;

<sup>40</sup> Cfr., MORAIS, Luís Silva, ob. cit., p. 352;

<sup>41</sup> Cfr., MORAIS, Luís Silva, ob. cit., p. 350; No mesmo sentido entende Rosa M. Lastra quando refere “*Que eu saiba, não há evidências empíricas que justifiquem a sabedoria superior de qualquer modelo de organização da supervisão financeira, seja esse o modelo de uma autoridade para todo o sistema financeiro, o modelo de uma autoridade para cada sector do sistema financeiro como na Espanha (com bancos sendo supervisionados pelo Banco de Espanha, firmas de valores mobiliários pela Comissão Nacional do Mercado de Valores e seguradoras e fundos de pensão da Direcção-Geral de Seguros) ou o modelo de múltiplas autoridades para cada sector do sistema financeiro, como nos EUA.*”, in LASTRA, Rosa M., *The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe*, p. 4, Acessível em: <https://iow.eui.eu/wp-content/uploads/sites/18/2015/05/Antenbrink-01-Lastra.pdf>.



originadas pelos laços intrasocietários, pela heterogeneidade e complexidade dos produtos financeiros e pelo entrosamento dos agentes e dos respetivos mercados, por isso, defende a migração do modelo de supervisão funcional para o modelo de supervisão “*Twin Peaks*” ou o consolidado. Estes modelos apresentam a vantagem de aumentar a eficiência e conferir uma visão unificada, integrada e global sobre o sistema financeiro, bem como de reduzir a possibilidade de arbitragem regulatória e imprimir agilidade e foco na supervisão e regulação, o que, por exemplo, resolve o problema da supervisão prudencial dos conglomerados financeiros, dos potenciais conflitos entre os organismos de supervisão e a questão dos derivados e dos produtos financeiros complexos.<sup>42</sup>

Em nossa opinião, entendemos que enveredar para esta solução, no curto ou médio prazo, pode ser bastante arrojada e não lograr os resultados úteis e desejáveis tendo em conta o actual contexto do sistema financeiro angolano. A integração dos sectores financeiros é incipiente, não há ainda um funcionamento efectivamente interligado dos mercados financeiros (banca, investimento mobiliário e seguros) – ressalte-se que, ainda não entrou em funcionamento o mercado de acções –, pelo que uma concentração dos poderes de regulação e supervisão financeira numa arquitectura do tipo “*Twin Peaks*” ou do consolidado, nessa fase, poderá não ser a melhor solução ao *status quo* do sistema financeiro angolano, sem prejuízo da necessidade de uma maior coordenação e articulação entre as três autoridades de supervisão do sectores financeiros.

Como afirmam Abrams e Taylor que “*a estrutura do sistema regulatório e de supervisão (o grifo é nosso) precisa reflectir a estrutura dos mercados regulados*”.<sup>43</sup> Nessa perspectiva, inclinam-se igualmente outros estudiosos de referência no plano de modelos de supervisão financeira, incluindo entre eles Charles Goodhart e o próprio teórico do modelo de supervisão *Twin Peaks*, Michael Taylor –, que as melhores opções neste domínio podem ser largamente influenciadas pela dimensão histórica da evolução recente alcançada em cada Estado, de modo a que o modelo a adoptar traduza um ponto de chegada dessa evolução e num quadro em que a introdução de rupturas significativas nesse histórico de evolução institucional gera custos organizativos e regulatórios significativos, que devem ser evitados.<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> Cfr., MANUEL, Leonildo João Lourenço, *A Supervisão do Sistema Financeiro Angolano: do presente ao futuro, que desafios?*, in *Direito dos Valores Mobiliários – Angola, Brasil e Portugal*, Almedina, 2019, p. 464.

<sup>43</sup> Vide RICHARD K. Abrams e MICHAEL W. Taylor, *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*, *IMF Working Paper 00/213*, 3 (2000).

Acessível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Issues-in-the-Unification-of-Financial-Sector-Supervision-3939>.

<sup>44</sup> Cfr. Charles Goodhart, *How Should We Regulate the Financial Sector?*, in *The Future of Finance / The LSE Report* (2010).; MORAIS, Luís Silva, ob. cit., p. 352.



Assim, atenta as particularidades do estado de evolução do sistema financeiro angolano, parece justificar-se ainda a vigência do modelo de supervisão funcional/tripartido já que exigem maior especialização e profundidade das autoridades reguladoras nos processos de regulação e supervisão durante a sua evolução, sem prejuízo de poder ser combinado com a introdução de elementos de flexibilidade para permitir a sua adaptação à dinâmica resultante da convergência financeira, dos produtos financeiros complexos e da crescente interligação transnacional, desde que se evite, nessa altura, uma migração abrupta do modelo vigente (tripartido) para o modelo de supervisão “*Twin Peaks*” ou o consolidado, que não parecem poderem ser já sustentadas na actual estrutura (não perfeitamente integrados) dos mercados financeiros angolanos.

É verdade que o modelo de supervisão tripartido também comporta algumas inconveniências que se traduzem em lacunas de regulação ou conflitos de competências (positivo) pela sobreposição dos campos de actuação entre as três autoridades, ao que a opinião dominante na doutrina defende uma maior necessidade de coordenação e articulação entre aquelas autoridades, através, designadamente, de uma abordagem comum de questões intersectoriais, do estabelecimento de canais de comunicação estruturados e da eliminação de potenciais conflitos de competências.

Esta situação já se encontra mitigada, com a consagração do Conselho Nacional de Estabilidade Financeira (CNEF) (art. 67.º da LBIF)<sup>45</sup> que veio instituir a coordenação e articulação entre as três autoridades de supervisão dos sectores financeiros. Entretanto, este Conselho tem o demérito de ser um ente com carácter mais político do que técnico pela sua estrutura orgânica, pois, actualmente, é coordenado pelo Ministro das Finanças e integram os “*Chairmans*” e os administradores responsáveis pela supervisão das referidas autoridades de regulação e supervisão, por isso, não consegue impor uma efectiva coordenação entre os

---

<sup>45</sup> Nos termos do n.º 3 do artigo 67.º da LBIF, o Conselho Nacional de Estabilidade Financeira tem as seguintes competências: a) Identificar, acompanhar e avaliar os riscos para estabilidade financeira; b) Coordenar o intercâmbio de informação e a actuação dos seus membros, quer em situações de normal funcionamento dos sistemas e dos mercados financeiros, quer em períodos de crise; c) Coordenar e promover a disseminação da informação relativa à política monetária, financeira e fiscal definidas nos organismos representados no Conselho; d) Debater e propor acções coordenadas de regulação e supervisão macroprudencial, e) Propor mecanismos de prevenção e planos de contingência macroprudenciais a operacionalizar em períodos de crise; f) Formular recomendações e propor normas regulamentares no âmbito das respectivas competências; g) Concertar a actuação conjunta dos seus membros junto, quer de entidades nacionais, quer de entidades estrangeiras ou organizações internacionais; h) Analisar os princípios e regras emitidos pelos organismos internacionais que velam pela estabilidade financeira e recomendar ao nível nacional a implementação dos mesmos, designadamente nas áreas relacionadas com a supervisão e regulação e com a infraestrutura institucional e de mercado.

supervisores para garantir a supervisão eficiente, que se impõe ao sistema financeiro, decorrente da convergência financeira e do surgimento de conglomerados financeiros.<sup>46</sup>

Chegados a este ponto, como solução, *de iure constituenda*, em resposta aos desafios acima referidos e atendendo ao contexto concreto e evolutivo do sistema financeiro angolano, numa visão gradual e flexível de reforma, propomos a adopção de um regime jurídico específico (princípios e regras de supervisão que visam garantir uma bom governo dos conglomerados financeiros) assente na coordenação da regulação e supervisão prudencial “complementar” dos conglomerados financeiros e grupos financeiros complexos, designadamente quanto à solvabilidade, concentração de riscos, transacções intra-grupo, processos internos de controlo e de gestão de riscos, entre outros, e na manutenção, pelo menos, a curto e médio prazo, das três autoridades de supervisão financeira.

Outrossim, com efeito, a regulação e supervisão financeira, no paradigma ora preconizado, para ser melhor conseguida, implicaria a igualmente a reforma do CNEF, a nível da estrutura orgânica e funcional, apresentando-se como uma instância, tecnicamente, complementar ao modelo de supervisão financeira tripartido, devendo ter uma intervenção mais activa no plano de estabilidade financeira, de modo a assegurar uma cooperação e articulação funcional adequada entre as três autoridades sectoriais em matérias cujos contornos são transversais aos vários sectores do sistema financeiro.

## **6. À guisa de conclusão**

Feita esta breve incursão sobre a figura dos conglomerados financeiros, podemos, com efeito, concluir que, com a progressiva integração das actividades financeiras, o surgimento de novos produtos financeiros complexos e de conglomerados financeiros, uma realidade, hoje, em quase todos os sistemas financeiros, fruto da evolução tecnológica e da engenharia financeira, as autoridades reguladoras e de supervisão financeira viram-se pressionados a repensar as suas estruturas de regulação para fazer face aos novos problemas e riscos da nova realidade do sistema financeiro.

Nesse sentido, em resposta aos novos e crescentes riscos e desequilíbrios dos sistemas financeiros, observa-se que, para a manutenção da solidez e sustentabilidade financeira das instituições, prevenção e atenuação de riscos sistémicos, salvaguarda de parâmetros de lealdade e

---

<sup>46</sup> Cfr., MANUEL, Leonildo João Lourenço, ob. cit., p. 464.

correção nas transações e protecção de clientes, uma tendência para a adopção de modelos ou arquitecturas institucionais de supervisão financeira que combinam elementos de vários modelos de forma arquitectar configurações que melhor se adaptem ao contexto concreto de cada jurisdição, tomando-o como ponto de chegada de uma evolução complexa.

Por isso, para o caso particular do sistema financeiro angolano, como resposta regulatória aos novos desafios referidos *ut supra*, advogamos, em tese, uma reforma gradual, atento ao seu contexto concreto e evolutivo, que requer ainda, no médio prazo, um aproveitamento das vantagens decorrentes da especialização de três autoridades de regulação e supervisão, com funções melhor coordenadas através do CNEF. Assim, seria evitada, nessa fase, uma migração do modelo de supervisão financeira tripartido para o modelo de supervisão “*Twin Peaks*” ou o consolidado, já que, de outra forma, poderia traduzir uma reforma abrupta, com grandes custos organizativos e regulatórios e, conseqüentemente, alguma instabilidade regulatória e de supervisão.

Luanda, Julho de 2020

*Abílio Osvaldo Sanyenenge Jr.*

## 7. Bibliografia

- ANTUNES, José Engrácia, *Os Grupos de Sociedades*, Almedina, Coimbra, 1993;
- FILIPPE, José Pedro, *Grupos de Sociedades à Luz da Realidade Jurídica Angolana, Análise e Perspectivas*, Almedina, 2016;
- FILIPPE, Valter, *O Banco Nacional de Angola e a Crise Financeira*, 1 edição, Mayamba Editora, 2012;
- FONSECA, Miguel Ângelo Araújo, *A Regulamentação e Supervisão do Sistema Financeiro Português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros*, Dissertação de Mestrado, Universidade de Lisboa, 2018;
- GAVIÃO, Mário, *O Mercado de Valores Mobiliários em Angola, Notas sobre o seu desenvolvimento e os desafios para a regulação, supervisão e promoção*, in *Direito dos Valores Mobiliários – Angola, Brasil e Portugal*, Almedina, 2019;
- JOÃO, Domingos Francisco, *Lições de Direito Económico de Angola*, Zoe Publicações, 2018;
- LASTRA, Rosa M., *The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe*, Acessível em: <https://iow.eui.eu/wp-content/uploads/sites/18/2015/05/Antenbrink-01-Lastra.pdf>;
- KURITZKES, Andrew – Schuermann, Til – Weiners, Scott M., *Risk Measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, 2002;
- MANUEL, Leonildo João Lourenço, *A Responsabilidade do Emitente pelo Conteúdo do Prospecto – Análise sobre a Importância da Informação no Mercado de Valores Mobiliários*, Where Angola, Editora, 2018;
- *A Supervisão do Sistema Financeiro Angolano: do presente ao futuro, que desafios?* in *Direito dos Valores Mobiliários – Angola, Brasil e Portugal*, Almedina, 2019;
- *Privatização de empresa via mercado de acções: que desafios?* In *Revista de Direito Comercial*, (771-798), Coordenação de Pedro Pais de Vasconcelos), Lisboa, <https://www.revistadedireitocomercial.com/privatizacao-de-empresa-via-mercado-de-accoes-que-desafios>;
- MASCIANDARO, Donato e QUINTYN, Marc, *The Evolution of Financial Supervision: the continuing search for the Holy Grail*, Chapter 8, in *50 Years of Money and Finance: Lessons and Challenges*, 2013, pp. 263-318. Acessível em <https://econpapers.repec.org/bookchap/erferfft/1-8.htm>;

- MELO FILHO, Augusto Rodrigues Coutinho de, *Regulação Financeira por Objectivos: Um Modelo Regulatório para o Futuro?*, Dissertação de Mestrado, Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2018;
- MORAIS, Luís Silva, *Modelos de Supervisão Financeira –qual a melhor Arquitectura Institucional de Supervisão dez anos Após a Crise*, in *Direito dos Valores Mobiliários – Angola, Brasil e Portugal*, Almedina, 2019;
- QUELHAS, José Manuel Gonçalves Santos, *Sobre a Evolução Recente do Sistema Financeiro (Novos “Produtos Financeiros”)*, Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico- Económicas na Faculdade de Direito da Universidade, Coimbra, 1993;
- RICHARD K. Abrams e Michael W. Taylor, *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*, IMF Working Paper 00/213, 3 (2000). Acessível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Issues-in-the-Unification-of-Financial-Sector-Supervision-3939>;
- RUIZ, Mayte de Miguel & VASCO, José Alexandre Calvacanti, *Aspectos gerais do enforcement em matéria de protecção do investidor*, in AAVV. *Estudos sobre a protecção do Investidor nos Países Ibero-Americanos*, IIMV – Instituto Ibero-americano de Mercados de Valores, Madrid, 2010;
- SILVA, Catarina Martins da, *Os Grupos Bancários no Regime Geral de Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras*, Relatório de mestrado. Faculdade de Direito de Lisboa, 1997;
- SILVA, João Calvão da, *Banca, Bolsa e Seguros: Direito Europeu e Português*, 4.<sup>a</sup> ed., Coimbra: Almedina, 2013;
- SILVA, Ricardo Miguel Simões, *A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros*, in *Boletim de Ciências Económicas*, FDUC – Série BCE (2016);
- VALE, Sofia, *As Empresas no Direito Angolano, Lições de Direito Comercial*, Luanda, 2015.