

CIDEEFF

MONOGRAFIAS

Nº02/2026

A SUPERVISÃO CONSOLIDADA DE CONGLOMERADOS FINANCEIROS: COMPETÊNCIAS DO BANCO NACIONAL DE ANGOLA E DESAFIOS REGULATÓRIOS

Genírio Cláudio da Silva Fernandes

fct
Fundação
para a Ciência
e a Tecnologia



CIDEEFF



CIDEEFF

CIDEEFF

MONOGRAFIAS

ISSN: 2795-4870

Nº 02/2026

A SUPERVISÃO CONSOLIDADA DE CONGLOMERADOS
FINANCEIROS: COMPETÊNCIAS DO BANCO NACIONAL
DE ANGOLA E DESAFIOS REGULATÓRIOS

Autor

Genírio Cláudio da Silva Fernandes

Orientadora

Prof.^a Doutora Rute Saraiva

Publisher

CIDEEFF – Research Centre in European,
Economic, Fiscal and Tax Law

www.cideeff.pt | cideeff@fd.ulisboa.pt



FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE LISBOA



Fundação
para a Ciência
e a Tecnologia

Design & Production

Libriana
editorial

www.librianaeditorial.com.br

*Ao meu pai, Professor Doutor Domingos João Fernandes, maior
inspiração da minha jornada académica e profissional.*

*À minha mãe, Adelina Rebeca da Silva Fernandes, pelo
amor incondicional e apoio constante.*

*À Arnalda Chipilica, pela paciência, compreensão e
incentivo nos momentos mais desafiantes.*

Agradecimentos

A conclusão desta dissertação de mestrado representa não apenas o culminar de uma etapa académica, mas também o resultado do apoio e contributo de diversas pessoas e instituições, às quais expresso o meu profundo reconhecimento.

À Professora Doutora Rute Saraiva, a quem dirijo um agradecimento especial que transcende a orientação desta dissertação. Desde a parte curricular do mestrado, as suas aulas despertaram-me a curiosidade e o fascínio pela área da regulação dos mercados financeiros, influenciando decisivamente a escolha do tema desta investigação. A sua disponibilidade e as valiosas críticas e sugestões foram fundamentais para o desenvolvimento e amadurecimento deste trabalho.

À Universidade de Lisboa, pela excelência do ambiente académico proporcionado e pelas condições que permitiram a realização deste mestrado.

Ao meu pai, Professor Doutor Domingos João Fernandes, a quem dedico especial gratidão. A sua trajetória académica e profissional constituiu sempre fonte de inspiração.

À minha mãe, Adelina Rebeca da Silva Fernandes, pelo amor incondicional, pelos valores transmitidos e pelo apoio inabalável em todos os momentos da minha formação.

À Arnalda Chipilica, minha noiva, pela paciência, compreensão e incentivo nos momentos mais desafiantes desta jornada, o teu apoio emocional foi essencial para a conclusão deste trabalho.

Aos meus amigos e colegas, pela partilha de conhecimentos, pelo companheirismo e pelas palavras de encorajamento ao longo deste percurso.

À Ex-Governadora Provincial do Huambo, Lotti Nolika, pelo apoio institucional e pela compreensão demonstrada ao autorizar a dispensa que viabilizou a frequência deste mestrado, contribuindo decisivamente para a concretização desta etapa académica.

A todos aqueles que, direta ou indiretamente, contribuíram para a realização desta dissertação, o meu sincero agradecimento.

Índice

Agradecimentos	4
Resumo	8
Abstract	9
Siglas e Abreviaturas	10
Introdução	13
1. Enquadramento e relevância do tema	13
2. Problema de investigação e justificação	14
3. Objetivos da investigação	15
4. Metodologia	16
5. Estrutura do trabalho	17
 Capítulo I – Caracterização do Sistema Financeiro Angolano	 19
1.1. Conceito e Funções do Sistema Financeiro	19
1.2. Evolução Histórica e Estrutura do Sistema Financeiro Angolano	20
1.2.1. Período Colonial (1865-1975)	20
1.2.2. Estatização e Centralização (1975-1987)	21
1.2.3. Reformas Estruturais e Liberalização (1987-2005)	23
1.2.4. Consolidação Institucional e Mandato Macroprudencial (2005-atual)	25
1.3. O Banco Nacional de Angola	27
1.3.1. Natureza Jurídica: De Empresa Pública à Autoridade Administrativa Independente	27
1.3.2. Funções, Atribuições e Poderes do Banco Nacional de Angola	30
1.3.3. Independência do Banco Nacional de Angola	31
1.3.4. Accountability	37
1.4. A Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros	40
1.5. A Comissão de Mercado de Capitais	42
1.6. O Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro	43
1.6.1. Composição e Modo de Funcionamento do Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro	44
1.6.2. Natureza Jurídica, Independência e Accountability do CSSF	47
1.6.2.1. Natureza jurídica	47
1.6.2.2. Independência	49
1.6.2.3. Accountability	51

1.6.3. Competências de Coordenação e Funções Estratégicas do Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro	53
1.6.4. Competências Consultivas em Matéria Macroprudencial do Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro	57
Capítulo II – O Papel do Banco Nacional de Angola na Supervisão Financeira	59
2.1. Conceito e Formas da Supervisão Financeira	59
2.2. O Banco Nacional de Angola como Autoridade Macroprudencial	61
2.3. O Banco Nacional de Angola como Autoridade Microprudencial	62
2.4. O desempenho do papel de autoridade de resolução nacional pelo BNA	63
2.5. A Supervisão Consolidada em Angola	66
2.6. Mecanismos e Instrumentos utilizados pelo BNA na Supervisão Consolidada	70
Capítulo III – Conglomerados Financeiros e Modelos de Supervisão	73
3.1. Conceito e Características dos Conglomerados Financeiros	73
3.2. Riscos Intersetoriais e Sistémicos associados aos Conglomerados Financeiros	79
3.3. Vantagens dos Conglomerados Financeiros	84
3.3.1. Vantagens económico-financeiras	84
3.3.2. Vantagens jurídicas	86
3.4 Modelos Clássicos de Supervisão Financeiras	86
3.5. A comparação dos modelos de regulação do sistema financeiro: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros	89
3.6. O Modelo Institucional Angolano e os Desafios colocados pelos Conglomerados Financeiros	92
Capítulo IV – Supervisão de Conglomerados Financeiros: Boas Práticas Internacionais e Propostas de Reforma para Angola	95
4.1. Princípios Internacionais para a Supervisão de Conglomerados Financeiros	95
4.2. O Regime Complementar Português: Decreto-Lei n.º 145/2006	96
4.2.1. As Propostas de Reforma da Supervisão Financeira em Portugal (2017-2019)	97
4.3. A Experiência Britânica	102
4.4. O Modelo Twin Peaks na África do Sul	106
4.5. Propostas de Reforma para Angola	108
4.5.1. Implementação de um Regime Complementar de Supervisão Consolidada	108
4.5.2. Transição Progressiva para o Modelo Twin Peaks	116
4.5.2.1. Fundamentação Teórica do Modelo Twin Peaks	116
4.5.2.2. Lições da Proposta Portuguesa de 2017	118

4.5.2.3. Porquê o Modelo Twin Peaks para Angola?	119
4.5.2.4. Arquitetura Institucional do Modelo Twin Peaks para Angola	123
4.5.3. Considerações Finais sobre as Propostas de Reforma	126
Conclusão	128
Referências	133
I. Legislação	133
II. Bibliografia	136
III. Documentos e relatórios institucionais	140

Resumo

A presente dissertação analisa o regime jurídico da supervisão consolidada de conglomerados financeiros em Angola, centrando-se nas competências do Banco Nacional de Angola e nos desafios regulatórios que se colocam ao sistema financeiro nacional. Os conglomerados financeiros, caracterizados pela prestação integrada de serviços em múltiplos setores financeiros, banca, seguros e mercado de capitais, representam estruturas empresariais complexas que geram riscos sistémicos específicos, nomeadamente o risco de contágio intragrupo, a arbitragem regulatória e a opacidade informacional. A investigação procura responder à questão central de saber se Angola dispõe de um quadro jurídico e institucional adequado para assegurar a supervisão consolidada eficaz destes grupos. Através de uma metodologia jurídico-dogmática, complementada pela análise comparada de experiências internacionais e pela revisão da doutrina especializada, o estudo examina a evolução histórica do sistema financeiro angolano, a natureza jurídica e as competências do BNA enquanto autoridade macroprudencial, microprudencial e de resolução, bem como o papel do Conselho Superior de Supervisores Financeiros na coordenação intersetorial. A investigação conclui que o modelo institucional angolano, apesar dos avanços legislativos introduzidos pelas Leis n.º 14/21 e 24/21, não assegura uma supervisão consolidada eficaz dos conglomerados financeiros, uma vez que a competência do BNA se circunscreve às instituições sob a sua jurisdição e o CSSF carece de poderes executivos. Face a estas lacunas, a dissertação formula duas propostas de reforma: a curto prazo, a aprovação de um regime complementar específico para a supervisão de conglomerados financeiros; a médio prazo e longo, a adoção progressiva do modelo Twin Peaks, com a integração da supervisão prudencial no BNA e a criação de uma autoridade comportamental independente, solução que consideramos mais adequada para assegurar a estabilidade financeira e prevenir riscos sistémicos.

Palavras-Chave: Supervisão consolidada; Conglomerados financeiros; Banco Nacional de Angola; Estabilidade financeira; Sistema financeiro angolano.

Abstract

This dissertation analyses the legal framework for consolidated supervision of financial conglomerates in Angola, focusing on the powers of the National Bank of Angola and the regulatory challenges facing the national financial system. Financial conglomerates, characterized by the integrated provision of services across multiple financial sectors — banking, insurance, and capital markets — represent complex corporate structures that generate specific systemic risks, namely intra-group contagion risk, regulatory arbitrage, and information opacity. The research seeks to answer the central question of whether Angola has an adequate legal and institutional framework to ensure effective consolidated supervision of these groups. Through a legal-dogmatic methodology, complemented by comparative analysis of international experiences and review of specialized doctrine, the study examines the historical evolution of the Angolan financial system, the legal nature and powers of the BNA as macroprudential, microprudential, and resolution authority, as well as the role of the Superior Council of Financial Supervisors in cross-sectoral coordination. The research concludes that the Angolan institutional model, despite legislative advances introduced by Laws No. 14/21 and 24/21, does not ensure effective consolidated supervision of financial conglomerates, since the BNA's competence is limited to institutions under its jurisdiction and the CSSF lacks executive powers. Given these gaps, the dissertation formulates two reform proposals: in the short term, approval of a specific complementary regime for supervision of financial conglomerates; in the medium term, progressive adoption of the Twin Peaks model, with integration of prudential supervision into the BNA and creation of an independent conduct authority, a solution we consider most appropriate to ensure financial stability and prevent systemic risks.

Keywords: Consolidated supervision; Financial conglomerates; National Bank of Angola; Financial regulation; Angolan financial system.

Siglas e Abreviaturas

ACSF Autoridade de Conduta do Setor Financeiro (proposta para Angola)

ARSEG Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros

ARSG Autoridade de Resolução e Administração de Sistemas de Garantia (proposta portuguesa 2019)

ASF Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

BAI Banco Angolano de Investimentos

BCBS Basel Committee on Banking Supervision (Comitê de Basileia de Supervisão Bancária)

BCI Banco de Comércio e Indústria

BCE Banco Central Europeu

BdP Banco de Portugal

BES Banco Espírito Santo

BFA Banco de Fomento Angola

BM Banco Mundial

BNA Banco Nacional de Angola

BNR National Bank of Rwanda (Banco Nacional do Ruanda)

BNU Banco Nacional Ultramarino

BODIVA Bolsa de Dívida e Valores de Angola

BPA Banco Popular de Angola

BPC Banco de Poupança e Crédito

BRRD Bank Recovery and Resolution Directive (Diretiva de Recuperação e Resolução Bancária)

BTA Banco Totta & Açores

CCAB Comissão Coordenadora da Atividade Bancária

CET1 Common Equity Tier 1 (Capital Próprio Principal de Nível 1)

CMA Capital Market Authority (Autoridade do Mercado de Capitais)

CMC Comissão do Mercado de Capitais

CMVM Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CNEF Conselho Nacional de Estabilidade Financeira

CNSF Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

CRA Constituição da República de Angola

CSEF Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira (proposta portuguesa 2017)

CSPF Conselho Superior de Política Financeira (proposta portuguesa 2017)

CSSF Conselho Superior de Supervisores Financeiros

EBA European Banking Authority (Autoridade Bancária Europeia)

EIOPA European Insurance and Occupational Pensions Authority (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma)

ENSA Empresa Nacional de Seguros de Angola

ESMA European Securities and Markets Authority (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados)

ESRB European Systemic Risk Board (Conselho Europeu de Risco Sistémico)

FCA Financial Conduct Authority (Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido)

FI Finansinspektionen (Autoridade de Supervisão Financeira da Suécia)

FMI Fundo Monetário Internacional

FPC Financial Policy Committee (Comité de Política Financeira do Reino Unido)

FSA Financial Services Authority (Autoridade de Serviços Financeiros do Reino Unido)

FSAP Financial Sector Assessment Programme (Programa de Avaliação do Setor Financeiro do FMI)

FSCA Financial Sector Conduct Authority (Autoridade de Conduta do Setor Financeiro da África do Sul)

FSCR Financial System Council of Regulators (Conselho do Sistema Financeiro de Reguladores - África do Sul)

FSOC Financial Stability Oversight Committee (Comité de Supervisão da Estabilidade Financeira - África do Sul)

FSR Act Financial Sector Regulation Act (Lei de Regulação do Setor Financeiro - África do Sul)

GES Grupo Espírito Santo

IAIS International Association of Insurance Supervisors (Associação Internacional de Supervisores de Seguros)

IF Instituições Financeiras

IGF Inspeção-Geral de Finanças (Portugal)

IOSCO International Organization of Securities Commissions (Organização Internacional das Comissões de Valores)

ISP Instituto de Seguros de Portugal

ISS Instituto de Supervisão de Seguros

LBNA Lei do Banco Nacional de Angola

LBSEP Lei de Bases do Setor Empresarial Público

LCR Liquidity Coverage Ratio (Rácio de Cobertura de Liquidez)

LRGIF Lei do Regime Geral das Instituições Financeiras

MINFIN Ministério das Finanças de Angola

NSFR Net Stable Funding Ratio (Rácio de Financiamento Estável Líquido)

PA Prudential Authority (Autoridade Prudencial da África do Sul)

PIB Produto Interno Bruto

PRA Prudential Regulation Authority (Autoridade de Regulação Prudencial do Reino Unido)

RGICSF Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (Portugal)

SARB South African Reserve Bank (Banco da Reserva da África do Sul)

SEF Programa de Saneamento Económico e Financeiro

SESF Sistema Europeu de Supervisão Financeira

SGPS Sociedade Gestora de Participações Sociais

SIFI Systemically Important Financial Institution (Instituição Financeira Sistemicamente Importante)

SNSF Sistema Nacional de Supervisão Financeira (proposta portuguesa 2019)

SPE Special Purpose Entity (Entidade de Propósito Especial)

SPV Special Purpose Vehicle (Veículo de Propósito Especial)

TFUE Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia

UE União Europeia

INTRODUÇÃO

1. Enquadramento e relevância do tema

O sistema financeiro, funcionando em qualquer economia moderna, serve como um mecanismo crucial de intermediação ligando quem tem poupanças àqueles que necessitam de fundos para investir. A eficiência desta intermediação e a solidez das instituições responsáveis são premissas vitais para um desenvolvimento económico sustentável. Por isso, os sistemas financeiros são sujeitos a regulamentação e supervisão rigorosas. As autoridades públicas visam assegurar solidez institucional, transparência operacional, proteção de depositantes e investidores e, no fim das contas, a confiança do público no sistema.

Nas últimas décadas, os sistemas financeiros mudaram radicalmente, com a globalização, inovação tecnológica, a liberalização dos serviços financeiros e uma crescente integração entre segmentos diversos do mercado financeiro, tudo isso alterou profundamente o cenário do sector. Destas mudanças surgiu um fenómeno: os conglomerados financeiros. São grupos empresariais, sob uma direcção comum, agrupando instituições que atuam simultaneamente em diversos setores, como bancos, seguros, e o mercado de valores mobiliários.

Esses grupos, oferecem produtos e serviços integrados. Assim, obtêm-se economias de escala, diversificam-se os riscos, e otimiza-se a gestão de recursos, mas ao mesmo tempo, geram desafios grandes aos reguladores. A natureza deles, transversal, e a complexidade na organização, dificultam a supervisão clássica, que se estrutura normalmente em torno de autoridades setoriais, com competências bem definidas.

A crise de 2007-2008 mostrou, de forma evidente, os riscos sistémicos associados aos conglomerados financeiros. A queda de grandes instituições, o modo como os choques se propagaram entre setores, e entre países, e também a insuficiência dos mecanismos de supervisão, que já existiam, expuseram as limitações da arquitetura regulatória tradicional, perante a complexidade dos grupos financeiros que agora são modernos. Várias respostas surgiram diante da crise, o Comité de Basileia, a União Europeia, e o Fundo Monetário Internacional, todos promoveram reformas profundas. Fortaleceram-se os mecanismos de supervisão consolidada. Criaram-se autoridades macroprudenciais, e adotaram-se modelos institucionais mais integrados.

O sistema financeiro angolano trilhou, desde 1975, um caminho significativo que transformou as instituições, passando de um modelo centralizador, onde o Estado tinha o controlo da atividade bancária e dos seguros, para um sistema progressivamente mais

liberalizado. Hoje, Angola possui uma estrutura composta por três entidades reguladoras principais, o Banco Nacional de Angola, a Agência de Regulação de Seguros e Fundos de Pensões e a Comissão de Mercado de Capitais, cada uma supervisionando respetivamente os setores da banca, seguros e mercado de capitais.

A criação das novas leis do Banco Nacional de Angola e a Lei do Regime Geral das Instituições Financeiras em 2021, no contexto da revisão constitucional do mesmo ano, representou um marco significativo no arcabouço jurídico angolano, tendo solidificado a autonomia e independência técnica do banco central, instituído o Conselho Superior de Supervisores Financeiros e promovido uma melhor cooperação entre os três reguladores.

Contudo, não obstante todos esses avanços, persiste uma grande lacuna, não existe ainda um regime que estabeleça a supervisão consolidada de conglomerados financeiros. Deste modo, a presente dissertação, procura contribuir para colmatar esta lacuna, procedendo a uma análise comparada de experiências internacionais relevantes e formulando propostas concretas de reforma, alicerçadas nas boas práticas internacionais e adaptadas à realidade institucional angolana.

2. Problema de investigação e justificação

A questão central que motiva a presente dissertação pode ser formulada nos seguintes termos: dispõe Angola de um quadro jurídico e institucional adequado para assegurar a supervisão consolidada eficaz dos conglomerados financeiros, tendo em conta os riscos sistémicos que estes representam? Esta pergunta desdobra-se em várias questões subsidiárias, que procurámos responder ao longo do trabalho:

- Quais são as competências atribuídas ao Banco Nacional de Angola em matéria de supervisão consolidada e quais os seus limites?
- Que instrumentos normativos e operacionais tem o BNA ao seu dispor para exercer essa supervisão?
- Qual o papel do Conselho Superior de Supervisores Financeiros na coordenação da supervisão de conglomerados financeiros e quais as suas limitações?
- Que lacunas existem no ordenamento jurídico angolano relativamente à supervisão de grupos financeiros heterogéneos?
- Que modelos de supervisão são mais adequados para responder aos desafios colocados pelos conglomerados financeiros?
- Que reformas legislativas e institucionais poderiam reforçar a eficácia da supervisão consolidada em Angola?

A escolha deste tema justifica-se, antes de mais, pela sua relevância prática. A economia angolana tem assistido, nos últimos anos, ao crescimento e à consolidação de grupos financeiros de dimensão significativa, alguns dos quais com operações em múltiplos setores e jurisdições. A ausência de um regime jurídico específico para a supervisão consolidada destes grupos cria riscos para a estabilidade do sistema financeiro, facilita práticas de arbitragem regulatória e dificulta a identificação e mitigação de riscos sistémicos. A experiência internacional, e em particular as lições da crise de 2008, demonstra que a supervisão fragmentada e a falta de coordenação entre autoridades podem ter consequências devastadoras. Por esta razão, a presente dissertação dedica especial atenção ao estudo comparado de experiências paradigmáticas, designadamente os regimes português, britânico e sul-africano, e aos princípios internacionais estabelecidos pelo Joint Forum, procurando identificar soluções juridicamente fundamentadas e tecnicamente viáveis para Angola.

O tema justifica-se também pela sua atualidade. A legislação financeira angolana foi objeto de uma reforma profunda em 2021, mas muitos dos instrumentos previstos carecem ainda de regulamentação complementar. A presente dissertação insere-se, assim, num momento oportuno para refletir sobre o caminho percorrido, identificar as lacunas persistentes e formular propostas que possam inspirar o legislador e os decisores políticos.

Por fim, o tema justifica-se pela sua relevância académica. A literatura jurídica angolana sobre supervisão financeira, e em particular sobre conglomerados financeiros, é ainda escassa. A presente dissertação procura contribuir para colmatar essa lacuna, oferecendo uma análise sistemática do quadro legal vigente, uma perspetiva comparada com outros ordenamentos jurídicos e uma reflexão crítica sobre os caminhos possíveis para o reforço da supervisão consolidada em Angola.

3. Objetivos da investigação

A presente dissertação tem como objetivo geral analisar criticamente o regime jurídico da supervisão consolidada de conglomerados financeiros em Angola, identificando as competências do Banco Nacional de Angola, as lacunas do ordenamento jurídico vigente e os desafios que se colocam à eficácia da supervisão.

Deste objetivo geral decorrem os seguintes objetivos específicos:

- Caracterizar o sistema financeiro angolano, identificando os seus principais atores institucionais, as autoridades de supervisão e os mecanismos de coordenação intersetorial;
- Analisar a natureza jurídica, as funções e as competências do Banco Nacional de Angola enquanto autoridade macroprudencial, microprudencial e de resolução;

- Identificar e analisar os instrumentos normativos e operacionais de que o BNA dispõe para exercer a supervisão consolidada;
- Examinar o conceito, as características, os riscos e as vantagens dos conglomerados financeiros;
- Proceder a uma análise comparada dos principais modelos de supervisão financeira e das boas práticas internacionais, incluindo os Princípios do Joint Forum e as experiências de Portugal (regime complementar), Reino Unido (transição do modelo monista para Twin Peaks) e África do Sul (implementação do Twin Peaks em contexto africano), avaliando a sua adequação à supervisão de conglomerados financeiros;
- Identificar as lacunas do ordenamento jurídico angolano em matéria de supervisão consolidada de conglomerados financeiros;
- Formular propostas de reforma legislativa e institucional que permitam reforçar a eficácia da supervisão consolidada em Angola.

4. Metodologia

A presente investigação assenta numa abordagem predominantemente jurídico-dogmática, centrada na análise sistemática e crítica das normas jurídicas aplicáveis à supervisão financeira em Angola. Procedemos ao estudo da legislação nacional relevante, em particular a Constituição da República de Angola (revista em 2021), a Lei n.º 14/21 (Regime Geral das Instituições Financeiras), a Lei n.º 24/21 (Lei do Banco Nacional de Angola), os estatutos da ARSEG e da CMC, e os avisos regulamentares emitidos pelo BNA, procurando interpretar o seu sentido, alcance e articulação sistemática.

Complementarmente, recorreremos ao método comparativo, através da análise das experiências de três casos paradigmáticos: o regime complementar português, instituído pelo Decreto-Lei n.º 145/2006 em transposição da Diretiva Europeia dos Conglomerados Financeiros; a experiência britânica de transição do modelo monista (que fracassou em 2008) para o modelo Twin Peaks (implementado em 2013); e a experiência sul-africana, que adotou o modelo Twin Peaks em 2018, constituindo uma referência particularmente relevante pela proximidade do contexto institucional africano. Analisámos ainda os Princípios para a Supervisão de Conglomerados Financeiros elaborados pelo Joint Forum (2012), que constituem o referencial normativo internacional nesta matéria, o que nos permitiu identificar boas práticas, compreender as vantagens e limitações de diferentes arquiteturas institucionais e fundamentar as propostas de reforma que apresentamos.

A investigação apoiou-se ainda na análise doutrinária e documental, recorrendo à literatura jurídica e económica nacional e internacional, especialmente a portuguesa, sobre regulação e supervisão financeira, conglomerados financeiros e estabilidade sistémica. Foram consultados trabalhos de referência de autores como Paulo Câmara, João Calvão da Silva, António Menezes Cordeiro, Carlos Costa Pina, Rute Saraiva, entre outros, bem como documentos de organizações internacionais como o Comité de Basileia, o Fundo Monetário Internacional e as autoridades europeias de supervisão (EBA, EIOPA, ESMA).

5. Estrutura do trabalho

A dissertação encontra-se estruturada em quatro capítulos, para além desta introdução e da conclusão.

No Capítulo I, caracterizamos o sistema financeiro angolano, clarificando o conceito e funções do sistema financeiro, traçamos a sua evolução histórica desde o período colonial até às reformas recentes, e analisamos a natureza jurídica, funções e atribuições do BNA, da ARSEG e da CMC. Examinamos também a composição, objetivos e competências do Conselho Superior de Supervisores Financeiros.

No Capítulo II, focamo-nos no papel do BNA na supervisão financeira. Expondo o conceito e as formas de supervisão (prudencial e comportamental), analisamos as competências do BNA enquanto autoridade macroprudencial, microprudencial e de resolução, e examinamos o regime da supervisão consolidada em Angola, identificando o seu âmbito de aplicação e os instrumentos disponíveis para o BNA a exercer.

No Capítulo III, procedemos à análise conceptual dos conglomerados financeiros: as suas características, os riscos sistémicos e intersetoriais associados, e as vantagens económicas e jurídicas que justificam a sua existência. Analisamos os principais modelos de supervisão financeira (institucional, funcional, por objetivos e integrado) e avaliamos as suas vantagens e limitações. Identificamos as fragilidades do modelo institucional angolano e os desafios que os conglomerados financeiros colocam ao atual quadro de supervisão.

No Capítulo IV, analisamos as boas práticas internacionais em supervisão de conglomerados financeiros. Examinamos os Princípios do Joint Forum (2012), o regime complementar português (Decreto-Lei n.º 145/2006), as propostas de reforma do sistema financeiro português, a experiência britânica de transição para o modelo Twin Peaks após a crise de 2008, e a experiência sul-africana de implementação do Twin Peaks em 2018. Com base nestas experiências, formulamos propostas de reforma para Angola.

A dissertação encerra com uma Conclusão, na qual sintetizamos as principais conclusões alcançadas e reiteramos as propostas de reforma que consideramos essenciais para o reforço

da supervisão consolidada de conglomerados financeiros em Angola, à luz das boas práticas internacionais e das experiências comparadas analisadas.

Capítulo I – Caracterização do Sistema Financeiro Angolano

1.1. Conceito e Funções do Sistema Financeiro

Não existe na doutrina um conceito consensual de sistema financeiro, sendo vários os conceitos elaborados sobre o mesmo, neste sentido, segundo Carlos Costa Pina, o sistema financeiro compreende *“o conjunto ordenado de princípios e regras relativos à organização e funcionamento das instituições e mercados financeiros, aos ativos que nos mesmos são transacionados – com base nos quais se caracterizam e delimitam os mercados – e às operações que tendo estes por objecto, naqueles têm lugar”*¹.

Já Francisco Cavalcante entende que *“o sistema financeiro é o conjunto organizado e estruturado de instituições financeiras, instrumentos e mercados que possibilitam e facilitam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores de recursos na economia”*².

António Menezes Cordeiro considera ainda o sistema financeiro como *“o conjunto ordenando das instituições especializadas no tratamento do dinheiro”*³. Dos conceitos referidos supra, podemos concluir que o sistema financeiro é caracterizado pelos seguintes elementos⁴: (i) moeda⁵; (ii) instrumentos financeiros⁶; (iii) mercados financeiros; (iv) instituições financeiras; e (v) autoridades de supervisão e regulação financeiras.

Entende-se que o sistema financeiro tem como principal função conectar, através de canais adequados, os agentes com excesso de poupança aos agentes económicos deficitários, que precisam de recursos para os seus projetos de investimento, promovendo a eficiência na

¹ PINA, Carlos Costa. Instituições e Mercados Financeiros, Almedina, Coimbra, 2005, p. 21.

² CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge. Mercado de Capitais, 6.ª ed., Editorial Campus/CNB, Rio de Janeiro, 2005, p. 25.

³ CORDEIRO, António Menezes. Direito Bancário, colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro, 6.ª ed. rev. e atualizada, Almedina, Coimbra, 2018, p. 89.

⁴ No mesmo sentido, CORREIA, Francisco Mendes. Lições de Direito Bancário, Coimbra: Almedina, Coimbra, 2024, p. 30; VALE, Sofia; MANUEL, Leonildo. Instituições Financeiras sob Supervisão do Banco Nacional de Angola, in CÂMARA, Paulo (coord.). O Sistema Financeiro Angolano, Almedina, Coimbra, 2020, p. 48.

⁵ Sobre o conceito de moeda, veja-se a definição dada por Menezes Cordeiro “A moeda é, à partida, um bem divisível a que determinada sociedade atribui a qualidade de instrumento geral de troca, isto é: de bem de que possa ser trocado por quaisquer outros e de bem pelo qual quaisquer outros possam ser permutados” CORDEIRO, António Menezes, ob. cit., p. 85.

⁶ Sobre o conceito de instrumentos financeiros, veja-se a definição dada por Rute Saraiva “...inclui qualquer bem ou ativo intangível dotado de valor patrimonial (expresso pecuniariamente) suscetível de ser objeto de transações no mercado, permitindo mobilizar e canalizar os fundos excedentários para aplicações e investimentos que contribuem para o seu financiamento e/ou cobertura do seu risco.” SARAIVA, Rute. Direito dos Mercados Financeiros: Apontamentos, 2ª ed., Lisboa: AAFDUL Editora, 2015, p. 115.

alocação de fundos e contribuindo para o aumento do bem-estar social e económico⁷. Essa intermediação pode ocorrer de forma direta ou indireta, sendo a direta através da emissão de títulos pelos mutuários, e a indireta através da atuação dos intermediários financeiros, que controla os custos de transação e ajuda a mitigar problemas como a seleção adversa e o risco moral⁸.

1.2. Evolução Histórica e Estrutura do Sistema Financeiro Angolano

Vista à distância, a evolução do sistema financeiro angolano deixa-se ler como a travessia sucessiva de quatro modelos de supervisão. Sob administração colonial, vigora uma supervisão de recorte meramente administrativo, alheia a instrumentos prudenciais. A independência inaugura uma fase de autosupervisão estatal, em que o Estado, dono e gestor das instituições, acumula numa só esfera as vestes de regulador, supervisor e operador, com a confusão de papéis que daí decorre. A viragem para a economia de mercado, a partir de 1987, faz emergir aos poucos uma supervisão prudencial de tipo moderno, assente na separação entre banca central e banca comercial e atenta aos padrões internacionais. Por fim, firma-se o modelo sectorial hoje vigente, com supervisores especializados por segmento e com a estabilidade financeira elevada, ao nível constitucional, a incumbência do banco central. É esta a linha que percorremos nas páginas seguintes, menos preocupados com o inventário de instituições e diplomas do que com a lógica de supervisão que a cada etapa subjaz.

1.2.1. Período Colonial (1865-1975)

Este período inaugural caracteriza-se pela ausência de um sistema financeiro moderno e pela subordinação total das estruturas bancárias aos interesses coloniais. O modelo assenta numa lógica de monopólio ou oligopólio, com infraestruturas rudimentares e ausência de mecanismos regulatórios eficientes. A supervisão, quando existente, reveste-se de carácter meramente administrativo, sem instrumentos técnicos de controlo prudencial. A evolução desta fase conhece três subfases distintas: o monopólio inicial do BNU (1865-1926), o domínio do Banco de Angola como emissor autónomo (1926-1957) e uma tímida diversificação com o surgimento de bancos comerciais (1957-1975).

A história do sistema financeiro angolano remonta a 1865, no dia 21 de agosto daquele ano para ser preciso, com a chegada da primeira instituição bancária ao país a sucursal do

⁷ No mesmo snetido, SARAIVA, Rute. ob. cit., p. 113. CORREIA, Francisco Mendes, ob. Cit., p. 30-31. EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus. Mercado de Capitais: Regime Jurídico, 3.ª ed., Renovar, Rio de Janeiro, 2011, p. 2.

⁸ SARAIVA, Rute. ob. cit., 113. MISHKIN, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 11.ª ed., Pearson, 2011, p. 29.

Banco Nacional Ultramarino BNU em Luanda. As notas emitidas por essa entidade logo viraram a moeda oficial, embora nessa fase, a infraestrutura fosse bastante rudimentar, totalmente ligada à administração colonial e sem ferramentas regulatórias eficientes.

A emissão monetária sem controle resultou numa crise, e para sanar essa questão, as autoridades coloniais criaram a “Junta da Moeda”. Deste modo, veio uma reforma monetária. Um ponto fundamental foi a fundação do Banco de Angola⁹ a 14 de agosto de 1926 um banco emissor autónomo. Durante as três décadas subsequentes, esse banco dominou, completamente, o cenário bancário angolano.

Em 1957, surgiram novas instituições financeiras, como o Banco Comercial de Angola, que provocou uma diminuição do monopólio do Banco de Angola. Mas, ele ainda detinha o direito único de emitir notas. A banca comercial, por sua vez, começou a trabalhar com cinco bancos¹⁰ e quatro estabelecimentos de crédito¹¹.

A independência de Angola em 1975 constitui o momento de rutura que encerra esta primeira fase. A saída massiva de capitais e quadros técnicos coloniais, aliada à instabilidade político-militar e à opção ideológica pelo modelo socialista, provocou o colapso iminente do sistema financeiro herdado. A incapacidade das estruturas coloniais de responder às necessidades de um Estado recém-independente, conjugada com a necessidade de controlo estatal sobre recursos estratégicos num contexto de economia de guerra, tornaram inevitável a transição para um modelo de total centralização e estatização do sector financeiro.

1.2.2. Estatização e Centralização (1975-1987)

Esta fase distingue-se pela concentração absoluta do sistema financeiro sob controlo estatal, através da criação de monopólios públicos em todos os segmentos (banca, seguros, crédito). O Banco Nacional de Angola BNA assume um papel híbrido sem paralelo, acumulando simultaneamente as funções de banco central, emissor, caixa do Tesouro e banco comercial. No sector segurador, a Empresa Nacional de Seguros de Angola ENSA monopoliza toda a atividade. Este modelo de supervisão administrativa é caracterizado pela ausência de separação entre as funções de regulação, supervisão e operação comercial, configurando uma

⁹ Portugal. Decreto n.º 12.131, de 14 de agosto de 1926. Concede à sociedade anónima denominada Banco de Angola o privilégio de emissão de notas na província de Angola. Diário do Governo, n.º 180, I Série, de 14 de agosto de 1926. Disponível em: <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto/12131-1926-162168>. Acesso em: 4 nov. 2025.

¹⁰ O Banco Comercial de Angola, Banco de Crédito Comercial e Indústria, Banco Totta Standard, Banco Pinto & Sotto Mayor e o Banco Inter Unido.

¹¹ O Instituto de Crédito de Angola, o Banco de Fomento Nacional, a Caixa de Crédito Agro-Pecuária e o Montepio de Angola.

fase de “autosupervisão” ou supervisão meramente burocrática, sem instrumentos técnicos de controlo prudencial típicos de economias de mercado.

A independência angolana deu início a um período pós-colonial, caracterizado por uma forte turbulência, com a economia em crise e uma grande saída de capitais, que quase fez o sistema bancário ruir. Para evitar o desastre financeiro, o governo de transição criou a Comissão Coordenadora da Atividade Bancária CCAB¹², com o fim de assumir a gestão dos bancos comerciais, tendo essa comissão trocado os órgãos sociais do Banco de Angola e centralizado tudo o que dizia respeito às instituições de crédito.

Em 1976, o governo tomou todos os ativos e passivos que o Banco de Angola possuía, e criou o Banco Nacional de Angola (BNA)¹³, estando este novo banco sob a superintendência do Ministério das Finanças, e exercendo o papel de banco central, emissor, caixa do tesouro e banco comercial, o que lhe deu grande relevância no panorama económico do país¹⁴.

O Banco Comercial de Angola não ficou de fora, também foi extinto, e em sua substituição foi criado o Banco Popular de Angola¹⁵, que tinha um âmbito de atuação restrito à captação de poupanças individuais, não exercendo a atividade de intermediação financeira¹⁶. Adicionalmente nessa era, a moeda do país, o Kwanza, foi introduzida pela Lei n.º 71-A/76, divulgada no dia 11 de novembro de 1976.

A partir de 1978, seguindo a Lei n.º 4/78, de 25 de fevereiro, os bancos estatais ganharam exclusividade nas funções bancárias, com o encerramento gradual das instituições privadas e a expansão da rede de agências do BNA por todo o país, aprofundando o modelo de centralização estatal.

No setor de seguros em 1975, a Comissão de Coordenação da Indústria Seguradora surgiu, através do Despacho nº 68/75, datado de 2 de agosto, tendo esta comissão acabado com as 26 seguradoras privadas existentes na época, o que deu origem em 1978 à Empresa Nacional de Seguros de Angola “ENSA”, por meio do Decreto nº 17/78, de 1 de fevereiro, dando lugar à monopolização do setor segurador.

¹² Através do Despacho Conjunto n.º 80/75, de 14 de agosto, dos Ministérios do Planeamento e Finanças e da Economia.

¹³ Através da Lei n.º 69/76, de 10 de novembro. Cria o Banco Nacional de Angola e define as suas atribuições e competências. Diário da República, I Série, n.º 263, de 10 de novembro de 1976.

¹⁴ Cfr. VALE, Sofia, MANUEL, Leonildo, op.cit., p. 50.

¹⁵ Através da Lei n.º 70/76, de 10 de novembro. Cria o Banco Popular de Angola e estabelece o respetivo regime jurídico. Diário da República, I Série, n.º 263, de 10 de novembro de 1976.

¹⁶ Cfr. VALE, Sofia, MANUEL, Leonildo, op.cit., p. 50.

A insustentabilidade do modelo centralizado tornou-se evidente ao longo da década de 1980, marcada por ineficiências operacionais, escassez de recursos, e incapacidade de resposta às necessidades de uma economia crescentemente complexa. O contexto internacional, com o fim da Guerra Fria e o colapso dos modelos socialistas, conjugou-se com pressões internas pela modernização económica. A partir de 1987, a necessidade de integração nos circuitos financeiros internacionais, as pressões de organismos multilaterais (FMI e Banco Mundial) e o reconhecimento da insuficiência do modelo centralizado criaram as condições políticas e técnicas para o lançamento do Programa de Saneamento Económico e Financeiro (SEF) em 1988, inaugurando uma nova era de reformas estruturais orientadas para a economia de mercado.

1.2.3. Reformas Estruturais e Liberalização (1987-2005)

Esta extensa fase marca a transição fundamental de Angola para um sistema financeiro de economia de mercado, caracterizando-se pela introdução de um sistema bancário de dois níveis (two-tier banking system), com a separação funcional entre banca central e banca comercial, e pela abertura progressiva ao sector privado nacional e estrangeiro. Do ponto de vista supervisorio, verifica-se uma evolução gradual de uma supervisão meramente administrativa para um modelo de supervisão prudencial moderna, inspirado em standards internacionais, subdividindo-se essa fase em três momentos: as reformas iniciais do SEF (1987-1991), a institucionalização do novo modelo com as Leis de 1991, e o aprofundamento e modernização regulatória (1997-2005) que alarga a reforma aos sectores segurador e de mercado de capitais.

As reformas estruturais no sistema financeiro começaram em 1987, altura em que se começou a pôr em causa a forte intervenção do Estado na economia, tendo se elaborado políticas para a transição de Angola para uma economia de mercado, valorizando o papel do empresariado nacional privado e as vantagens de inserção nas instituições e organismos financeiros internacionais, nomeadamente o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BM)¹⁷. Depois da fase inicial de domínio estatal no sistema financeiro, a partir dos anos 1990, grandes foram sendo realizadas, decorrendo essencialmente das reformas económicas monetárias relativas ao Programa de Saneamento Económico e Financeiro SEF, que foi lançado em 1988¹⁸.

¹⁷ EPALANGA, Silvano Junirelson Gomes. Regulação e supervisão do mercado de valores mobiliários angolano, Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico-Financeiras, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2016, p. 17.

¹⁸ Sobre as críticas relativas ao SEF, vide FERREIRA, Helena Prata Garrido. Lições de Direito Económico, 2ª edição, Luanda: Casa das Ideias Editora, 2010, p. 45.

As reformas do SEF visavam, aos poucos, abrir a economia e modernizar as finanças do país, isso levou à substituição do kwanza pelo novo kwanza e, ainda, à elaboração de novas leis, com o objetivo de alterar a estrutura bancária. A reconfiguração da base normativa começou com a aprovação da Lei Orgânica do BNA¹⁹ e a Lei das Instituições Financeiras²⁰, as duas de 1991. Esses documentos introduziram um modelo bancário de dois níveis, encerrando o controle estatal nos bancos e deixando bancos privados e estrangeiros entrarem, com destaque para as sucursais do Banco Totta & Açores BTA, do Banco de Fomento Exterior e do Banco Português do Atlântico. Mesmo nesse período, foi criado o Banco de Comércio e Indústria BCI²¹, e, finalmente, o Banco Popular de Angola BPA, virou Banco de Poupança e Crédito BPC²².

O BNA, com a Lei 4/91, teve as suas funções redefinidas, deu-se por findas as suas atividades comerciais, passando a agir como banco central, emissor e supervisor do sistema financeiro, com poder para regular e licenciar as instituições financeiras²³.

A Lei 5/91, já por sua vez, dividiu as instituições financeiras, em duas categorias: i) bancos comerciais e de investimento ou desenvolvimento; ii) instituições especiais de crédito e instituições não bancárias. No primeiro grupo, constavam cooperativas de crédito, caixas de crédito, e as instituições de poupança e crédito imobiliário; no segundo, as sociedades de investimento, sociedades de capital de risco, sociedades de leasing, as de financiamento a crédito, factoring e holdings financeiras²⁴. Porém, não pararam em 1991, tendo em 1997 começado um novo ciclo, com a meta de aprofundar a reorganização institucional. Foi com este propósito que surgiu a Lei n.º 5/97, de 11 de junho (Lei Cambial)²⁵, e a Lei n.º 6/97, de 11 de junho (nova Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola)²⁶, que consolidou a separação entre os segmentos do mercado monetário e cambial. Com essas leis, o mercado monetário dividiu-se, os bancos comerciais e os agentes económicos relacionados ao mercado de bens e serviços

¹⁹ Lei n.º 4/91, de 20 de abril de 1991. Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola. Luanda, 1991.

²⁰ Lei n.º 5/91, de 20 de abril de 1991. Lei das Instituições Financeiras. Luanda, 1991

²¹ Decreto-Lei n.º 8-A/91, de 11 de março de 1991. Institui o Banco de Comércio e Indústria (BCI). Luanda, 1991.

²² Decreto-Lei n.º 47/91, de 16 de agosto de 1991. Converte o Banco Popular de Angola em Banco de Poupança e Crédito. Luanda, 1991.

²³ No mesmo sentido, vide VALE, Sofia, MANUEL, Leonildo, op.cit., p. 51.

²⁴ Ibidem.

²⁵ Lei n.º 5/97, de 11 de junho de 1997. Lei Cambial. Luanda, 1997.

²⁶ Lei n.º 6/97, de 11 de julho de 1997. Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola. Luanda, 1997.

passaram a funcionar em primeiro nível, e em segundo nível, as agências do BNA operavam, garantindo a compensação e os pagamentos interbancários²⁷.

Apesar do foco inicial das reformas ter se concentrado no setor bancário, naquela época, a modernização do sistema financeiro angolano gradualmente alcançou os setores de seguros e valores mobiliários. No setor segurador, a reabertura do mercado e o fim do monopólio da ENSA foram formalizados com a Lei n.º 1/00, de 3 de fevereiro a Lei Geral da Atividade Seguradora²⁸, abriu as portas aos privados e estabeleceu as diretrizes para supervisão técnica no setor.

1.2.4. Consolidação Institucional e Mandato Macroprudencial (2005-atual)

Esta fase caracteriza-se pela consolidação e sofisticação progressiva do modelo setorial de supervisão financeira, com a especialização e autonomização dos supervisores sectoriais (BNA para banca, ARSEG para seguros, CMC para mercado de capitais). Do ponto de vista regulatório, verifica-se a codificação e sistematização normativa dos diferentes segmentos (Código dos Valores Mobiliários 2015, sucessivas reformas da Lei das Instituições Financeiras), a harmonização crescente com os padrões internacionais e o reforço dos instrumentos macroprudenciais. Subdividindo-se essa fase em dois momentos distintos: a consolidação institucional e modernização regulatória (2005-2021) e a constitucionalização do mandato de estabilidade financeira e aprofundamento macroprudencial (2021-presente).

O primeiro momento foi o consolidação institucional e da modernização regulatória, neste sentido, no mercado de capitais, a institucionalização deu os primeiros passos com a Comissão do Mercado de Capitais (CMC), que veio com o Decreto Presidencial n. 9/05, de 15 de junho, e suas bases legais foram firmadas com a Lei n. 12/05, de 23 de setembro (Lei dos Valores Mobiliários). Já passados dez anos, o mercado ganhou reforços com o Decreto Legislativo Presidencial n. 7/13, de 11 de outubro (Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo) e sistematizado pelo Código dos Valores Mobiliários, aprovado pela Lei n.º 22/15, de 31 de agosto.

Quanto à Lei das Instituições Financeiras, a legislação anterior sofreu modificações, tendo sido as mesmas feitas pela Lei n. 13/05, de 30 de Setembro, que formalizou o arcabouço legal pra instituições financeiras, quer bancárias, quer não bancárias. No entanto, este estatuto foi derogado pela Lei n. 12/15, de 17 de Junho.

²⁷No mesmo sentido, vide VALE, Sofia, MANUEL, Leonildo, op.cit., p. 51.

²⁸Lei n.º 1/00, de 3 de fevereiro de 2000. Lei Geral da Atividade Seguradora. Luanda, 2000.

A Lei n.º 12/15 introduziu, no seu artigo 67.º, a previsão do Conselho Nacional de Estabilidade Financeira (CNEF), órgão que viria a ser efetivamente criado pelo Decreto Presidencial n.º 24/17, de 17 de fevereiro de 2017. O CNEF, coordenado pelo Ministro das Finanças e tendo o Governador do BNA como coordenador adjunto, assumiu a missão de facilitar a articulação entre os diferentes organismos de supervisão (BNA, ARSEG e CMC), com vista à definição e implementação de mecanismos de promoção da estabilidade financeira e de prevenção de crises sistémicas no sistema financeiro angolano.

Tais mudanças, foram aplicadas a fim de adequar a legislação financeira do país às necessidades do mercado global, também as orientações vindas de organismos internacionais, como os Princípios da Basileia de 2012 e as diretrizes da IOSCO.

No setor segurador, a reabertura do mercado e o fim do monopólio da ENSA foram formalizados com a Lei n.º 1/00, de 3 de fevereiro a Lei Geral da Atividade Seguradora, abriu as portas aos privados e estabeleceu as diretrizes para supervisão técnica no setor; dez anos depois, essa alteração culminou na criação da Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros ARSEG, por meio do Decreto Presidencial n.º 141/13, de 27 de setembro responsável pela supervisão prudencial e comportamental de seguradoras e fundos de pensões.

No segundo momento, no ano de 2021, o sistema financeiro angolano sofreu várias transformações, especialmente através da revisão constitucional de 2021, Lei nº 18/21, de 16 de Agosto, lei que atribui ao BNA a missão de proteger a estabilidade financeira nacional. A Lei nº 14/21, de 19 de Maio, antecedeu a revisão constitucional operada pela Lei nº 18/21, de 16 de Agosto; na sequência desta foi aprovada a Lei nº 24/21, de 18 de Outubro, Lei do Banco Nacional de Angola LBNA, documentos que modernizaram e fortaleceram a supervisão prudencial do sistema financeiro.

A Lei n. 14/21 promoveu uma reconfiguração institucional significativa ao extinguir o Conselho Nacional de Estabilidade Financeira e criar, em sua substituição, o Conselho dos Supervisores do Sistema Financeiro, órgão de coordenação entre as autoridades supervisoras (BNA, ARSEG e CMC), responsável pela articulação das políticas macroprudenciais e pela gestão coordenada de riscos sistémicos.

Esta periodificação revela uma trajetória evolutiva que transita de um sistema colonial rudimentar, passa por uma fase de estatização centralizada, conhece uma longa etapa de reformas estruturais liberatórias, e culmina na atualidade com a consolidação institucional dos supervisores sectoriais, a codificação normativa moderna, e a elevação constitucional da estabilidade financeira como mandato primordial. Cada transição foi impulsionada por fatores endógenos (crises, ineficiências, complexificação do sistema) e exógenos (pressões internacionais, mudanças geopolíticas, harmonização regional, lições de crises financeiras

globais), refletindo a adaptação progressiva do sistema financeiro angolano às exigências de uma economia cada vez mais integrada nos circuitos financeiros globais.

1.3. O Banco Nacional de Angola

1.3.1. Natureza Jurídica: De Empresa Pública à Autoridade Administrativa Independente

O BNA, conforme a LBNA, é uma pessoa coletiva de direito público, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial, com sede em Luanda, podendo criar delegações e representações em qualquer ponto do território nacional e fora dele²⁹.

Esta afirmação legislativa mostra a continuidade da forma jurídica, já definida na lei antiga mas há mudanças substanciais relativamente ao seu estatuto institucional e ao seu grau de independência funcional, mudanças essas que resultaram essencialmente da revisão constitucional de 2021, que trouxe novos princípios de autonomia e independência funcional para o banco central, como autoridade monetária e cambial³⁰.

Historicamente, a Lei n.º 6/97 de 11 de julho, que aprovou os antigos Estatutos do BNA, afirmava que o BNA é um “pessoa coletiva de direito público dotada de autonomia administrativa e financeira, com natureza de empresa pública”. Essa formulação revelava um modelo onde o banco central angolano estava incluído, no setor empresarial do Estado, aproximando-o de empresas públicas estratégicas.

Apesar da mudança, com a Lei n.º 16/10 de 15 de julho, que substituiu a antiga, o legislador encerrou aquela definição, deixando de ver o BNA como uma empresa pública, mas fortalecendo sua característica de instituição pública especial, com deveres de autoridade monetária e supervisão financeira.

A Lei n.º 24/21, em vigor atualmente, confirma essa separação, determinando que o BNA é uma entidade de direito público, sem caráter empresarial e, muito menos, integrado no setor empresarial público. O legislador escolheu distinguir, claramente, o Banco Central de qualquer entidade empresarial, mostrando ele ser autoridade pública e independente. Ou seja, age no campo da economia estadual, contudo livre do Executivo, segundo a CRA de 2010 revista pela Lei n.º 1/21, de 22 de março. Esta revisão de 2021 trouxe grandes mudanças no seu art. 100, transformando o Banco Central em emissor da República de Angola, incumbido de garantir a estabilidade de preços e assegurar a estabilidade do sistema financeiro.

²⁹ Artigo 1º da LBNA

³⁰ ANGOLA. Constituição da República de Angola. Luanda: Assembleia Nacional, 2010 (com revisão de 2021). Artigo 100.º, n.º 2.

A Constituição igualmente definiu o BNA como autoridade monetária e cambial, determinando que exerce as suas competências “de modo independente”.

Este passo representa um marco normativo importante, pois materializa a afirmação da independência funcional do Banco Central, posteriormente desenvolvido e concretizado pela Lei n.º 24/21, que detalhou os mecanismos de governação, prestação de contas e responsabilização institucional da entidade. Logo, é evidente, sem dúvida, uma alteração grande na natureza jurídica do Banco Central de Angola: de uma empresa pública com responsabilidades de autoridade monetária, como no modelo dos anos 1990, para uma autoridade administrativa independente de direito público, com estatuto próprio e funções de carácter regulatório e sancionador, abrangendo o sistema financeiro do Estado, mas não o setor empresarial público.

Essa mudança tem base não só na Constituição, mas também na própria sistematização do direito público económico angolano.

O Banco Nacional de Angola BNA deixou, de atuar como um agente económico estatal, por consequência, o BNA virou a entidade de soberania técnica, focada primordialmente na gerência das políticas monetárias e financeiras, realizando tarefas típicas de autoridade pública, em nome e sob a responsabilidade do Estado, embora tenha autonomia funcional.

Ao eliminar a referência a “empresa pública”, o legislador deu ao BNA um estatuto jurídico institucional peculiar, diferente das entidades coletivas de direito público comuns, como institutos públicos e também das empresas estatais. A sua natureza é, portanto, então, híbrida, embora goze de personalidade e autonomia administrativa, financeira e patrimonial distintas; inclui a estrutura macroeconómica do Estado; participa diretamente na criação e execução das políticas económicas e financeiras, sem estar preso à busca de lucro ou, tão pouco, à disciplina concorrencial do mercado.

A autonomia institucional assegura que o Banco Central trabalhe com independência técnica, garantindo a credibilidade da política monetária e a estabilidade financeira nacional, crucial para a confiança dos agentes económicos e para o funcionamento equilibrado da economia de mercado, previsto no artigo 89 da CRA.

A discussão sobre uma possível integração do Banco Nacional de Angola no setor empresarial público tem sido historicamente foco de debate doutrinário, impulsionada pela evolução legislativa e pela ausência de determinação específica sobre sua natureza jurídica. Sob a Lei n 6/97, o Banco Central era considerado “empresa pública”, sujeitando-o formalmente à Lei n 9/95.

Apesar disso, a natureza e os deveres do BNA nunca bateram certo com aquela ideia comum de empresa estatal, o banco central não faz negócios propriamente, ele desempenha papéis de autoridade, como a emissão de moeda, regulação e supervisão do sistema financeiro, definição de políticas monetárias e cambiais, e a garantia da estabilidade financeira.

Desde que entrou em vigor a Lei número 11/13 (LBSEP), o panorama normativo alterou-se substancialmente, tendo a mesma alargado o conceito de intervenção do Estado na economia, distinguindo empresas públicas, empresas com domínio público e participações públicas minoritárias, ao mesmo tempo que aboliu o conceito específico de empresa pública na Lei número 9/95, remetendo para uma qualificação casuística das entidades abrangidas. A Lei número 24/21 não considera o BNA uma empresa pública, portanto, afasta qualquer possibilidade de subsunção ao regime do setor empresarial público³¹.

É crucial notar que a anterior Lei 16/10, determinava o registo do BNA na Conservatória do Registo Comercial, previa o registo do BNA na Conservatória do Registo Comercial, com natureza meramente publicitária. A Lei n. 24/21 extinguiu tal disposição, realçando a separação do Banco Central do sistema de entidades empresariais, solidificando-o como uma autoridade administrativa independente.

O artigo 8.º da LBSEP estabelece que as empresas públicas obedecem a sua legislação específica, aos estatutos e, em casos de falta de regulamentação, ao direito privado. Em contraste, o artigo 3.º da LBNA declara que o BNA é governado pela sua lei orgânica, pelos regulamentos emitidos sob sua égide e, complementarmente, pelas normas e princípios do direito público, excluindo-o, desta maneira, da LBSEP.

Em suma, a evolução constitucional e legislativa dita que o BNA não é mais uma empresa pública, ele evoluiu. Agora, ocupa um lugar institucional distinto, uma autoridade pública independente, com autonomia funcional e patrimonial, claro, sob a fiscalização do Estado, conforme o artigo 100 da CRA.

Essa estrutura reflete a decisão político-legislativa de garantir que o Banco Central cumpra suas tarefas com independência, conhecimento e responsabilidade, sem intromissões políticas ou de grupos. O BNA nasceu diretamente de uma lei, não de um contrato ou negócio. Diferente das empresas, ele foi criado por lei e serve a propósitos de interesse geral, diferente de sociedades anónimas.

O percurso do BNA revela a transformação gradual do seu estatuto legal, começando pela dependência (Lei n. 6/97), seguindo para a modernização (Lei n. 16/10), e chegando à

³¹ MANGOVO, Rosa. O Banco Nacional de Angola, in CÂMARA, Paulo (coord.), O Sistema Financeiro Angolano, Almedina, Coimbra, 2020, p. 77.

maturação institucional e independência funcional (Lei n. 24/21), reconhecida também pela CRA de 2021.

Assim sendo, e à luz da Constituição de 2021, o BNA não é uma empresa pública nem uma sociedade comercial, é uma pessoa coletiva de direito público, com autonomia e investida de poderes autoridade, cuja missão essencial é assegurar estabilidade de preços, solidez do sistema financeiro e confiança na moeda nacional, inserindo-se no Estado de Direito económico, nos termos dos artigos 100.º e 101.º da CRA.

Em resumo, o BNA define-se como um órgão sui generis: uma entidade pública independente, estabelecida por lei, com deveres de soberania monetária e financeira. O banco opera sob os preceitos da legalidade e transparência, figurando como uma autoridade administrativa independente do Estado, essencial para a estabilidade económica e a credibilidade institucional do país.

1.3.2. Funções, Atribuições e Poderes do Banco Nacional de Angola

O BNA, enquanto autoridade monetária, financeira e cambial, concentra um leque alargado de competências que lhe permitem cumprir a missão constitucional e legalmente definida. A Lei do BNA estabelece que compete ao banco central garantir a estabilidade de preços de forma a preservar o valor da moeda nacional, tendo como missão secundária assegurar a estabilidade do sistema financeiro³².

Para prosseguir estas missões, o BNA está investido de poderes para definir, conduzir e implementar a política monetária, atuando como financiador de última instância e autoridade de supervisão macroprudencial³³. No exercício desta competência, o banco central determina as taxas de juro diretoras, estabelece os requisitos de reservas obrigatórias que as instituições financeiras devem constituir e intervém no mercado monetário através da emissão de títulos em nome próprio ou da realização de operações de mercado aberto³⁴.

O BNA é igualmente a autoridade cambial de Angola, competindo-lhe definir, conduzir e implementar a política cambial de acordo com o regime estabelecido no país³⁵. Nesta qualidade, o banco central orienta, regula e fiscaliza o mercado cambial, autoriza as instituições a exercer o comércio de câmbios, estabelece os limites de posições cambiais das instituições autorizadas e intervém no mercado quando necessário para assegurar a sua liquidez e regular

³² Art. 3.º da LBNA.

³³ Idem, artigo 18.º, n.º 1, alíneas a) e b).

³⁴ Idem, artigos 22.º, 23.º, 24.º, 25.º e 26.º.

³⁵ Idem, artigo 18.º, n.º 1, alínea c) e artigo 39.º.

funcionamento³⁶. Cabe-lhe ainda deter e gerir os ativos oficiais de reserva externa do país, mantendo as reservas internacionais em nível adequado às transações internacionais e agindo como intermediário nas relações monetárias internacionais do Estado³⁷.

No domínio da supervisão, o BNA exerce competências de regulação, licenciamento, registo e supervisão das instituições financeiras sujeitas à sua jurisdição³⁸ e tem a incumbência de identificar, acompanhar e avaliar os riscos sistémicos no setor financeiro, propondo a adoção de medidas de prevenção, mitigação ou redução desses riscos com vista a assegurar a resiliência do sistema³⁹, contudo, mais adiante, no presente trabalho, será melhor abordada essa matéria. O BNA desempenha ainda funções de autoridade de resolução nacional⁴⁰.

Compete igualmente ao BNA a superintendência, regulação e fiscalização do sistema de pagamentos, bem como a supervisão prudencial e comportamental das instituições participantes neste sistema⁴¹.

No relacionamento com o Estado, o BNA atua como banqueiro do Tesouro, recebendo receitas e pagando despesas até ao limite dos fundos à sua guarda, efetuando transferências ordenadas pelas entidades competentes⁴². A lei estabelece, contudo, importantes restrições ao financiamento do Estado, vedando ao banco central a concessão de crédito direto ou indireto ao Estado e entidades públicas, salvo sob a forma de conta corrente até ao limite de 10% das receitas ordinárias do Orçamento Geral do Estado arrecadadas no último ano, devendo este crédito ser liquidado até 31 de dezembro do ano a que respeita⁴³.

1.3.3. Independência do Banco Nacional de Angola

Em 2021, o legislador reforçou a posição de independência do BNA estabelecendo que o BNA é independente na prossecução das atribuições e no exercício dos poderes a si cometidos, cabendo-lhe, em especial, o direito institucional de livremente decidir a orientação das suas actividades e decidir sobre a formulação e utilização dos instrumentos relevantes na condução,

³⁶ Art. 40.º, alíneas a), b), c), f) e g) da LBNA.

³⁷ Idem, art. 18.º, n.º 1, alíneas e) e f), e artigos 41.º e 42.º.

³⁸ Art. 18.º, n.º 1, alínea i) e artigo 28.º, n.º 1. da LBNA.

³⁹ Idem, art. 27.º, n.º 2.

⁴⁰ Idem, art. 32.º, n.º 1.

⁴¹ Idem, art. 21.º.

⁴² Idem, arts. 18.º, n.º 2, alíneas a) e b).

⁴³ Idem, arts. 34.º e 35.º.

execução e gestão das políticas monetária, financeira, de crédito e cambial, bem como do sistema de pagamentos⁴⁴.

O novo artigo 100.º da CRA incluiu mecanismos de accountability e transparência democrática, determinando que o Governador do BNA seja nomeado pelo Presidente da República e apresente relatórios anuais sobre a política monetária e cambial. Porém, este dispositivo apresenta uma fragilidade estrutural no que tange à independência efetiva do banco central, a Assembleia Nacional é meramente “ouvida” no processo de nomeação, não dispondo de poder decisório ou de veto⁴⁵. Traduzindo-se essa norma constitucional, numa concentração no Presidente da República da prerrogativa exclusiva de escolha do principal responsável pela política monetária, o que, numa perspetiva crítica, pode comprometer a independência orgânica do banco central face ao poder político executivo.

A doutrina comparada sobre independência de bancos centrais identifica como boa prática internacional a participação efetiva do parlamento na nomeação dos governadores, seja através de confirmação vinculativa (modelo norte-americano para o Federal Reserve), seja através de nomeação parlamentar direta ou de mecanismos de co-decisão⁴⁶. O modelo angolano, ao conferir à Assembleia Nacional um papel meramente consultivo, fragiliza o equilíbrio de poderes e pode expor o banco central a pressões políticas do executivo.

Os órgãos do BNA - Governador, Conselho de Administração, Comité de Política Monetária e Comité de Auditoria - são definidos por regras específicas que visam consolidar o estatuto de autoridade independente, embora esta independência permaneça formalmente relativizada pela forma de nomeação.

O Governador é nomeado pelo Presidente da República com mandato de seis anos, podendo ser renovado uma vez⁴⁷, período superior aos cinco anos da Lei nº 16/10. O Conselho de Administração é composto pelo Governador, dois Vice-Governadores e Administradores

⁴⁴ Art. 19.º, n.º 1, alíneas a) e b) da LBNA.

⁴⁵ Art. 100.º, n.º 3 da CRA.

⁴⁶ CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven B.; NEYAPTI, Bilin. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*, v. 6, n. 3, 1992, p. 353-398. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/797831468739529187/pdf/multi-page.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2025; GRILLI, Vittorio; MASCIANDARO, Donato; TABELLINI, Guido. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, v. 6, n. 13, 1991, p. 341-392. DOI: <https://doi.org/10.2307/1344630>. Acesso em: 29 nov. 2025. Sobre a importância dos procedimentos de nomeação como dimensão da independência, veja-se GILARDI, Fabrizio; MAGGETTI, Martino. The Independence of Regulatory Authorities., In: LEVI-FAUR, David (ed.), *Handbook of Regulation*. Cheltenham, Edward Elgar, 2010. p. 3.

⁴⁷ Art. 53.º da LBNA.

Executivos e não Executivos⁴⁸, nomeados pelo Presidente da República sob proposta do Conselho de Administração, segundo critérios de idoneidade técnica e experiência profissional.

A independência do BNA materializa-se em múltiplas dimensões que, conjugadas, visam assegurar a capacidade efetiva do banco central de prosseguir as suas missões constitucionais sem interferências indevidas. A doutrina dos bancos centrais identifica tradicionalmente quatro dimensões principais de independência: institucional (ou orgânica), funcional, pessoal e financeira⁴⁹, a LBNA desenvolve cada uma destas dimensões, ainda que com as vulnerabilidades já assinaladas.

No que toca à independência institucional, essa resulta da consagração constitucional do BNA, pois, o artigo 100.º da Constituição da República de Angola (redacção de 2021) define o BNA como Banco Central e emissor da República de Angola, conferindo-lhe estatuto constitucional que o distingue de meras entidades administrativas criadas por lei ordinária. Já a LBNA concretiza esta dimensão ao estabelecer o direito institucional de livremente decidir a orientação das suas atividades⁵⁰. A Lei qualifica o BNA como “pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia institucional, administrativa, financeira e patrimonial”⁵¹, distinguindo-o claramente de institutos públicos e demais entidades da administração indireta do Estado.

Todavia, numa análise crítica, importa questionar se a autonomia institucional formalmente proclamada se traduz em independência efetiva quando o processo de nomeação do Governador permanece concentrado no Presidente da República. A experiência comparada demonstra que a independência de jure dos bancos centrais nem sempre se reflete em independência de facto, particularmente em sistemas políticos com forte concentração de poder executivo⁵².

A independência funcional constitui o núcleo essencial da autonomia do banco central. A Lei atribui ao BNA competência para “decidir, nomeadamente, sobre a formulação e utilização dos instrumentos relevantes na condução, execução e gestão das políticas monetária, financeira, de crédito e cambial, bem como do sistema de pagamentos”⁵³.

⁴⁸ Art. 60.º, n.º 1 da LBNA.

⁴⁹ AMTENBRINK, Fabian. *The Democratic Accountability of Central Banks: A Comparative Study of the European Central Bank*, Oxford: Hart Publishing, 1999. p. 23-45; GILARDI, Fabrizio; MAGGETTI, Martino, op. cit., p. 3-5.

⁵⁰ Art. 19.º, n.º 1, alínea a) da LBNA.

⁵¹ Idem.

⁵² CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven B.; NEYAPTI, Bilin, op. cit., p. 354; GILARDI, Fabrizio; MAGGETTI, Martino, op. cit., p. 10-11.

⁵³ Art. 19.º, n.º 1, alínea b) da LBNA.

A Lei estabelece uma proibição absoluta de particular relevância: *“É vedada a emissão de diretivas aos órgãos dirigentes do Banco Nacional de Angola sobre a sua atividade, sua estrutura, funcionamento, tomada de decisão, ou sobre as prioridades a adotar na prossecução das atribuições constitucional e legalmente definidas, por parte do Poder Executivo ou de qualquer entidade pública ou privada.”*⁵⁴. Materializando esta norma o princípio da não-interferência, constituindo um dos pilares fundamentais da independência do banco central.

A Lei reforça esta independência ao vedar ao BNA a concessão de crédito ao Estado e entidades públicas, salvo situações específicas e rigorosamente limitadas⁵⁵, impedindo que o banco central seja instrumentalizado para financiar défices públicos, o que comprometeria a sua credibilidade e independência na condução da política monetária.

A independência pessoal dos titulares dos órgãos do BNA é assegurada através do princípio da inamovibilidade: *“O Governador, os Vice-Governadores e os Administradores são inamovíveis, apenas podendo ser exonerados em situações excecionais, com fundamento em motivo justificado”*⁵⁶.

A Lei circunscreve taxativamente as causas de exoneração, estabelecendo que *“O Governador, os Vice-Governadores e os Administradores apenas podem ser exonerados se deixarem de preencher os requisitos necessários ao exercício das suas funções ou se tiverem cometido falta grave”*⁵⁷. Estas causas são especificadas como⁵⁸:

- a) Incapacidade permanente ou com duração que se preveja ultrapassar o termo do mandato;
- b) Interdição ou inabilitação decretada judicialmente;
- c) Incompatibilidade originária, detetada após a designação, ou superveniente;
- d) Condenação, por sentença transitada em julgado, por crime doloso.

⁵⁴ Art. 19.º, n.º 2 da LBNA.

⁵⁵ Idem, art. 34.º da LBNA, as exceções constam dos artigos 35.º (crédito sob forma de conta corrente até 10% das receitas ordinárias do OGE do ano anterior, liquidável até 31 de Dezembro) e 36.º (subscrição em organismos internacionais com atividade monetária, financeira e cambial).

⁵⁶ Idem, art. 61.º, n.º 1.

⁵⁷ Idem, art. 61.º, n.º 5.

⁵⁸ Idem, artigo 61.º, n.º 6.

A Lei prevê ainda a suspensão do mandato em duas situações específicas: quando ocorra despacho de pronúncia transitado em julgado⁵⁹, ou em caso de flagrante delito por crime doloso punível com pena de prisão superior a 3 anos⁶⁰.¹⁷

Não obstante a taxatividade aparente das causas de exoneração, a Lei apresenta vulnerabilidades que podem comprometer a efetividade da inamovibilidade. A expressão “falta grave” constante do n.º 5 do artigo 61.º carece de densidade normativa suficiente, configurando um conceito jurídico indeterminado que pode abrir espaço a interpretações discricionárias por parte da autoridade nomeante.

A doutrina sobre independência de bancos centrais sublinha que a proteção efetiva dos titulares de órgãos requer não apenas a taxatividade formal das causas de exoneração, mas também a sua densificação material e a previsão de mecanismos procedimentais robustos que impeçam demissões arbitrárias⁶¹. O modelo angolano não prevê, por exemplo, a obrigatoriedade de fundamentação detalhada da decisão de exoneração, nem mecanismos de audição prévia do visado perante órgão independente, nem procedimento disciplinar prévio conduzido por entidade imparcial.

Outrossim, a Lei não estabelece com clareza quem detém competência para determinar a verificação das causas de exoneração. Portanto, tratando-se de nomeação presidencial, presume-se que a competência de exoneração caiba também ao Presidente da República, o que concentra na mesma autoridade o poder de nomear e de demitir, fragilizando a independência pessoal dos titulares.

Numa perspetiva de direito comparado, sistemas com maior grau de independência efetiva preveem mecanismos como: (i) exigência de processo disciplinar prévio conduzido por órgão independente; (ii) audição obrigatória do interessado e do Conselho de Administração; (iii) fundamentação exaustiva e pública da decisão de exoneração; (iv) possibilidade de recurso judicial com efeito suspensivo automático⁶².

A ausência de tais salvaguardas no ordenamento angolano configura uma vulnerabilidade estrutural que pode, em contextos de tensão entre o banco central e o poder executivo, comprometer a independência efetiva da instituição. A experiência internacional demonstra que mesmo bancos centrais com independência formalmente consagrada podem ver a sua

⁵⁹ Art. 61.º, n.º 2 da LBNA.

⁶⁰ Idem, artigo 61.º, n.º 3.

⁶¹ DE HAAN, Jakob; EIJFFINGER, Sylvester C. W. The Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy-tales. *Journal of Common Market Studies*, v. 38, n. 3, p. 393-407, 2000. GILARDI, Fabrizio; MAGGETTI, Martino, op. cit., p. 4.

⁶² UNIÃO EUROPEIA. Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. Artigo 11.4. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:12016E/PRO/04>. Acesso em: 29 nov. 2025.

autonomia erodida através de demissões ou ameaças de demissão de governadores que adotem posições contrárias às preferências do poder político⁶³.

O Governador é nomeado por seis anos, renovável uma única vez⁶⁴, período superior aos cinco anos da legislação anterior e alinhado com as melhores práticas internacionais que recomendam mandatos superiores aos ciclos eleitorais⁶⁵. Os Vice-Governadores e Administradores com Funções Executivas exercem mandatos de igual duração⁶⁶, enquanto os Administradores com Funções não Executivas têm mandatos de seis anos não renováveis⁶⁷.

Todavia, numa análise crítica, importa assinalar que a possibilidade de renovação do mandato do Governador pode funcionar como instrumento subtil de pressão política. Governadores que se aproximam do fim do primeiro mandato podem, consciente ou inconscientemente, modular as suas decisões em função da expectativa de recondução, fenómeno que a literatura sobre regulação identifica como um dos mecanismos através dos quais a independência formal pode não se traduzir em independência efetiva⁶⁸.

A Lei proíbe aos membros estabelecer vínculos contratuais, deter participações sociais ou realizar operações sobre instrumentos financeiros relacionados com instituições sujeitas à supervisão do BNA⁶⁹. Estabelece ainda um período de “cooling-off” de 12 meses após a cessação do mandato, durante o qual é vedado o exercício de atividades em instituições financeiras supervisionadas pelo BNA, sendo atribuída compensação financeira neste período⁷⁰, visando este regime prevenir conflitos de interesses e assegurar a independência dos membros do Conselho de Administração.

⁶³ KEEFER, Philip; STASAVAGE, David. The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy. *American Political Science Review*, v. 97, n. 3, 2003, p. 407-423,. Disponível em: https://eprints.lse.ac.uk/184/1/Limits_of_delegation.pdf. Acesso em: 29 nov. 2025.

⁶⁴ Art. 53.º da LBNA.

⁶⁵ LYBEK, Tonny; MORRIS, JoAnne. Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management. IMF Working Paper, n. WP/04/226, 2004. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Central-Bank-Governance-A-Survey-of-Boards-and-Management-17846>. Acesso em: 29 nov. 2025; QUINTYN, Marc; RAMIREZ, Silvia; TAYLOR, Michael W. The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors. IMF Working Paper, n. WP/07/25, 2007. pp. 18-19. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0725.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2025.

⁶⁶ Arts 55.º, n.º 1 e 60.º, n.º 3 da LBNA.

⁶⁷ Idem, artigo 60.º, n.º 4.

⁶⁸ GILARDI, Fabrizio; MAGGETTI, Martino, op. cit., p. 4; QUINTYN, Marc; RAMIREZ, Silvia; TAYLOR, Michael W., op. cit., p. 18-19.

⁶⁹ Art. 62.º, n.º 3. da LBNA.

⁷⁰ Idem, art. 62.º, n.ºs 6 e 8.

Relativamente à independência financeira, a Lei estabelece um capital de Kz 170 000 000 000,00, integralmente realizado pelo Estado, não podendo ser reduzido, transferido nem onerado⁷¹, garantindo uma base patrimonial sólida. O BNA rege-se por regras próprias em tudo o que respeite à organização do orçamento, à execução dos seus serviços, ao pagamento de despesas e à apresentação, fiscalização e julgamento das suas contas⁷². O orçamento, após aprovação pelo Conselho de Administração, é meramente comunicado ao Titular do Poder Executivo, não estando sujeito à aprovação deste⁷³.

A Lei afirma expressamente que “*O Banco Nacional de Angola não está sujeito ao regime financeiro dos serviços e fundos autónomos da Administração Pública*”⁷⁴, conferindo-lhe plena autonomia na gestão dos seus recursos financeiros, essencial para assegurar que o banco central disponha dos meios necessários ao cumprimento das suas missões sem depender de dotações orçamentais do Estado.

O regime de constituição de reservas e de distribuição de dividendos consagra critérios de prudência financeira que visam assegurar que o BNA mantenha capitais próprios adequados sem pressões para distribuir resultados que comprometam a sua solidez financeira, devendo a distribuição de dividendos “ter como premissa uma atitude prudente, de forma a assegurar, a todo o momento, os recursos adequados ao cumprimento, pelo Banco Nacional de Angola, das suas funções”⁷⁵.

1.3.4. Accountability

O BNA, embora independente, é responsável perante a Assembleia Nacional⁷⁶, desenvolvendo a lei, múltiplos mecanismos de prestação de contas que visam equilibrar a autonomia técnica com a responsabilização democrática.

A Constituição confere à Assembleia Nacional um papel consultivo no processo de nomeação do Governador⁷⁷, conforme já assinalado criticamente, este papel meramente consultivo fragiliza o controlo parlamentar sobre a principal autoridade monetária.

⁷¹ Art. 4.º da LBNA.

⁷² Art. 86.º, n.º 1 da LBNA.

⁷³ Idem, art. 87.º, n.º 2.

⁷⁴ Idem, art. 93.º, n.º 1.

⁷⁵ Idem, art. 88.º e 89.º, n.º 1.

⁷⁶ Idem, art. 19.º, n.º 1.

⁷⁷ Art. 100.º, n.º 3 da CRA.

O Governador deve enviar ao Presidente da República e à Assembleia Nacional relatório anual sobre a evolução dos indicadores de políticas monetária e cambial. Compete ainda ao Conselho de Administração exercer funções de consulta à Assembleia Nacional e prestar informações e esclarecimentos sobre a formulação e implementação da Política Monetária⁷⁸.

Contudo, o modelo de accountability parlamentar apresenta limitações, a Lei não prevê mecanismos de audição parlamentar periódica e obrigatória do Governador, nem competências de escrutínio efetivo da Assembleia Nacional sobre a atuação do BNA. O relatório anual configura prestação de informação unilateral, sem garantia de debate parlamentar aprofundado ou de consequências em caso de gestão inadequada. Modelos mais robustos preveem audições trimestrais obrigatórias perante comissão parlamentar especializada, com possibilidade de convocação extraordinária e de solicitação de esclarecimentos adicionais⁷⁹.

O Governador informa trimestralmente o Presidente da República dos objetivos da política monetária⁸⁰, assegurando diálogo regular sem subordinação hierárquica. Até 30 de Março, o BNA envia ao Titular do Poder Executivo o relatório e contas e o Relatório do Auditor Externo⁸¹, configurando dever de informação sem competência de aprovação pelo executivo.

Compete ao Conselho de Administração coadjuvar o Poder Executivo através de apoio técnico, pareceres, estudos e projetos de legislação⁸², configurando relação de cooperação técnica sem subordinação.

O relatório e contas deve ser publicado no Diário da República, III Série, até 30 de Abril de cada ano civil⁸³. O BNA deve divulgar semestralmente um Boletim Oficial em formato eletrónico com Avisos, Instrutivos, Diretivas e Cartas Circulares⁸⁴, assegurando transparência e previsibilidade regulatória.

O BNA deve definir e publicitar políticas de divulgação adequadas a promover o conhecimento da sua atividade⁸⁵.

⁷⁸ Art. 63.º, alínea q). da LBNA.

⁷⁹ ELGIE, Robert; THOMPSON, Helen. *The Politics of Central Banks*. London: Routledge, 1998. DOI: <https://doi.org/10.4324/9780203217528>. Disponível em: <https://www.taylorfrancis.com/books/mono/10.4324/9780203217528/politics-central-banks-robert-elgie-helen-thompson>. Acesso em: 29 nov. 2025; QUINTYN, Marc; RAMIREZ, Silvia; TAYLOR, Michael W., op. cit., p. 25-28.

⁸⁰ Art. 73.º, n.º 2 da LBNA.

⁸¹ Idem, artigo 91.º, n.º 2.

⁸² Idem, artigo 63.º, alínea r).

⁸³ Idem, art. 92.º.

⁸⁴ Idem, art. 98.º, n.º 4.

⁸⁵ Idem, art. 102.º, n.º 4.

As contas do BNA estão sujeitas à auditoria externa anual por empresa estabelecida em Angola, que pode exercer funções por quatro anos, devendo decorrer igual período antes de nova seleção⁸⁶.

O Comité de Auditoria, composto por três Administradores com Funções não Executivas⁸⁷, tem competência para propor a contratação do auditor externo, rever a sua independência e desempenho e reunir para discutir as suas conclusões⁸⁸.

O BNA está sujeito à fiscalização concomitante e sucessiva do Tribunal de Contas⁸⁹. Esta fiscalização permite a verificação da legalidade, economia, eficiência e eficácia na gestão dos recursos públicos. A fiscalização concomitante permite o acompanhamento em tempo real da execução financeira, enquanto a fiscalização sucessiva incide sobre as contas anuais já encerradas.

O BNA rege-se por regras próprias em matéria orçamental e de prestação de contas⁹⁰, não estando sujeito ao regime financeiro dos serviços e fundos autónomos da Administração Pública⁹¹. Esta especificidade não exclui a fiscalização do Tribunal de Contas, mas exige que esta respeite a autonomia e independência do banco central.

Dos atos definitivos e executórios praticados no exercício de funções públicas de autoridade cabem reclamação ou recurso⁹². Porém, as decisões de política monetária, cambial e financeira não estão sujeitas a reclamação ou recurso⁹³, refletindo o reconhecimento de que tais decisões envolvem escolhas técnicas e discricionárias inseridas no núcleo essencial da autonomia do banco central.

Nos demais casos, compete aos Tribunais Judiciais o julgamento dos litígios em que o BNA seja parte⁹⁴.

As ações de impugnação de decisões do BNA presumem que a suspensão da eficácia determina grave lesão do interesse público, ficando impedido o decretamento da suspensão

⁸⁶ Art. 79.º, n.ºs 1 e 2 da LBNA.

⁸⁷ Idem, art. 76.º

⁸⁸ Art. 77.º, n.º 2, alíneas d), e) e f). da LBNA

⁸⁹ Idem, art. 94.º.

⁹⁰ Idem, art. 86.º, n.º 1.

⁹¹ Idem, art. 93.º

⁹² Idem, art. 107.º, n.º 1.

⁹³ Idem, art. 107.º, n.º 2.

⁹⁴ Idem, art. 107.º, n.º 3.

da execução dos atos⁹⁵. A responsabilidade civil pessoal dos autores de decisões apenas pode ser efetivada mediante ação de regresso do BNA⁹⁶.

Os membros e trabalhadores do BNA têm direito a apoio jurídico quando demandados judicialmente por terceiros, sem prejuízo do direito de regresso⁹⁷.

1.4. A Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros

A Agência Angolana de Regulação e Fundos de Pensões⁹⁸ “ARSEG” é uma entidade que integra o sistema financeiro angolano⁹⁹, tal como estabelecido no art. 1º do seu estatuto orgânico¹⁰⁰, trata-se de uma pessoa coletiva de direito público, dotada de personalidade jurídica, autonomia financeira, administrativa, patrimonial e regulamentar.

Sendo-lhe incumbida a responsabilidade pela regulação, supervisão, fiscalização, bem como o acompanhamento da atividade seguradora, resseguradora, de fundos de pensões e de mediação de seguros e resseguros¹⁰¹. Diferente do que acontece noutras realidades, nomeadamente no contexto português, em que é legalmente concedida independência à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões “ASF”, em razão do facto de esta não estar sujeita à superintendência ou à tutela do governo¹⁰², em Angola, nos termos do estatuto da ARSEG¹⁰³, esta encontra-se sob a superintendência do Presidente da República e Titular do Poder Executivo, com a faculdade de ser delegada a um membro do executivo e é tutelada pelo Ministro das Finanças¹⁰⁴.

⁹⁵ Art. 108.º, n.º 1 da LBNA.

⁹⁶ Idem, artigo 108.º, n.º 2.

⁹⁷ Idem, artigo 107.º, n.º 5.

⁹⁸ A designação de Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros, ARSEG, resulta do Decreto Presidencial n.º 141/13, de 27 de setembro, diploma que aprovou o seu Estatuto Orgânico e extinguiu o então Instituto de Supervisão de Seguros (ISS). No respetivo preâmbulo, sublinha-se que a criação da ARSEG se enquadra no processo de reestruturação do sistema financeiro nacional, em especial do setor segurador, ressegurador e dos fundos de pensões, reconhecendo a sua função social e económica e a relevância destes para o equilíbrio e sustentabilidade da economia nacional.

⁹⁹ O Estatuto Orgânico da ARSEG foi aprovado pelo Decreto Presidencial n.º 141/13, de 27 de setembro, contendo cinquenta e um artigos organizados em seis capítulos. O diploma estabelece desde logo a sua natureza jurídica e objeto, define as funções e atribuições, regula a estrutura orgânica e respetivos órgãos, bem como o regime de gestão económico-financeira, de pessoal e demais disposições complementares.

¹⁰⁰ Artigo 1.º do Estatuto Orgânico da ARSEG, aprovado pelo Decreto Presidencial n.º 141/13, de 27 de setembro.

¹⁰¹ Idem, art. 2º, nº 2.

¹⁰² Art. 4º, nº 1 e 2 do Estatuto Orgânico da ASF.

¹⁰³ Art. 2º do Estatuto Orgânico da ARSEG. No mesmo sentido, art. 2º, als. g), k), o) do Estatuto Orgânico do MINFIN.

¹⁰⁴ Ibidem, art. 2º, nº 1 e 2 do Estatuto Orgânico da ARSEG.

Incumbe à ARSEG a missão de regular e supervisionar as atividades de seguros, resseguro, fundos de pensões, mediação de seguros ou de resseguro, em conformidade com a política económica e financeira nacional. Neste sentido, impulsiona o desenvolvimento equilibrado e eficiente do mercado, e definindo as regras para o bom funcionamento do sector segurador, ressegurador e de fundos de pensões, de mediação de seguros e resseguro, das sociedades gestoras de fundos de pensões e de atividades complementares, a fim de prevenir a ocorrência de riscos sistémicos.

Cabe-lhe a fiscalização das atividades supracitadas em dois planos diferentes, tendo-se em vista no primeiro plano, a adoção de medidas e implementação de ações com vista à normalização do funcionamento legal, técnico e financeiro das entidades que as prosseguem, nomeadamente as referentes à gestão sã e prudente das provisões técnicas, as suas aplicações financeiras e dos produtos colocados à disposição do consumidor. E no segundo, as relações dos agentes do mercado, entre si e com os respetivos clientes, prevenindo e sancionando, nos termos da lei e dos regulamentos em vigor, situações de conflito de interesses, quebra do sigilo profissional, violação do dever de informação pré-contratual, uso de informação privilegiada e quaisquer outras práticas abusivas, designadamente no processo de regularização de sinistros, lesivas dos interesses gerais do mercado, do sistema financeiro, da economia nacional ou dos clientes.¹⁰⁵ Quanto às atribuições, o estatuto orgânico da ARSEG tem várias funções relacionadas ao setor por ela regula, supervisiona e fiscaliza.

Nesse cenário, optamos segmentá-las em quatro grandes grupos, primeiro salientando as funções normativas e consultivas, inclusivamente elaborando propostas legislativas, analisando as condições gerais e especiais dos seguros obrigatórios, estipulando tarifas uniformes, emitindo pareceres sobre a constituição, fusão ou extinção de companhias do setor e aconselhando o órgão de tutela¹⁰⁶.

Adiante, identificamos a supervisão prudencial e financeira, relacionada ao acompanhamento das contas técnicas, reservas e provisões, à avaliação de relatórios e contas, avaliar a solvência das entidades, à fiscalização da gestão sã e prudente, bem como verificar a sustentabilidade dos diversos ramos do setor¹⁰⁷.

Em terceiro lugar, encontra-se a fiscalização e sanção, que visa inspeções ordinárias e extraordinárias. Pretende-se, também, corrigir anomalias, iniciando processos de transgressão,

¹⁰⁵ Art. 8.º. do Estatuto Orgânico da ARSEG.

¹⁰⁶ Idem, art. 9º, als. a), b), e) e p).

¹⁰⁷ Idem, art. 9º, als. c), d), f), g), h) e i).

aplicando ou sugerindo sanções. Evita-se, ainda, práticas prejudiciais aos interesses do mercado e dos consumidores¹⁰⁸.

Agora sim, temos as funções de desenvolvimento e cooperação se destacam, buscando identificar e divulgar boas práticas internacionais, a promoção da formação de profissionais e a investigação no setor, a criação de mecanismos de resolução célere de litígios, o registro de acordos sociais e dos responsáveis de órgão de gestão, com análise da sua idoneidade, bem como outras ações de apoio e fomento da atividade seguradora e de fundos de pensões¹⁰⁹.

Outorgando a ARSEG essa missão e essas responsabilidades, o legislador lhe deu a capacidade jurídica para a prática de instrumentos vinculativos que visam a materialização das mesmas, tendo, neste sentido, a capacidade para emitir avisos, circulares, deliberações e instrutivos vinculativos para as entidades supervisionadas, sendo que esses instrumentos devem estar sempre expressamente fundamentados em normas legais¹¹⁰, o que demonstra claramente que a atuação da ARSEG se circunscreve ao domínio das competências que lhe foram legalmente incumbidas. Ou seja, a capacidade jurídica da ARSEG se encontra essencialmente condicionada ao princípio da legalidade e as finalidades que justificam a sua existência.

1.5. A Comissão de Mercado de Capitais

Assim como o BNA e a ARSEG, a Comissão do Mercado de Capitais “CMC”¹¹¹ faz parte do sistema financeiro angolano. Esta é, conforme seu estatuto orgânico, uma pessoa coletiva de direito público, com património próprio e autonomia administrativa e financeira. No mesmo estatuto, a CMC opera de forma independente, apesar de certas restrições, ligadas à superintendência do Presidente da República e à tutela do Ministro das Finanças¹¹².

Quanto as funções da CMC, é crucial notar que a principal é regular, supervisionar, fiscalizar e promover o mercado de capitais, incluindo as atividades dos participantes diretos e indiretos. Seguindo essa lógica, essa missão está alinhada com metas importantes, ou seja

¹⁰⁸ Art. 9.º, alíneas j), k), l) e m) do Estatuto Orgânico da ARSEG.

¹⁰⁹ Art.8º, als. n) o), q), r), s), t) e u) do Estatuto Orgânico da ARSEG.

¹¹⁰ Idem, art. 10º.

¹¹¹ A CMC foi criada inicialmente pelo Decreto n.º 9/05, de 18 de março, tendo o seu novo Estatuto Orgânico sido aprovado pelo Decreto Presidencial n.º 54/13, de 6 de junho, que revogou o diploma anterior e redefiniu a sua estrutura e atribuições. Este processo foi complementado com a entrada em vigor do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pela Lei n.º 22/15, de 31 de agosto.

¹¹² A título de comparação, importa referir que, em Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) se encontra configurada como entidade administrativa independente, dispondo de autonomia de gestão, administrativa, financeira e patrimonial, bem como de independência orgânica, funcional e técnica. Acresce ainda que os seus órgãos não podem receber instruções do Governo ou de qualquer entidade externa, nem ser destituídos fora das situações expressamente previstas nos estatutos (cf. artigo 1.º do Estatuto da CMVM).

proteger investidores; garantir transparência, eficiência e regularidade no mercado; e prevenir o risco sistêmico¹¹³. No que diz respeito às responsabilidades designadas, é vital para a CMC, sobretudo, cumprir as funções de autoridade reguladora do mercado regulamentando, supervisionando e fiscalizando o funcionamento do mercado de capitais e das entidades que lá atuam¹¹⁴.

Adicionalmente, ela também desempenha um papel importante promovendo o avanço do mercado, fomentando a poupança, incentivando a inclusão, e também a educação financeira, impulsionando ao mesmo tempo, a expansão ordenada e a modernização das estruturas de mercado, bem como difundindo e esclarecendo junto dos intervenientes as normas legais, regulamentares e técnicas que regem o sistema¹¹⁵.

Compete ainda à CMC manter uma colaboração institucional, quer em sede nacional, com outras autoridades do sistema financeiro, especialmente no que respeita à prevenção do risco sistêmico, quer no plano internacional, assegurando a articulação com entidades congéneres estrangeiras e a participação em organizações internacionais, através da troca de informações e a celebração de acordos de cooperação¹¹⁶. Outrossim, não podemos esquecer do papel de consultoria da CMC, oferecendo suporte técnico ao Executivo e ao Ministro das Finanças, por solicitação deles ou por vontade própria, em questões ligadas ao mercado de capitais, agindo como um órgão consultivo especializado em fazer políticas públicas pro setor¹¹⁷.

A Comissão do Mercado de Capitais CMC está afiliada à IOSCO, ademais colabora com outras organizações similares de países lusófonos, dentro da Associação das Comissões de Valores Mobiliários da CPLP, a reforçar sua voz no mundo, adaptando-se às boas práticas regulatórias.

1.6. O Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro

O Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro (CSSF) constitui instância de coordenação entre as entidades reguladoras do sistema financeiro angolano, tendo sido criado para aprimorar a articulação e integração supervisora entre o Banco Nacional de Angola

¹¹³ Art. 4º, als. a), b) e c) do Estatuto da CMC.

¹¹⁴ Art. 4º. do Estatuto da CMC.

¹¹⁵ Idem, art. 5º, als. a), b) e c).

¹¹⁶ Idem, arts. 6º, nºs 1, 2 e 3.

¹¹⁷ Idem, art. 4º, nº 2.

(BNA), a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ARSEG) e a Comissão do Mercado de Capitais (CMC)¹¹⁸.

Inspirado no modelo do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros português (CNSF)¹¹⁹, o CSSF desempenha funções de articulação e consulta entre os organismos de supervisão, com o objetivo de superar fragmentações na atividade financeira, eliminando conflitos e lacunas normativas. A integração promovida pelo CSSF assume relevância particular face ao crescente papel dos conglomerados financeiros e à complexidade do sistema financeiro, tendo-lhe sido atribuída a missão de “desenvolvimento de regras e mecanismos de supervisão dos conglomerados financeiros”¹²⁰.

Importa ressaltar que o CSSF não exerce funções de supervisão direta, nem resulta da fusão das três entidades supervisoras existentes, que permanecem independentes. Trata-se de uma instância de coordenação supra-reguladores¹²¹, destinada a assegurar que as decisões de supervisão sejam tomadas de forma integrada e harmonizada, promovendo a estabilidade e a resiliência do sistema financeiro nacional.

A composição interinstitucional do CSSF, reunindo representantes das três autoridades de supervisão, visa assegurar visão consolidada do sistema financeiro e permitir abordagem coordenada dos riscos transversais que possam afetar a estabilidade financeira.

1.6.1. Composição e Modo de Funcionamento do Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro

A estrutura do CSSF está definida tanto na LRGIF quanto no Regulamento Interno do Conselho¹²².

¹¹⁸ O CSSF foi criado pela Lei n.º 14/21, de 19 de Maio (Lei do Regime Geral das Instituições Financeiras - LRGIF), que substituiu o anterior Conselho Nacional de Estabilidade Financeira (CNEF), eliminando a participação direta do Ministério das Finanças e reforçando a autonomia técnica do órgão de coordenação.

¹¹⁹ O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros português foi criado pelo Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de Setembro, tendo como missão “assegurar a coordenação das atividades das autoridades de supervisão do sector financeiro”. Para análise crítica do modelo português, ver TAVARES, Carlos Manuel (coord.); GRILO, Maria Luísa; VIEIRA, Pedro Siza. Reforma do Modelo de Supervisão Financeira — Linhas Gerais da Proposta, Lisboa: GPEARI, Ministério das Finanças, Setembro 2017, pp. 28-29. Vide ainda Sobre o CNSF veja-se SARAIVA, Rute, ob.cit., pp. 182-184.

¹²⁰ Artigo 31.º n.º 2, alínea d), da Lei n.º 14/21.

¹²¹ Adaptando ao contexto angolano o dito tendo em referencia o contexto português, RODRIGUES, Sofia Nascimento. A Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira, in Direito dos Valores Mobiliários, vol. 10, Coimbra Editora, 2011, pp. 548-552. MANGOVO, Maria Rosa Lembe. A supervisão do Banco Nacional de Angola, Dissertação de Mestrado em Direito, Faculdade de Direito, Escola de Lisboa, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2012, p. 35.

¹²² Art. 32.º da LRGIF; CONSELHO DE SUPERVISORES DO SISTEMA FINANCEIRO. Regulamento Interno do CSSF, aprovado em 29 de julho de 2021, artigo 4.º.

Quanto aos membros permanentes, temos o Governador do Banco Nacional de Angola na presidência¹²³, seguido pelos Presidentes dos Conselhos de Administração da ARSEG e da CMC. Mas a composição vai além dos presidentes. O legislador optou por incluir também os membros dos conselhos de administração que têm o pelouro da supervisão em cada uma destas três entidades¹²⁴.

Há ainda quem participe nas reuniões sem direito a voto: o representante do membro do Executivo com a pasta das Finanças e o membro do Conselho de Administração do BNA responsável pela Política Macroprudencial¹²⁵. Esta solução, que inclui um representante governamental, embora sem poder decisório, aproxima-se de práticas internacionais que valorizam o diálogo entre supervisores financeiros e autoridades económicas. O desafio, evidentemente, está em preservar a independência operacional do órgão supervisor.

Ora, a presença de um observador governamental nas reuniões do CSSF, apesar de comum em estruturas de coordenação macroprudencial noutros países, pode acabar por inibir discussões técnicas mais sensíveis. O Fundo Monetário Internacional reconhece que envolver o tesouro nas políticas macroprudenciais traz benefícios, mas também custos, sendo o principal deles justamente a redução da independência face ao processo político¹²⁶. Em Angola, onde tanto a ARSEG como a CMC estão sob tutela ministerial¹²⁷, esta participação governamental no CSSF pode reforçar assimetrias de poder e condicionar a autonomia decisória do Conselho.

O Regulamento prevê também que sejam chamados, quando necessário, representantes do Fundo de Garantia de Depósitos, do Fundo de Resolução, das Entidades Gestoras de Mercados

¹²³ Art. 32.º, n.º 1, alínea a). da LRGIF.

¹²⁴ Art. 32.º, n.º 1, alíneas b) a f) LRGIF.. O modelo institucional angolano seguiu de perto o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) português, mas com uma diferença relevante na composição. Em Portugal, o Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro, artigo 4.º, n.º 1, estabelece como membros permanentes apenas os presidentes das três autoridades de supervisão (Banco de Portugal, CMVM e ASF) e o membro do conselho de administração do Banco de Portugal responsável pela supervisão. O modelo angolano ampliou essa representação, incluindo também os membros dos conselhos de administração da ARSEG e da CMC com o pelouro da supervisão. Esta opção reflete preocupação com o equilíbrio institucional e técnico entre as entidades supervisoras, evitando hierarquização implícita que no modelo português acaba por favorecer o Banco Central. O legislador angolano revelou assim sensibilidade para assegurar maior equidade na representação interinstitucional, reforçando o princípio da coordenação efectiva.

¹²⁵ Art. 4.º, n.º 2, alíneas a) e b). do Regulamento Interno do CSSF.

¹²⁶ INTERNATIONAL MONETARY FUND. Macroprudential Policy: An Organizing Framework. IMF Policy Paper, 14 de março de 2011, pp. 38-39 (§69). Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>. Acesso em: 26 nov. 2025.

¹²⁷ Ao contrário do BNA, que goza de independência consagrada constitucionalmente (ANGOLA. Constituição da República de Angola, 2010, artigo 100.º) e reforçada pela Lei n.º 24/21, de 18 de Outubro de 2021 (Lei do Banco Nacional de Angola, artigo 19.º), a ARSEG e a CMC permanecem sob tutela do Ministério das Finanças, criando assimetria de estatutos entre os três supervisores que compõem o CSSF.

Regulamentados, das Associações das várias categorias de instituições supervisionadas, e ainda académicos ou peritos em matérias relevantes¹²⁸.

Os princípios que orientam o funcionamento do CSSF (ampla participação, eficiência, transparência, cooperação, coordenação e confidencialidade¹²⁹) procuram garantir um funcionamento estruturado sem comprometer a integridade das informações partilhadas nem a independência dos organismos supervisores.

As reuniões ordinárias acontecem quando as circunstâncias assim o exigem, seja por iniciativa do Presidente ou dos restantes membros permanentes, com aviso prévio de pelo menos quinze dias¹³⁰. Podem realizar-se sessões extraordinárias sem aviso prévio sempre que o Presidente ou qualquer membro permanente considere necessário responder a situações críticas¹³¹. Quando o Presidente está ausente ou impedido, designa-se um suplente que coordena os trabalhos, função essa que se exerce rotativamente¹³²¹³³.

É possível que os membros permanentes sejam representados por substitutos legais ou estatutários¹³⁴, o que garante continuidade mesmo na ausência dos titulares. As reuniões podem decorrer remotamente, devendo anexar-se às convocatórias os documentos de suporte ou, não sendo isso viável, indicar-se como podem ser obtidos ou acedidos¹³⁵.

Um aspeto que merece atenção: o secretariado do CSSF é assegurado pelo Departamento de Regulação e Organização do BNA¹³⁶. Isto cria dependência orgânica e operacional face ao banco central. A solução é pragmática em termos de recursos, é certo, mas também reforça assimetrias de poder entre os supervisores e pode comprometer a neutralidade institucional do Conselho. Sem personalidade jurídica própria nem recursos autónomos, o CSSF vê limitada

¹²⁸ Art. 4.º, n.º 3 do Regulamento do CSSF.

¹²⁹ Idem, artigo 5.º.

¹³⁰ Idem, artigo 6.º, n.º 1.

¹³¹ Idem, artigo 6.º, n.º 2.

¹³² Idem, artigo 6.º, n.º 3.

¹³³ Quanto à substituição do Presidente em caso de ausência ou impedimento, o legislador angolano revelou avanço significativo face ao modelo português que serviu de base inspiradora. O Regulamento do CNSF português não especifica quem deve exercer as funções de suplente no primeiro período de rotatividade, ao passo que o Regulamento Interno do CSSF angolano estabelece expressamente que tal responsabilidade cabe, nesse período inicial, ao Presidente da ARSEG. Trata-se de opção que reforça a clareza normativa e a previsibilidade institucional.

¹³⁴ Art. 7.º. do Regulamento do CSSF.

¹³⁵ Idem, art. 9.º.

¹³⁶ Artigo 8.º, n.º 1 do Regulamento do CSSF.

a sua capacidade de atuar como instância verdadeiramente neutral de coordenação entre supervisores.

1.6.2. Natureza Jurídica, Independência e Accountability do CSSF

1.6.2.1. Natureza jurídica

O CSSF foi criado pela LRGIF para substituir o extinto CNEF¹³⁷. A questão que se coloca é simples, mas essencial: qual é, afinal, a sua natureza jurídica?

Analisando em conjunto a LRGIF e o Regulamento Interno do CSSF, o que se verifica é que o Conselho não tem personalidade jurídica própria. Na prática, funciona como órgão colegial de coordenação interinstitucional.

A ausência de personalidade jurídica manifesta-se em quatro aspetos concretos. Primeiro, há uma dependência orgânica do BNA, é o banco central que assegura todo o apoio técnico, administrativo e logístico ao CSSF¹³⁸. Segundo, não existe orçamento próprio: o CSSF funciona inteiramente com recursos do BNA, não tem receitas nem assume despesas¹³⁹. Terceiro, os pareceres que emite não são vinculativos¹⁴⁰. Quarto, o CSSF não tem poderes regulamentares, apenas pode formular propostas de regulamentação que depois dependem de aprovação pelas autoridades sectoriais¹⁴¹.

Esta dependência orçamental converte-se, na prática, em dependência decisória, pois um órgão desprovido de orçamento próprio, cujos meios de funcionamento assentam na vontade das autoridades que lhe cabe coordenar, dificilmente reunirá condições para se opor, em concreto, à entidade que nele ocupa posição dominante. A capacidade do CSSF para contrariar aquela que é, simultaneamente, a autoridade que o financia e que nele tem assento revela-se, por isso, quase nula. Não estamos perante uma fragilidade passageira, sanável com ajustes pontuais, mas perante um vício que radica na própria arquitectura do órgão, condenando-o à impotência sempre que a coordenação exija enfrentar interesses instalados.

A lei estabelece que o CSSF foi criado sem prejuízo das competências e autonomia das diferentes autoridades que o compõem¹⁴². Mais ainda: determina expressamente que o

¹³⁷ Arts. 29º e 30º da LRGIF.

¹³⁸ Art. 34º da LRGIF e art. 8º do Regulamento do CSSF.

¹³⁹ Esta ausência de orçamento próprio decorre da estrutura orgânica definida na LRGIF e no Regulamento Interno do CSSF.

¹⁴⁰ Art. 33º, nº 2 da LRGIF.

¹⁴¹ Idem, artigo 33.º.

¹⁴² Art. 30.º da LRGIF.

exercício de coordenação do Conselho não deve prejudicar a independência ou a eficiência dos poderes dos organismos de supervisão¹⁴³. Esta natureza de órgão de coordenação horizontal, sem primazia hierárquica, aproxima-se do modelo português do CNSF, criado em 2013¹⁴⁴.

O CNSF português, tal como o CSSF angolano, não possui personalidade jurídica própria. E a doutrina e os documentos oficiais portugueses são unânimes em criticar a eficácia deste modelo. O Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, coordenado em 2017 por Carlos Tavares (ex-presidente da CMVM), concluiu que o CNSF não se revelou suficientemente eficaz para assegurar a coordenação e a cooperação entre as autoridades supervisoras nacionais. O mesmo relatório aponta que o facto de o CNSF não dispor de personalidade jurídica, de recursos e poderes próprios, contribui para menor eficácia da sua ação¹⁴⁵.

Pior ainda: esta situação foi agravada pelo enquadramento institucional quanto à composição e governação, com domínio de uma das autoridades de supervisão, no caso português, o Banco de Portugal. A conclusão é clara: a eficácia da ação do CNSF depende da vontade convergente dos responsáveis¹⁴⁶.

A criação do CNSF não deu origem a qualquer alteração de competências das autoridades de supervisão sectoriais, não tendo aquele Conselho personalidade jurídica nem poderes de autoridade, o Conselho não tem personalidade jurídica própria nem é dotado de poderes de autoridade¹⁴⁷.

Gupta, num estudo de 2024, analisa como a estrutura complexa transfronteiriça (com empresas-mãe em Luxemburgo) e a ausência de coordenação efetiva entre supervisores portugueses contribuíram para o colapso¹⁴⁸.

Estas críticas ao CNSF português aplicam-se, guardadas as devidas proporções, ao CSSF angolano. Um órgão de coordenação sem personalidade jurídica, sem poderes vinculativos

¹⁴³ Art. 31.º, n.º 10 da LRGIF.

¹⁴⁴ PORTUGAL. Decreto-Lei n.º 143/2013, de 18 de outubro. Aprova o regime jurídico do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros e revoga o Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro. Diário da República, I Série, n.º 202.

¹⁴⁵ PORTUGAL. Ministério das Finanças. Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira. Coordenação de Carlos Tavares. Lisboa, 2017, pp. 28-29.

¹⁴⁶ Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, ob. cit., p. 29.

¹⁴⁷ ROCHA, Miguel Moreira da. O modelo de supervisão financeira em Portugal, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Lisboa, n.º 45, 2013, p. 138-169.

¹⁴⁸ GUPTA, Salil. Portugal: Banco Espírito Santo Restructuring, 2014. Journal of Financial Crises, New Haven, v. 6, n. 1, pp. 436-485, 2024. Disponível em: <https://elischolar.library.yale.edu/journal-of-financial-crises/vol6/iss1/16/>. Acesso em: 20/11/2025.

e dependente da vontade de cooperação dos supervisores sectoriais enfrenta limitações estruturais para assegurar coordenação efetiva, particularmente em situações de crise ou de divergência entre as autoridades. O reconhecimento destas limitações levou Portugal a iniciar, em 2017, um processo de reforma para criar um sucessor do CNSF com personalidade jurídica e recursos próprios, embora sem conclusão até à data¹⁴⁹.

O sistema angolano permanece, assim, fundamentalmente sectorial. O CSSF funciona como mecanismo de coordenação incipiente, não como transição para um modelo integrado ou híbrido¹⁵⁰.

1.6.2.2. Independência

A independência do CSSF resulta, naturalmente, da conjugação dos estatutos das autoridades que o integram. O problema é que esta independência não é plena, está, na verdade, condicionada por três fatores estruturais.

Começamos pelo BNA. O banco central angolano goza de independência constitucional reforçada. A Constituição consagra a sua autonomia institucional. A Lei do BNA vai mais longe: estabelece que o banco central decide a sua orientação de atividades sem receber diretivas de outros órgãos¹⁵¹. Ora, este estatuto privilegiado contrasta fortemente com a situação da ARSEG e da CMC. Estas duas entidades operam sob o que podemos designar de “autonomia tutelada”. Na prática, isto significa que estão sujeitas a superintendência presidencial e tutela ministerial¹⁵².

A subordinação da ARSEG e da CMC ao poder executivo condiciona a capacidade do CSSF para atuar de forma verdadeiramente independente, sobretudo quando os riscos sistémicos identificados decorrem de políticas governamentais. Não é um problema teórico. O Relatório do Grupo de Trabalho português observa que esta assimetria de estatutos foi um factor crítico na ineficácia do CNSF. Segundo o relatório, verificou-se o domínio da autoridade mais independente, no caso português, o Banco de Portugal sobre as restantes¹⁵³. Em Angola, esta assimetria é ainda mais pronunciada, precisamente devido à diferença entre a independência constitucional do BNA e a tutela ministerial sobre ARSEG e CMC.

¹⁴⁹ Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, ob. cit., pp. 35-42.

¹⁵⁰ Sobre a distinção entre modelos sectoriais, integrados e híbridos de supervisão financeira, ver: TAYLOR, Michael; FLEMING, Alex. Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience. World Bank Policy Research Working Paper n.º 2223. Washington: The World Bank, 1999.

¹⁵¹ Art. 100º da CRA e 19º da LBNA.

¹⁵² Art. 2º do Estatuto Organico da ARSEG e art. 1º, nº 3 do Estatuto Orgânico da CMC.

¹⁵³ Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, ob.cit., p. 29.

Há outro aspeto que merece atenção. O secretariado do CSSF é assegurado pelo Departamento de Regulação e Organização do Sistema Financeiro do BNA¹⁵⁴. Isto não é um detalhe menor. Todas as despesas do Conselho, desde o apoio administrativo e logístico até à organização de reuniões, elaboração e publicação de relatórios, são suportadas pelo orçamento do banco central¹⁵⁵. O que resulta daqui? Uma dependência que coloca o CSSF em subordinação administrativa ao BNA, limitando a autonomia na definição da agenda, do ritmo dos trabalhos e da profundidade das análises.

Pensemos bem no que isto significa, o secretariado é assegurado por funcionários do BNA que reportam ao Governador. E esse mesmo Governador preside ao CSSF. Esta sobreposição cria um potencial evidente para que a entidade mais forte domine os trabalhos do Conselho.

Acresce que a presidência permanente do Governador do BNA não é rotativa¹⁵⁶, reforçando a posição dominante. Contrasta, aliás, com recomendações internacionais sobre governação de órgãos de coordenação macroprudencial, que sugerem mecanismos de equilíbrio de poder entre os membros¹⁵⁷.

Por fim, temos a questão da participação governamental, a LRGIF prevê a participação de um representante do Ministro das Finanças nas reuniões macroprudenciais¹⁵⁸. Verdade seja dita, este representante não tem direito a voto, mas a sua simples presença pode ter um efeito inibitório sobre discussões de temas sensíveis que envolvam políticas públicas. O FMI é claro quanto a isto: o envolvimento do ministério das finanças em políticas macroprudenciais tem benefícios, sim, mas também custos. E o principal custo identificado é justamente o grau reduzido de independência face ao processo político¹⁵⁹. A literatura académica reforça este ponto, identificando que representantes do executivo em órgãos de supervisão podem comprometer a independência técnica. Criam, mesmo que de forma não intencional, uma pressão implícita para evitar diagnósticos críticos de políticas governamentais¹⁶⁰.

¹⁵⁴ Artigo 8.º n.º 1 do Regulamento Interno do CSSF.

¹⁵⁵ Idem, artigo 8.º n.º 2.

¹⁵⁶ Artigo 32.º n.º 1, alínea a) da LRGIF.

¹⁵⁷ INTERNATIONAL MONETARY FUND. Macroprudential Policy: An Organizing Framework. IMF Policy Paper, 14 de março de 2011, Box 7, pp. 36-37.

¹⁵⁸ Art. 32.º, n.º 2. da LRGIF.

¹⁵⁹ INTERNATIONAL MONETARY FUND. ob. cit., §69, pp. 38-39.

¹⁶⁰ FINANCIAL STABILITY BOARD; INTERNATIONAL MONETARY FUND; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience. Agosto 2016, pp. 10-13. Disponível em: <https://www.fsb.org/uploads/Elements-of-Effective-Macroprudential-Policies1.pdf>. Acesso em: 26 nov. 2025.

O quadro que emerge é claro, o CSSF opera sob independência limitada, manifesta-se em várias dimensões: a independência é derivada e está condicionada pela assimetria entre BNA (independente) e ARSEG/CMC (tuteladas); existe dependência orgânica e financeira do BNA; há uma presidência permanente do BNA sem rotatividade; e verifica-se a participação de observador governamental. Tudo isto aproxima mais o CSSF de um comité técnico liderado pelo BNA do que propriamente de uma autoridade macroprudencial coletiva dotada de independência operacional efetiva.

1.6.2.3. Accountability

Aqui coloca-se uma questão que merece reflexão cuidada: faz sentido sequer falar de accountability formal de um órgão que não tem personalidade jurídica, não dispõe de poderes decisórios vinculativos nem de orçamento próprio? Um órgão que, no fundo, não é entidade autónoma e não emite atos juridicamente vinculativos?

A resposta que emerge da análise não é animadora, a accountability do CSSF é fragmentada, indireta e lacunar.

Comecemos pelo mais básico, a prestação de contas, o CSSF não tem qualquer obrigação de prestar contas perante a Assembleia Nacional, o Presidente da República ou o Ministro das Finanças¹⁶¹, ausência problemática, e não por razões meramente formais, estamos a falar de um órgão com funções macroprudenciais que impactam diretamente a estabilidade financeira do país. Curiosamente, e aqui há uma contradição evidente, a Lei do BNA estabelece que compete ao Banco Nacional de Angola, enquanto autoridade macroprudencial nacional, definir juntamente com o CSSF como executar a política macroprudencial¹⁶². Repare-se, há uma responsabilidade partilhada, mas não existe, em contrapartida, uma accountability igualmente partilhada.

A transparência é outro ponto fraco e está severamente limitada pelo regime do sigilo. A LRGIF impõe o dever de segredo sobre “todas as matérias”, sem qualquer exceção para divulgação de avisos públicos sobre riscos sistémicos¹⁶³. Isto contrasta fortemente com o que se passa na Europa, o Conselho Europeu de Risco Sistémico (ESRB), que publica regularmente

¹⁶¹ Ao contrário do BNA, cujo Governador apresenta anualmente relatório à Assembleia Nacional, art. 73.º, LBNA, o CSSF não tem obrigação equivalente.

¹⁶² Art. 27.º da LBNA.

¹⁶³ Art. 35º da LRGIF.

avisos e recomendações públicas sobre riscos para a estabilidade financeira¹⁶⁴. O CSSF angolano, pelo contrário, opera sob uma confidencialidade que torna difícil, se não impossível, qualquer escrutínio externo efetivo. Vale a pena notar que o regulamento europeu criou um mecanismo designado “comply or explain” para as recomendações do ESRB¹⁶⁵, isto cria pressão de reputação para que sejam efetivamente implementadas, não existindo nada disto no caso angolano.

Há também a questão do relatório anual, Regulamento Interno prevê a sua publicação, devendo ser elaborado pelo BNA¹⁶⁶, o problema é que este relatório não tem destinatário formal. Não há especificação de conteúdo mínimo. E, talvez mais grave, não existe participação das outras autoridades na sua elaboração. Comparemos isto com Portugal: o relatório anual do CNSF é enviado à Assembleia da República e ao Ministro das Finanças, devendo ser publicado até 31 de Março¹⁶⁷, havendo, portanto, clareza quanto ao destinatário, prazos e obrigações.

Outro aspeto que merece crítica é a ausência total de mecanismos de “comply or explain”, não existe qualquer sistema de acompanhamento da implementação das recomendações pelas autoridades sectoriais. Na prática, isto significa que as recomendações do CSSF podem ser simplesmente ignoradas, sem consequências, sem necessidade de justificação pública. O relatório português sobre reforma da supervisão é claro quanto a isto: a ausência de mecanismos de enforcement reduz dramaticamente a eficácia de órgãos de coordenação¹⁶⁸.

Em rigor, e aqui chegamos ao cerne da questão, o CSSF não é entidade autónoma nem emite decisões vinculativas. A sua accountability opera apenas indiretamente, através das obrigações de prestação de contas das três autoridades que o compõem. O BNA presta contas perante a Assembleia Nacional. A ARSEG e a CMC prestam contas perante a tutela ministerial e o Tribunal de Contas. Mas o CSSF, enquanto coletivo? Não há mecanismo claro. Isto cria sérias dificuldades na avaliação da atuação do Conselho e reduz a sua eficácia como instrumento de salvaguarda da estabilidade financeira.

¹⁶⁴ Informação sobre avisos e recomendações do ESRB disponível em: www.esrb.europa.eu. O ESRB publicou, entre 2011-2024, mais de 40 avisos públicos sobre riscos sistémicos e 30 recomendações públicas dirigidas a Estados-Membros.

¹⁶⁵ UNIÃO EUROPEIA. Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Conselho Europeu do Risco Sistémico, artigos 16.º e 17.º. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=celex:32010R1092>. Acesso em 15/11/2025.

¹⁶⁶ Artigo 8.º, n.º 2, alínea f). do Regulamento Interno do CSSF.

¹⁶⁷ PORTUGAL. Decreto-Lei n.º 143/2013, de 18 de outubro. Cria o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, artigo 13.º. Relatórios disponíveis em: www.cnsf.com.pt. Acesso em: 26 nov. 2025.

¹⁶⁸ Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, ob. cit., p. 29.

1.6.3. Competências de Coordenação e Funções Estratégicas do Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro

A LRGIF atribui ao Conselho um conjunto de competências que merecem análise cuidada¹⁶⁹. Entre elas, destacam-se a coordenação da atuação dos organismos de supervisão, o intercâmbio de informações relevantes e a formulação de propostas de regulamentação transversal; visando atenuar disputas de competência e colmatar lacunas regulatórias, garantindo que as decisões de supervisão se baseiem em informações e análises partilhadas.

Há, porém, uma tensão evidente no desenho legal, pois, a mesma lei estabelece que o exercício de coordenação do Conselho não deve prejudicar a independência ou a eficiência dos poderes dos organismos de supervisão¹⁷⁰. A disposição é compreensível, afinal, é preciso preservar a autonomia sectorial, mas cria uma contradição: como coordenar efetivamente sem, em certa medida, condicionar a independência dos supervisores?

A experiência portuguesa do CNSF demonstra bem esta tensão, o Relatório do Grupo de Trabalho de 2017 concluiu que a eficácia da ação do CNSF depende da vontade convergente dos seus membros. O resultado? Uma coordenação “na disponibilidade” dos presidentes dos supervisores¹⁷¹. O caso do colapso do BES, em 2014, ilustra as consequências práticas deste problema, documentou-se uma partilha tardia de informação entre supervisores. O ISP (seguros) só foi informado pelo Banco de Portugal sobre riscos no GES em Março de 2014, apesar de medidas sobre seguradoras do grupo terem sido decididas desde o último trimestre de 2013, um atraso de cinco a seis meses¹⁷².

O CSSF tem competência para definir as linhas de orientação estratégica da sua atuação e aprovar o regulamento interno¹⁷³, permitindo estabelecer práticas de coordenação e facilitar decisões concertadas. O Regulamento Interno consagra os princípios que regem o funcionamento do Conselho: ampla participação, eficiência e transparência, cooperação e coordenação, e confidencialidade¹⁷⁴. Visando esses princípios assegurar que o Conselho

¹⁶⁹ Art. 31.º, n.º 2, alíneas a), b) e e). da LRGIF.

¹⁷⁰ Idem, 31.º, n.º 10.

¹⁷¹ Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira, ob. cit., p. 29.

¹⁷² Comissão Parlamentar de Inquérito ao Novo Banco, Relatório Preliminar, Junho 2021. Cf. “O que concluiu o relatório preliminar da CPI ao NB sobre o período antes da Resolução?”, Jornal Económico, 19 de Junho de 2021. Disponível em: <https://jornaleconomico.pt/noticias/o-que-concluiu-o-relatorio-preliminar-da-cpi-ao-nb-sobre-o-periodo-antes-da-resolucao-764692/>. Acesso em: 26 nov. 2025.

¹⁷³ Art. 31.º, n.º 2, alínea j) da LRGIF.

¹⁷⁴ Art. 5.º do Regulamento Interno do CSSF.

exerça as suas funções de forma estruturada, preservando simultaneamente a integridade das informações partilhadas e a independência dos organismos de supervisão¹⁷⁵.

No plano internacional, a LRGIF atribui ao CSSF a coordenação da atuação dos supervisores em foros internacionais¹⁷⁶, permitindo alinhar padrões de supervisão com boas práticas internacionais e assegurar resposta coordenada a eventos que possam afetar a estabilidade financeira transfronteiriça¹⁷⁷.

A dimensão transfronteiriça reclama desenvolvimento próprio, por ser talvez onde a fragilidade do quadro angolano mais se expõe. Supervisionar em base consolidada um grupo espalhado por várias jurisdições pressupõe, no referencial do Comité de Basileia de Supervisão Bancária¹⁷⁸, cooperação efectiva e troca de informação entre o supervisor do país de origem, a quem compete a supervisão consolidada, e os supervisores dos países de acolhimento, encarregados das entidades sediadas nos respectivos territórios. O instrumento que serve esse propósito é o colégio de supervisores¹⁷⁹, grupo de trabalho multilateral que congrega os supervisores relevantes de um grupo bancário internacional em ordem a reforçar a supervisão consolidada.

Quanto a Angola, cumpre distinguir dois fluxos de internacionalização, um e outro relevantes para o que aqui se discute. Por um lado, a generalidade dos grandes bancos a operar no país mais não é do que presença local de grupos estrangeiros, como sucede com o Standard Bank de Angola, filial do grupo sul-africano homónimo, com o Banco de Fomento Angola, do universo CaixaBank, ou com o Banco Millennium Atlântico, participado pelo Banco Comercial Português. Seria erro supor, todavia, que a existência de uma casa-mãe estrangeira retira estes grupos do perímetro do problema que nos ocupa. Bem pelo contrário. Estas instituições constituem, dentro do próprio território angolano, verdadeiros conglomerados financeiros heterogéneos, na medida em que actuam a um tempo em vários subsectores do sistema financeiro nacional. O Standard Bank de Angola, que a si próprio se apresenta como instituição financeira universal, ilustra-o bem: à actividade bancária junta a presença no sector

¹⁷⁵ A preservação da independência operacional dos supervisores enquanto se promove coordenação constitui tensão estrutural reconhecida na literatura sobre arquiteturas de supervisão. Cf. MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. Reforming Financial Supervision and the Role of Central Banks. CEPR Discussion Papers, n.º 6948, 2008, pp. 15-28.

¹⁷⁶ Art. 31.º, n.º 2, alínea h). da LRGIF.

¹⁷⁷ A participação coordenada em foros internacionais permite evitar posições divergentes entre supervisores nacionais e assegurar coerência na transposição de standards internacionais (Basileia, IAIS, IOSCO).

¹⁷⁸ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Principles for Effective Supervisory Colleges. Basileia: Bank for International Settlements, 2014, pp. 3-5. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs287.pdf>. Acesso em: 14/07/2026.

¹⁷⁹ Idem, p. 5. No original, os colégios de supervisores são definidos como grupos de trabalho multilaterais dos supervisores relevantes de um grupo bancário internacional, constituídos com o propósito colectivo de reforçar a supervisão consolidada eficaz desse grupo.

segurador e, através da Standard Gestão de Activos e da Standard Invest¹⁸⁰, a intervenção no mercado de capitais e na gestão de organismos de investimento colectivo. A supervisão consolidada deste conglomerado, no que ao seu perímetro angolano respeita, recai sobre as autoridades nacionais, o BNA, a ARSEG e a CMC, e esbarra exactamente nas mesmas lacunas de coordenação e de visão de conjunto que este estudo vem denunciando. A tudo isto acresce que, perante tais grupos, o BNA assume a posição de supervisor do país de acolhimento, incumbindo-lhe cooperar com o supervisor de origem na fiscalização do conjunto.

Por outro lado, e com acuidade acrescida por inverterem a posição do supervisor angolano, há grupos cuja entidade de topo é angolana e que detêm participações em instituições financeiras no estrangeiro. O exemplo mais eloquente é o Grupo BAI, o grupo soma a titularidade de 99,99% do capital do BAI Europa, sediado em Lisboa, de 81,63% do BAI Cabo Verde e de 25% do Banco Internacional de São Tomé e Príncipe¹⁸¹. A presença internacional do grupo não se esgota, aliás, na banca. Através da Angola Capital Partners, sediada nos Estados Unidos da América, e dos fundos FIPA, domiciliados no Luxemburgo, o BAI estende-se ainda à gestão de fundos de investimento noutras jurisdições, o que dilata o perímetro do conglomerado para lá do alcance de qualquer supervisor bancário angolano e torna a supervisão consolidada do conjunto tarefa de complexidade acrescida¹⁸². Aqui, é ao BNA que cabe, ou caberia, o papel de supervisor do país de origem em base consolidada.

O caso do BAI Europa dá bem a medida da complexidade que daqui resulta. Instituição de direito português, acha-se submetido à supervisão do Banco de Portugal e, desde Novembro de 2014, à supervisão harmonizada do Mecanismo Único de Supervisão, que reúne o Banco Central Europeu e as autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros

¹⁸⁰ A Standard Gestão de Activos encontra-se registada junto da Comissão do Mercado de Capitais como Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Colectivo (cfr. <https://www.cmc.ao/pt-pt/sgoics>), e a Standard Invest figura no registo da mesma autoridade como Sociedade Distribuidora de Valores Mobiliários (cfr. https://www.cmc.ao/pt-pt/entidades_registadas), ambas detidas pelo Grupo Standard Bank. Sobre o respectivo objecto, vide ainda <https://standardga.co.ao/standard-gestao-de-activos>. Acesso em: 14/07/2026.

¹⁸¹ Sobre a composição internacional do Grupo BAI, o Banco detém 99,99% do capital do BAI Europa, sediado em Lisboa, 81,63% do BAI Cabo Verde e 25% do Banco Internacional de São Tomé e Príncipe. No sector financeiro angolano, detém ainda 72,24% da NOSSA Seguros e 99,61% da ÁUREA, sociedade distribuidora de valores mobiliários, o que faz do grupo um conglomerado financeiro que cruza os três subsectores em várias jurisdições. Cfr. Banco Angolano de Investimentos, Relatório e Contas do 1.º Semestre de 2025, ponto 2.2 (Estrutura do Grupo) e Nota 3.11 do anexo às demonstrações financeiras consolidadas. Disponível em: <https://www.bancobai.ao/media/1xokrj2s/relatorio-e-contas-do-1-semester-2025.pdf>. Acesso em: 14/07/2026.

¹⁸² A Angola Capital Partners LLC, sociedade de gestão de fundos sediada nos Estados Unidos da América, é participada em 47,50% pelo BAI; os fundos FIPA I e FIPA II, domiciliados no Luxemburgo, são participados em 25,64% e 37,90%, respectivamente. Cfr. Banco Angolano de Investimentos, Relatório e Contas do 1.º Semestre de 2025, ponto 2.2 (Estrutura do Grupo). Disponível em: <https://www.bancobai.ao/media/1xokrj2s/relatorio-e-contas-do-1-semester-2025.pdf>. Acesso em: 14/07/2026.

participantes¹⁸³. Uma parcela relevante de um grupo financeiro cuja entidade de topo é supervisionada pelo BNA encontra-se, assim, a um tempo sujeita ao Banco de Portugal e ao Banco Central Europeu. Não há, porém, notícia pública de que o BNA tenha constituído ou lidere colégios de supervisores capazes de articular, em base consolidada, a sua supervisão com a das autoridades de Portugal, de Cabo Verde ou de São Tomé e Príncipe. A cooperação transfronteiriça do BNA tem-se resumido, no essencial, à celebração de memorandos de entendimento bilaterais, instrumentos de alcance e força vinculativa bem mais modestos do que um verdadeiro colégio de supervisores. Semelhante lacuna, somada à fragilidade dos mecanismos internos de supervisão consolidada que atrás assinalámos, deixa a descoberto um risco que a internacionalização da banca angolana torna cada dia mais premente. O colapso do Grupo Espírito Santo, que feriu ao mesmo tempo Portugal, através do Banco Espírito Santo, e Angola, através do Banco Espírito Santo Angola, o BESA, mais tarde reconduzido ao Banco Económico, mostra com eloquência o que custa uma supervisão incapaz de acompanhar, em base consolidada e transfronteiriça, a realidade económica dos grupos que se propõe vigiar. Outro elemento importante é o relativo à proteção de consumidores e a literacia financeira, a LRGIF atribui ao CSSF competências em matéria de proteção de clientes de produtos financeiros¹⁸⁴, incluindo a elaboração do Plano Nacional de Formação Financeira, a promoção da literacia financeira e a coordenação de mecanismos de receção e tratamento de reclamações¹⁸⁵. Vale a pena olhar para o caso português, em que o Plano Nacional de Formação Financeira, coordenado pelo CNSF desde 2011, constitui o exemplo mais bem-sucedido de coordenação entre supervisores, a Semana da Formação Financeira de 2023 alcançou 144.000 participantes. A Global Money Week de 2024 envolveu mais de 30.000 crianças e jovens¹⁸⁶. Porquê este sucesso? Porque não envolve decisões controversas sobre supervisão prudencial. É uma área de consenso natural entre reguladores. O padrão que emerge é claro: modelos de coordenação sem poderes vinculativos funcionam adequadamente para “coordenação soft” em temas não disputados, mas enfrentam limitações sérias em áreas que exigem cedências de autonomia supervisoras.

Não obstante a competência legal de coordenação de mecanismos de reclamações, não há evidência de um portal único centralizado no CSSF. A experiência portuguesa revela

¹⁸³ O BAI Europa está sujeito à supervisão harmonizada do Mecanismo Único de Supervisão desde 4 de Novembro de 2014, conforme declarado na respectiva página institucional (<https://www.bancobaieuropa.pt/pt/institucional/>) e confirmado na ficha da entidade no sítio do Banco de Portugal (<https://www.bportugal.pt/contaoficialdeentidade/banco-bai-europa-sa-46>). Acesso em: 14/07/2026.

¹⁸⁴ Art. 31.º, n.º 3 da LRGIF.

¹⁸⁵ Idem, art. 31.º, n.º 3, alíneas a), b) e c).

¹⁸⁶ Dados dos Relatórios de Atividades 2023-2024 do PNFF (Plano Nacional de Formação Financeira) português. Disponível em: www.todoscontam.pt e www.cnsf.com.pt. Acesso em: 26 nov. 2025.

que cada supervisor mantém um sistema próprio de reclamações, não existindo estatísticas consolidadas, nem encaminhamento automático entre supervisores, traduzindo-se numa limitação prática relevante para consumidores com produtos que cruzam sectores.

1.6.4. Competências Consultivas em Matéria Macroprudencial do Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro

O CSSF exerce funções consultivas para o BNA, enquanto autoridade macroprudencial nacional, destinando-se a apoiar a definição e execução da política macroprudencial para o sistema financeiro nacional¹⁸⁷. O legislador atribuiu ao Conselho a responsabilidade de contribuir para a identificação, acompanhamento e avaliação dos riscos que possam comprometer a estabilidade do sistema financeiro, bem como de analisar as propostas de política macroprudencial apresentadas pelo BNA¹⁸⁸.

O CSSF emite pareceres não vinculativos dirigidos ao BNA¹⁸⁹, sendo que ao BNA, enquanto autoridade macroprudencial, compete definir, juntamente com o Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro, como executar a política macroprudencial¹⁹⁰. As disposições referidas demonstram a necessidade da colaboração constante, contudo, a capacidade decisória permanece exclusivamente no BNA.

O Conselho tem ainda a obrigação de “definir os mecanismos adequados e eficazes de troca de informação entre os organismos de supervisão”¹⁹¹, com o propósito de garantir que as análises de riscos sejam realizadas de forma tempestiva e sustentada em dados fiáveis¹⁹². Contudo, a definição legal de mecanismos de troca de informação não garante automaticamente a sua eficácia, experiência portuguesa é elucidativa, no caso BES/GES, documentou-se que “o ISP só foi informado pelo BdP, no final de março de 2014, do que se passava na parte não financeira do GES, apesar de já terem sido decididas medidas relativas às seguradoras do grupo desde o último trimestre de 2013”¹⁹³. Este atraso de cinco a seis meses, apesar da existência formal de protocolos de coordenação, evidencia que mecanismos de troca de

¹⁸⁷ Artigo 31.º n.º 5 da LRGIF.

¹⁸⁸ Idem, artigo 31.º n.º 5, alíneas a) e b).

¹⁸⁹ Idem, artigo 33.º n.º 2.

¹⁹⁰ Artigo 27.º da LBNA.

¹⁹¹ Artigo 31.º n.º 6 da LRGIF.

¹⁹² A troca de informação tempestiva constitui pré-requisito para supervisão efetiva de conglomerados financeiros e deteção de riscos sistémicos. Ver Joint Forum (BCBS-IAIS-IOSCO). “Principles for the Supervision of Financial Conglomerates”, Basel, 2012.

¹⁹³ Comissão Parlamentar de Inquérito ao Novo Banco, op. cit.

informação dependem da vontade efetiva de partilha entre supervisores e de procedimentos operacionais claros sobre o que, quando e como comunicar.

O desenho institucional confere ao BNA plena autonomia decisória em matéria macroprudencial, sendo o CSSF instância técnica de concertação e consulta¹⁹⁴, sendo essa subordinação funcional coerente com o artigo 19.º da Lei n.º 24/21, que estabelece a independência do BNA na definição das suas políticas¹⁹⁵. Porém, suscita a questão de saber se o modelo adotado assegura efetivamente visão integrada do sistema financeiro ou se, na prática, reproduz a prevalência do banco central já evidenciada na composição e funcionamento do CSSF¹⁹⁶.

Outrossim, LRGIF não especifica quais são os instrumentos macroprudenciais transversais a serem utilizados, nem estabelece obrigações de consulta do CSSF sobre decisões concretas (por exemplo, activação de buffers contracíclicos, limitações ao crédito, ou requisitos de capital para conglomerados financeiros).

O CSSF desempenha, assim, papel de apoio técnico na governação macroprudencial, sem carácter vinculativo mas dotado de potencial valor estratégico¹⁹⁷. A eficácia desta função consultiva dependerá da capacidade do Conselho de produzir análises prospetivas sobre riscos sistémicos, da abertura do BNA a incorporar contributos dos outros supervisores, e da existência de mecanismos operacionais efetivos de troca de informação entre as três autoridades¹⁹⁸.

¹⁹⁴ Artigo 33.º n.º 2 da LRGIF.

¹⁹⁵ Artigo 19.º da LBNA.

¹⁹⁶ O artigo 32.º n.º 1, alínea a), da Lei n.º 14/21 estabelece que o Governador do BNA preside ao CSSF, e o artigo 8.º n.º 1 do Regulamento Interno determina que o secretariado é assegurado por departamento do BNA. Esta dependência orgânica e financeira reforça prevalência do banco central.

¹⁹⁷ Artigo 31.º n.º 5 da LRGIF atribui “elevado valor estratégico” às funções consultivas macroprudenciais, mas sem especificar mecanismos para assegurar que esse valor se traduza em influência efetiva sobre decisões.

¹⁹⁸ A eficácia de funções consultivas macroprudenciais depende criticamente da cultura institucional de cooperação entre supervisores e de mecanismos operacionais robustos. Cf. BORIO, Claudio. “Implementing a macroprudential framework: Blending boldness and realism”, in *Capitalism and Society*, vol. 6, n.º 1, 2011, pp. 1-23.

Capítulo II – O Papel do Banco Nacional de Angola na Supervisão Financeira

2.1. Conceito e Formas da Supervisão Financeira

A supervisão financeira¹⁹⁹ constitui o elemento essencial da regulação do sistema financeiro e tem como objetivo a garantia da confiança, segurança e a estabilidade do mesmo, sendo esta essencial para prevenir falhas que possam comprometer a solidez das instituições e, por conseguinte, gerar crises de confiança entre os participantes do mercado²⁰⁰. A supervisão financeira é dividida em duas modalidades, a supervisão prudencial e a supervisão comportamental.

A supervisão prudencial traduz-se no conjunto de mecanismos e normas destinados a assegurar que as instituições financeiras sejam geridas de forma sólida, responsável e sustentável, de modo a manter níveis adequados de liquidez e solvabilidade²⁰¹, com o propósito fundamental de preservar a estabilidade do sistema financeiro, prevenindo riscos que possam comprometer a capacidade das instituições de cumprir as suas obrigações perante os depositantes, investidores e demais agentes económicos. Nesta senda, a supervisão prudencial representa um instrumento essencial para a construção da confiança dos agentes económicos no sistema financeiro, assegurando condições de estabilidade e previsibilidade, pois nenhum agente económico gostaria de operar em um mercado que não lhe ofereça confiança e garantias mínimas para o desenvolvimento da sua atividade²⁰².

A supervisão prudencial por sua vez, também é subdividida em duas modalidades: microprudencial e macroprudencial, a primeira é aquela que tem como objetivo assegurar a solvência e a liquidez das instituições financeiras individualmente consideradas e a segunda atua a um nível sistémico, procurando prevenir o risco sistémico, isto é, a possibilidade de que

¹⁹⁹ Embora frequentemente utilizados como sinónimos, regulação e supervisão possuem significados distintos no contexto financeiro. A regulação traduz-se na formulação de políticas e normas que definem o comportamento esperado dos agentes económicos, enquanto a supervisão constitui a atividade de acompanhamento e fiscalização efetiva desse comportamento, assegurando o cumprimento das normas estabelecidas e a solidez do sistema, MIRAGEM, Bruno. Direito Bancário. 4ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2023, p. 158.

²⁰⁰ CORDEIRO, António Menezes. Regulação Económica e Supervisão Bancária, O Direito, 138.º 2006, pp. 245-276. LLEWELLYN, David T. The Economic Rationale for Financial Regulation, FSA Occasional Paper Series n.º 1, London, April 1999, pp. 8-9 (identifica três justificações económicas: prevenção de falhas sistémicas, proteção de consumidores e eficiência dos mercados).

²⁰¹ No mesmo sentido, PINA, Carlos Costa, ob. cit., p. 142; MATIAS, Armindo Saraiva. Supervisão Bancária: Situação Atual e Perspetiva de Evolução, in Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2002, p. 571; MANGOVO, Maria Rosa Lembe, A supervisão do Banco Nacional de Angola, Dissertação de Mestrado em Direito, Universidade Católica Portuguesa, Faculdade de Direito, Escola de Lisboa, Lisboa, 2012, p. 16.

²⁰² ROCHA, Andreia Rafaela Correia. Sistemas de supervisão, Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, 2013, p. 21.

falhas num conjunto de instituições ou mercado mercados provoquem uma crise generalizada e com o potencial de afetar até a economia real.

Portanto, a supervisão prudencial tem dois grandes objetivos: i) Garantir a solvabilidade e liquidez das instituições financeiras; ii) Prevenir o risco sistémico²⁰³.

A solvabilidade refere-se à capacidade de uma instituição financeira cumprir, a longo prazo, todas as suas obrigações perante credores, depositantes e clientes, mesmo em situações adversas²⁰⁴. Em termos práticos, mede-se pela relação entre o capital próprio da instituição e o conjunto dos seus riscos e responsabilidades. Ou seja, uma instituição solvente é aquela que possui fundos próprios suficientes para absorver perdas potenciais sem comprometer a continuidade da sua atividade.

Já a liquidez se traduz na capacidade de uma instituição financeira de honrar as suas obrigações imediatas, isto é, dar satisfação às solicitações de levantamento de depósitos, transferências e outros pagamentos, sem ter de recorrer ao financiamento excessivo ou à venda forçada de ativos²⁰⁵. Portanto, enquanto a solvabilidade está associada à solidez estrutural e de longo prazo, a liquidez está associada à gestão de curto prazo e ao equilíbrio entre os ativos líquidos e os passivos exigíveis, ou seja, um banco líquido é aquele que dispõe de recursos facilmente mobilizáveis para responder às necessidades de caixa, evitando crises de confiança e corridas aos depósitos.

O risco sistémico é compreendido como uma vulnerabilidade própria do sistema financeiro, resultante de perturbações que afetam a estabilidade global do setor, podendo este emergir tanto da perda de capacidade de solvência ou de liquidez de determinadas instituições, como da quebra de confiança dos depositantes e investidores, mesmo quando as entidades envolvidas aparentam manter uma posição financeira sólida²⁰⁶. É importante ainda ressaltar que em contextos de economia de mercado, o comportamento dos agentes financeiros nem sempre segue padrões racionais, e por isso, as percepções, rumores ou simples sinais de fragilidade podem desencadear reações coletivas desproporcionadas, e essas reações podem amplificar o risco sistémico, uma vez que simples rumores sobre dificuldades numa instituição

²⁰³ No mesmo sentido, PINA, Carlos Costa, ob. cit., p. 142.

²⁰⁴ No mesmo sentido, MATIAS, Armindo Saraiva, ob. cit., p. 572.

²⁰⁵ Idem.

²⁰⁶ PINA, Carlos Costa, ob. cit., pp. 144-145.

podem desencadear movimentos de retirada de depósitos e gerar crises de confiança capazes de afetar todo o sistema financeiro²⁰⁷.

E, finalmente, a supervisão comportamental, área que não pretendemos aprofundar no presente estudo, consiste na função de acompanhamento e fiscalização do cumprimento das normas que disciplinam tanto a conduta interna das instituições financeiras, como as suas relações com os clientes, abrangendo, em particular, as regras destinadas à promoção de práticas transparentes, éticas e de proteção dos consumidores de produtos e serviços financeiros²⁰⁸.

2.2. O Banco Nacional de Angola como Autoridade Macroprudencial

No âmbito da supervisão macroprudencial, o BNA tem a responsabilidade de identificar, supervisionar e mitigar os riscos sistémicos que possam afetar a estabilidade do sistema financeiro angolano. Nos termos da LBNA, o BNA em conjunto com o CSSF, deve definir e executar a política macroprudencial, exigindo que o BNA avalie os riscos sistémicos decorrentes das operações financeiras e dos choques externos, adotando medidas preventivas, mitigadoras ou corretivas para salvaguardar a resiliência do sistema²⁰⁹.

Para efeitos de concretização dessa supervisão, o BNA dispõe de diversos instrumentos normativos e operacionais, como disposições, instruções, alertas e recomendações direcionadas às instituições financeiras, de modo a promover o cumprimento dos objetivos da política macroprudencial. É nesta senda que a LBNA determina que o banco central emita tais instrumentos para orientar tanto as autoridades públicas como as entidades privadas, instrumentos esses que permitem ao banco ajustar ex ante as regras do jogo quando surgem vulnerabilidades que possam afetar o sistema²¹⁰.

Ademais, a lei também fala do estabelecimento de cooperação entre o banco central com outras autoridades públicas e outros supervisores financeiros (CMC, ARSEG), quanto a isto, embora a lei fale genericamente em “mecanismos” (sem detalhar “regulamentos ou

²⁰⁷ CORDEIRO, António Menezes. Regulação Económica e Supervisão Bancária, in O Direito, ano 138.º, II, Almedina, Coimbra, 2006, p. 248.

²⁰⁸ MARQUES, Alexandra Gonçalves. Supervisão Comportamental Bancária: Da Supervisão à Proteção do Cliente Bancário, Revista da Banca, n.º 67, 2010, p. 48. No mesmo sentido, SOUSA, Daniela Rodrigues de. Considerações gerais sobre as normas comportamentais e de organização interna no Anteprojeto do Código da Atividade Bancária, Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais, v. 3, n.º 10, 2021, p. 98. Disponível em: <https://rdfmc.com/wp-content/uploads/2021/07/Vol.-3-2021-no.-10-Daniela-Rodrigues-de-Sousa-Consideracoes-gerais-sobre-as-normas-comportamentais-e-de-organizacao-interna-no-Anteprojeto-do-Codigo-da-Atividade-Bancaria.pdf>. Acesso em: 10/10/2025.

²⁰⁹ Artigo 27.º da LBNA.

²¹⁰ Idem, art. 27.º, n.º 3.

avisos”), essa previsão assegura procedimentos formais de troca de informação e coordenação interinstitucional, harmonizando a resposta conjunta a choques sistêmicos²¹¹.

A relevância dessa supervisão macroprudencial é reconhecida por organismos internacionais, o Fundo Monetário Internacional “FMI” observou que o BNA “registrou progressos na operacionalização de novos quadros de supervisão e resolução bancárias, porém precisa de assumir uma postura mais decisiva na sua implementação”²¹². Em outras palavras, o arcabouço legal, principalmente com as atualizações legais de 2021 em matéria financeira, está alinhado às melhores práticas internacionais ao conferir poderes macroprudenciais claros ao BNA, mas ainda demanda ação efetiva das autoridades.

2.3. O Banco Nacional de Angola como Autoridade Microprudencial

A supervisão microprudencial do BNA focaliza-se na fiscalização individual das instituições financeiras. De acordo com o Artigo 28.º da Lei n.º 24/21, “compete ao BNA exercer a supervisão das instituições financeiras e outras entidades legalmente sujeitas”. Isso inclui estabelecer os princípios reguladores e procedimentos para a atuação dessas instituições, incluindo a sua entrada e saída do mercado²¹³ assegurar os serviços de centralização de riscos de crédito e, sobretudo, aplicar medidas de intervenção preventiva e corretiva sempre que existam indícios de incumprimento ou fragilidade, nos termos da LRGIF. Em suma, o BNA atua como a autoridade central de supervisão, garantindo que cada banco ou entidade autorizada funcione em conformidade com os padrões prudenciais (solvência, liquidez, governança, etc.) estabelecidos pela lei.

A LRGIF complementa esse papel microprudencial, definindo requisitos mínimos para todas as instituições financeiras. Por exemplo, exige-se que cada instituição mantenha capital social e fundos próprios adequados em qualquer momento, compatíveis com o seu nível de risco²¹⁴. Embora a lei 24/21 não especifique todas as métricas (estas são detalhadas em

²¹¹ Art. 27.º, n.º 4 da LBNA.

²¹² INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), *Angola: Staff Report for the 2024 Article IV Consultation*, Washington D.C., IMF, 2024, p. 2. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2024/Portuguese/1agopa2024003-print-pdf.ashx>. Acesso em: 13 set. 2025.

²¹³ Nos termos dos artigos 46.º a 77.º da LRGIF, o licenciamento e revogação de instituições financeiras está sujeito a procedimento rigoroso que avalia adequação dos promotores, suficiência do capital inicial, idoneidade dos administradores (*fit and proper*) e viabilidade do plano de negócios. Os artigos 317.º a 350.º da LRGIF disciplinam a dissolução e liquidação administrativa, assegurando que saída de instituições do mercado ocorra de forma ordenada, protegendo depositantes e credores.

²¹⁴ Ibidem, artigo 6.º: “As instituições financeiras devem manter, em qualquer momento, capital social e fundos próprios adequados, compatíveis com a natureza e escala das suas operações.”

regulamentos subsequentes do BNA²¹⁵), o princípio de bases de capital e liquidez mínimas tem assento legal no art. 6º da LRGIF, com ancoragem constitucional indirecta no art. 100º da CRA e concretização regulamentar nos Avisos do BNA nº 8/2021 e nº 17/2022. Para verificar o cumprimento dessas normas, o BNA realiza periodicamente inspeções, auditorias e fiscalizações “in loco” nas instituições, estando essas inspeções previstas na LRGIF e na LBNA como instrumentos imprescindíveis para identificar eventuais desequilíbrios e obrigar à correção antes que se agravem²¹⁶.

Ao detectar falhas de governança, riscos de crédito excessivos ou insuficiência de liquidez num banco específico, o BNA pode tomar medidas direccionadas, desde multas administrativas até exigências de aumento de capital ou reestruturação da gestão. Este enfoque microprudencial atua em paralelo à supervisão macro: enquanto a macroprudência visa a saúde do sistema como um todo, a microprudência cuida da saúde de cada instituição. Em comparação com o antigo regime, a nova legislação reforça a autonomia do BNA na supervisão individual, conferindo-lhe organizações internas distintas e autonomia técnica para agir sem prejudicar suas demais funções.

2.4. O desempenho do papel de autoridade de resolução nacional pelo BNA

O BNA não se limita a supervisionar, para além disso, funciona como autoridade de resolução nacional. Tem, portanto, poderes para intervir quando uma instituição está em crise grave²¹⁷.

Compete ao BNA elaborar planos de resolução, aplicar medidas de resolução, determinar a eliminação de obstáculos a essas medidas. Traduzindo: se um banco estiver prestes a colapsar, o BNA pode fazer várias coisas, desde adotar planos de reestruturação, passando por

²¹⁵ Exemplos de regulamentos do BNA que concretizam estes princípios: o Aviso n.º 8/2021, de 5 de Julho, estabelece os requisitos prudenciais aplicáveis às instituições financeiras bancárias, incluindo requisitos de fundos próprios (com rácios mínimos de capital CET1, Tier 1 e Total Capital alinhados aos padrões de Basileia III), e requisitos de liquidez (com rácios de Cobertura de Liquidez - LCR e de Financiamento Estável Líquido - NSFR), aplicáveis em base individual e consolidada. Este aviso único é regulamentado por instrutivos técnicos publicados em 2021, nomeadamente o Instrutivo nº 14/2021 sobre requisitos de fundos próprios para risco de liquidez e o Instrutivo nº 15/2021 sobre risco de crédito. Adicionalmente, o Aviso n.º 17/2022, de 7 de Outubro, estabelece o capital social mínimo de Kz 15.000.000.000 para as instituições financeiras bancárias.

²¹⁶ O artigo 212.º n.º 4 da LRGIF autoriza o BNA a “levar a cabo as ações de supervisão presencial, regulares, extraordinárias e contínuas” junto das instituições financeiras sob sua jurisdição, enquanto o n.º 3 do mesmo artigo permite exigir “auditorias ou exames simplificados de informação financeira histórica especiais”. O artigo 31.º n.º 2 da LBNA reforça essas competências, conferindo ao BNA o poder de “realizar inspeções às instituições sujeitas à sua supervisão e aos seus respetivos estabelecimentos” [alínea a)], “consultar todos os ficheiros, livros e registos” [alínea b)] e “instaurar (...) processos adequados à verificação das infrações cometidas” [alínea c)]. O artigo 83.º da LBNA equipara os trabalhadores do BNA mandatados para fiscalização a “agentes de autoridade”, com poderes de acesso a instalações, documentação, inquirição de colaboradores e solicitação de auxílio policial. Trata-se de instrumento essencial de *ongoing supervision* que complementa análise prudencial baseada em relatórios periódicos.

²¹⁷ Art. 32º da LBNA e art. 248º da LGRIF.

intervir na gestão, até iniciar procedimentos de liquidação ordenada, tendo o objetivo duplo de proteger depositantes²¹⁸ e manter a estabilidade sistémica.

Há aqui um detalhe que importa ressaltar, esta função é exercida de forma operacionalmente independente das outras funções do BNA, isso para evitar conflitos de interesse, e garantir que as decisões sejam puramente técnicas.

A função de resolução é diferente das outras, não é supervisão microprudencial, e não é supervisão macroprudencial²¹⁹.

A diretiva europeia sobre o assunto (a BRRD, como é conhecida) determina que as funções de resolução devem ser exercidas por uma autoridade operacionalmente independente da supervisão prudencial²²⁰.

Mas a mesma diretiva admite exceções, reconhecendo que, em certos casos, as funções podem ficar na mesma entidade que faz a supervisão prudencial²²¹. Com a condição de existirem medidas estruturais que assegurem independência operacional, que evitem conflitos de interesse.

Sendo apontadas três razões para toda essa preocupação, primeiro, há um conflito de interesses estrutural que não se pode ignorar, pois, a supervisão prudencial tenta prevenir crises, age cedo, corrige problemas antes que se agravem, já a resolução é diferente, entra em cena quando a crise já está instalada, ou está iminente. Pergunta-se, e se a mesma autoridade faz as duas coisas sem salvaguardas? Cria-se um problema sério. Pode haver tentação de adiar a resolução para não ter de admitir que a supervisão falhou²²². Goodhart e Schoenmaker disseram-no sem rodeios: a autoridade supervisora pode resistir a reconhecer que uma instituição sob sua alçada está em dificuldades, atrasando medidas necessárias só para proteger a própria reputação²²³.

²¹⁸ Há um triplo mecanismo de proteção: o Fundo de Garantia de Depósitos (ANGOLA. Decreto Presidencial n.º 195/18, de 22 de agosto de 2018) reembolsa depósitos até ao limite de AOA 12.500.000,00 por depositante e por instituição (Decreto Presidencial n.º 195/18, de 22 de Agosto); as medidas de resolução previstas nos artigos 248.º a 268.º da LRGIF (venda de negócio, instituição-ponte, bail-in) mantêm operações críticas e protegem depositantes garantidos (artigo 269.º, n.º 1, alínea d), da LRGIF); e há graduação de créditos (artigo 343.º da LRGIF) na liquidação, onde depósitos garantidos têm prioridade.

²¹⁹ Vide, INTERNATIONAL MONETARY FUND. Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly. IMF Working Paper WP/14/41. Washington D.C., March 2014, pp. 8-10; ZHOU, Jianping; RUTLEDGE, Virginia; BOSSU, Wouter; DOBLER, Marc; JASSAUD, Nadège; MOORE, Michael. From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions. IMF Staff Discussion Note SDN/12/03, April 2012, pp. 5-7.

²²⁰ UNIÃO EUROPEIA. Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014 (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD), artigo 3.º.

²²¹ Idem, considerando 13.

²²² ZHOU et al., op. cit., pp. 6-7.

²²³ GOODHART, Charles; SCHOENMAKER, Dirk. Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated? Oxford Economic Papers, vol. 47, n.º 4, 1995, pp. 539-560.

Segundo, a supervisão prudencial olha para conformidade regulatória, para gestão de riscos das instituições individualmente (capital, liquidez, governança), com uma perspectiva de médio-longo prazo, já a resolução é completamente diferente, os objetivos estão definidos por lei: continuidade de funções críticas, minimizar custos para contribuintes, proteger depositantes. E opera em contexto de crise, com instrumentos pesados, como transferência de ativos, bail-in, liquidação. Não é a mesma cultura organizacional, não são as mesmas competências técnicas, não são os mesmos processos decisórios²²⁴.

Terceiro, e talvez mais importante ainda, tem que ver com a questão da independência operacional, decidir sobre resolução envolve escolhas politicamente muito sensíveis. Que credores vão sofrer perdas? Usa-se dinheiro público ou não? Como se equilibra estabilidade sistémica com custos fiscais? São questões que geram grandes pressões. Por isso, a separação funcional, mesmo dentro da mesma casa, cria uma espécie de escudo. A unidade de resolução pode tomar decisões impopulares (mas tecnicamente corretas) sem pôr em causa a supervisão de longo prazo²²⁵.

E Angola escolheu um modelo de integração institucional, ficando a resolução no BNA, mas, e este “mas” é fundamental, com separação operacional exigida por lei²²⁶. A Lei do BNA manda que haja estrutura organizacional adequada, com independência operacional entre resolução e outras funções, incluindo pessoal separado, linhas hierárquicas separadas²²⁷. É uma tentativa de ter o melhor dos dois mundos: as vantagens da integração (partilha de informação, economias de escala, coordenação em crise) sem perder autonomia decisória.

O modelo angolano não surgiu do nada, Portugal faz assim, Espanha também e a Itália igualmente²²⁸, todos com separação orgânica entre supervisão prudencial e resolução, mas dentro do banco central. Havia outras opções, claro, criar uma autoridade de resolução completamente separada, como a Alemanha fez.

A resolução bancária em Angola, tal como a supervisão micro e macro, está no BNA, mas não se mistura com elas. É função à parte, com objetivos à parte (gerir crises, não preveni-las), instrumentos à parte (bail-in e liquidação, não requisitos de capital e inspeções), e, crucial,

²²⁴ LASTRA, Rosa M.; WOOD, Geoffrey. The Crisis of 2007–09: Nature, Causes, and Reactions. *Journal of International Economic Law*, vol. 13, n.º 3, 2010, pp. 531-550.

²²⁵ ČIHÁK, Martin; NIER, Erlend. The Need for Special Resolution Regimes for Financial Institutions – The Case of the European Union. IMF Working Paper WP/09/200, September 2009, pp. 10-12.

²²⁶ Art. 32º, n.º 4 da LBNA.

²²⁷ Idem, artigo 32.º, n.º 2.

²²⁸ Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira. ob. cit., pp. 39-40.

independência operacional garantida por lei²²⁹. A legislação angolana, neste aspeto pelo menos, seguiu boas práticas, reconheceu as diferenças e criou salvaguardas. Mesmo estando tudo no BNA, as decisões de resolução são tomadas por órgãos distintos dos que fazem supervisão prudencial.

Quando se detetam fragilidades graves numa instituição, o BNA pode intervir diretamente. A gama de intervenções é ampla, vai desde mudar a direção até forçar venda ou fusão com outra instituição saudável, a LRGIF dá instrumentos para isto²³⁰, permitindo, por exemplo, suspender ou demitir administradores que levem a instituição ao abismo.

Resumindo, porque convém ser claro nisto: a lei dá ao BNA três chapéus diferentes: um é o de regulador-supervisor (o trabalho do dia-a-dia), outro é o de autoridade macroprudencial (olhar para o sistema todo, a visão panorâmica), e o terceiro é o de autoridade de resolução (entrar em ação quando a casa está a arder), ou seja, são efetivamente três funções distintas, cada uma com a sua lógica própria.

2.5. A Supervisão Consolidada em Angola

A supervisão consolidada²³¹ no ordenamento jurídico angolano tem amparo direto na LRGIF e na LBNA, tendo o objetivo de permitir que a autoridade supervisora, neste caso, o BNA, tenha uma visão global da situação financeira de um grupo de entidades interligadas, possibilitando a identificação de riscos sistémicos intersetoriais, como os associados a práticas de alavancagem cruzada, transmissão de risco reputacional e contágio financeiro.

A LRGIF consagra expressamente a competência do BNA para exercer supervisão em base individual e consolidada sobre as instituições financeiras sob a sua jurisdição²³². Ora, esta limitação expressa “*sob a sua jurisdição*” tem um alcance jurídico relevante, significando que o perímetro da supervisão consolidada exercida pelo BNA se restringe às instituições financeiras bancárias e não bancárias que se encontrem sob a sua competência supervisora direta.

A LRGIF faz uma exposição das várias espécies de instituições financeiras bancárias e não bancárias existentes no sistema financeiro angolano, distribuindo competências

²²⁹ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Financial Supervisory Architecture: what has changed after the crisis? FSI Insights No. 8, April 2018, pp. 20-22.

²³⁰ Art. 245º da LRGIF.

²³¹ Sobre a supervisão consolidada, vide, ANTUNES, José A. Engrácia. A Supervisão Consolidada dos Grupos Financeiros, Coimbra Editora, Coimbra, 2000.

²³² Art. 213º da LRGIF.

pelos três organismos de supervisão²³³. Ao BNA compete a supervisão das instituições bancárias e não bancárias ligadas à moeda e crédito; à CMC cabe a supervisão das instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de capitais e ao investimento; e à ARSEG, compete a supervisão das instituições financeiras não bancárias ligadas à actividade seguradora e de previdência social. A lei reforça ainda esta repartição ao estabelecer que as operações financeiras realizadas pelas instituições estão sujeitas à supervisão do BNA, “*sem prejuízo das competências*” da CMC e da ARSEG²³⁴.

Neste sentido, e isto é crucial, a supervisão consolidada do BNA aplica-se apenas a grupos financeiros homogéneos, ou seja, grupos compostos por entidades sob a sua jurisdição: instituições bancárias e instituições financeiras não bancárias ligadas à moeda e crédito, ficando de fora os grupos heterogéneos, que combinam entidades sob diferentes autoridades, por exemplo, bancos, seguradoras e sociedades de investimento. Os grupos heterogéneos não estão abrangidos pelo regime de supervisão consolidada do BNA previsto na LRGIF. Devem, isso sim, ser objeto de supervisão coordenada ou cooperativa entre as três autoridades supervisoras competentes.

O fundamento jurídico para esta coordenação encontra-se na LRGIF, que dispõe que o BNA colabora com os demais organismos de supervisão do sistema financeiro na partilha de informação, na identificação e controlo do risco sistémico²³⁵, estabelecendo o dever de cooperação interinstitucional entre os três reguladores, sendo especialmente relevante no que toca à partilha de informação e à identificação conjunta do risco sistémico. Deste modo, ainda que o BNA não detenha poder de supervisão consolidada sobre entidades que escapam à sua jurisdição, tem o dever de colaborar com as demais autoridades na recolha e troca de dados, permitindo uma avaliação macroprudencial integrada do sistema financeiro.

A articulação intersectorial foi institucionalizada com a criação do CSSF, como já referenciado no ponto 1.5 do presente trabalho, o Conselho é composto pelo BNA, pela CMC e pela ARSEG e tem como atribuição, entre outras, “*desenvolver regras e mecanismos para a supervisão de conglomerados financeiros*”²³⁶. Trata-se, por sinal, da única referência expressa ao termo “conglomerado financeiro” na legislação angolana, revelando, em certa medida, a preocupação do legislador em estabelecer um espaço de coordenação técnica entre as três autoridades, ainda que sem criar um regime jurídico próprio para o efeito.

²³³ Artigo 7.º, n.ºs 2, 3, 4 e 5 da LRGIF.

²³⁴ Idem, artigo 9.º, n.ºs 1 e 2.

²³⁵ Idem, art.º 212.º, n.º 5.

²³⁶ Artigo 31.º, n.º 2, alínea d). LRGIF.

Portanto, verifica-se que a supervisão consolidada, nos termos da LRGIF, é restrita ao universo das instituições financeiras sob a jurisdição do BNA, já a supervisão coordenada opera como mecanismo de cooperação horizontal entre as autoridades de supervisão sectorial.

A LBNA reforça este quadro jurídico, conferindo ao BNA competência para definir o âmbito da supervisão em base consolidada, emitindo as instruções a que devem obedecer as instituições abrangidas²³⁷. Disposição que dá ao BNA uma margem de autonomia técnica e normativa significativa, permitindo-lhe determinar o perímetro e os critérios aplicáveis à supervisão consolidada das instituições financeiras sob a sua jurisdição, desde que em consonância com os princípios da proporcionalidade e da estabilidade financeira.

O quadro legal atual representa, ainda assim, um avanço considerável em relação ao regime anterior, estabelecido pela Lei n.º 12/15. Aquela lei previa genericamente a supervisão consolidada, mas sem definir mecanismos operacionais, critérios de inclusão ou instrumentos normativos ao dispor do supervisor, e mais, previa a criação do Conselho Nacional de Estabilidade Financeira, órgão que, além de ter sido composto pelos três reguladores, era também integrado e coordenado pelo Ministério das Finanças, tirando-lhe o mérito, pois atribuía-lhe cariz mais político do que técnico²³⁸, tendo sido posteriormente substituído pelo atual CSSF, cuja composição já foi exposta e cujo perfil é eminentemente técnico.

Porém, a inexistência, até ao momento, de um regulamento específico sobre a supervisão consolidada de grupos financeiros heterogéneos limita a eficácia da ação supervisora, acarretando riscos de fragmentação regulatória e incentivo a práticas de arbitragem normativa, dando espaço para que as entidades aproveitem as zonas cinzentas entre os regimes sectoriais em seu benefício²³⁹. Para além disso, a previsão legal e a criação do CSSF não têm a virtualidade de criar um verdadeiro regime de integração entre os três supervisores, porque a norma se limita a reconhecer a necessidade de cooperação institucional, e quanto ao Conselho, este não tem poderes decisórios, as suas recomendações e pareceres não têm eficácia se não forem acatados pelos reguladores, não criam deveres vinculativos de cooperação.

Convém ainda ressaltar um aspeto importante, que é o facto de o BNA, nos termos da LRGIF, para além das situações de participação societária formal, dispor de competência discricionária para determinar a inclusão de instituições financeiras bancárias e não bancárias

²³⁷ Art. 31.º, n.º 1, alínea c). da LBNA.

²³⁸ MANUEL, Leonildo. Os Conglomerados Financeiros: Algumas Reflexões à Luz do Sistema Jurídico Vigente em Angola. Governance Lab Working Paper, 2022, p. 24.

²³⁹ INTERNATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE SUPERVISORS. Insurance and Financial Stability. Basel, 2011, pp. 33-34.

na supervisão consolidada em circunstâncias específicas²⁴⁰. São circunstâncias que revelam relações de controlo ou coordenação de facto, mesmo na ausência de vínculos participativos diretos, a primeira é a da *influência significativa* exercida por uma instituição financeira bancária sobre outra, ainda que não detenha qualquer participação no seu capital²⁴¹, remetendo este conceito, para o poder que assiste a uma instituição de, imediata ou mediata, agir sobre o governo de outra instituição, determinando a sua vontade juridicamente relevante²⁴². Podendo ser exercida diretamente ou apenas de forma indireta, conforme resulta da possibilidade de as instruções serem dadas através de sociedade em relação de domínio²⁴³, reconhecendo que o controlo económico pode existir sem correspondência no plano jurídico-societário formal²⁴⁴.

A segunda circunstância é a relativa à *direção única*, que acontece quando duas ou mais instituições financeiras estão sujeitas a uma gestão coordenada ou unificada, mesmo que tal não resulte de disposições estatutárias ou contratuais expressas²⁴⁵. A direção unitária implica um poder de direção sobre a sociedade controlada, traduzindo a suscetibilidade de exercício de uma direção unitária das sociedades controladas que, obtendo eficiência operativa, tenderá a originar um grupo de facto²⁴⁶.

No contexto da supervisão financeira, esta coordenação pode revelar-se particularmente relevante quando existe uniformização de práticas que, embora não constituam formalmente um grupo jurídico, criam interdependências que justificam uma abordagem supervisora integrada.

E por fim, temos a terceira circunstância, relativa à *sobreposição substancial de órgãos sociais*, que se dá quando duas ou mais instituições financeiras têm órgãos de administração ou fiscalização compostos maioritariamente pelas mesmas pessoas²⁴⁷. Reconhece que a identidade de gestores ou fiscalizadores pode criar vínculos de facto e conflitos de interesses que justificam uma supervisão integrada, mesmo na ausência de relações participativas. A sobreposição de órgãos sociais gera uma situação em que o domínio se localiza ao nível do

²⁴⁰ Art. 213.º, n.º 3 da LRGIF.

²⁴¹ Idem, artigo 213.º, n.º 3, alínea a).

²⁴² OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade. Coimbra: Almedina, 2012, p. 29.

²⁴³ Idem, p. 30.

²⁴⁴ Idem, p. 32.

²⁴⁵ Art. 213.º, n.º 3, alínea c) da LRGIF.

²⁴⁶ OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. Ob. cit., p. 31.

²⁴⁷ Art. 213.º, n.º 3, alínea c). da LRGIF.

órgão de gestão, traduzindo o tipo de conexão organizativa que o direito das sociedades procura regular²⁴⁸.

As previsões normativas expostas, demonstram que o regime angolano adota uma conceção ampla e funcional de supervisão consolidada, não se limitando aos vínculos participativos formais, o que reflete o reconhecimento de que os riscos sistémicos podem decorrer não apenas de relações jurídicas formalizadas, mas também da realidade económica subjacente às operações das instituições financeiras, sendo essencial que a supervisão prudencial capture estas situações para prevenir riscos de arbitragem regulatória e garantir a estabilidade do sistema financeiro.

2.6. Mecanismos e Instrumentos utilizados pelo BNA na Supervisão Consolidada

A supervisão consolidada exercida pelo BNA materializa-se através de um conjunto de avisos regulamentares que, na prática, estabelecem o quadro operacional concreto desta forma de supervisão. O instrumento fundamental é, sem dúvida, o Aviso sobre Requisitos Prudenciais²⁴⁹, que regula os requisitos prudenciais em base consolidada, e fá-lo definindo os critérios para determinar o perímetro de supervisão, as regras de consolidação dos fundos próprios, os limites às grandes exposições e ainda os requisitos de liquidez e solvabilidade aplicáveis ao grupo. Um aspeto particularmente relevante deste aviso reside na faculdade que confere ao BNA da possibilidade de alargar ou restringir o perímetro de supervisão consolidada em função de critérios de materialidade e risco, permitindo uma abordagem flexível, proporcionada à realidade concreta de cada grupo financeiro. Pensemos bem, nem todos os grupos têm a mesma dimensão, a mesma complexidade ou os mesmos riscos, sendo, nestes termos, essa flexibilidade regulatória, essencial.

Em complemento surge o Aviso sobre Auditoria Externa²⁵⁰, que veio revogar o anterior aviso sobre a matéria e estabelece agora os requisitos para a prestação de serviços de auditoria externa às instituições financeiras. O motivo da relevância deste aviso para a supervisão consolidada deve-se ao facto deste não apenas regulamentar o perfil e as responsabilidades do auditor externo, mas exigir especificamente que o auditor externo da empresa-mãe seja

²⁴⁸ OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. ob. cit., p. 31.

²⁴⁹ Aviso 8/21, de 5 de julho.

²⁵⁰ Aviso 12/23, de 4 de dezembro, que revogou o Aviso 9/21, de 5 de julho de 2021.

responsável pela emissão de pareceres tanto sobre as demonstrações financeiras individuais como sobre as demonstrações consolidadas do grupo²⁵¹.

Repare-se que esta exigência assegura uma avaliação integrada e coerente da situação financeira do grupo, permitindo identificar riscos que possam estar dispersos - ou mesmo escondidos - entre as diferentes entidades que o compõem. E mais ainda, o Aviso impõe ao auditor externo a elaboração de relatórios extensos sobre matérias de natureza contabilística e prudencial, incluindo a avaliação do cumprimento das regras prudenciais em matéria de consolidação²⁵², tratando-se, portanto, de um mecanismo de controlo adicional sobre a qualidade da informação consolidada.

O quadro regulamentar é ainda complementado por outros diplomas que, embora não tratem exclusivamente de supervisão consolidada, têm impacto direto na mesma, como o Aviso sobre Código de Governo Societário das Instituições Financeiras Bancárias²⁵³, que estabelece princípios de governação e controlo interno aplicáveis às instituições financeiras - incluindo, naturalmente, as que integram grupos financeiros sujeitos a supervisão consolidada. A governação corporativa adequada ao nível da empresa-mãe é, aliás, pressuposto essencial para uma supervisão consolidada eficaz.

Por outro lado, o Aviso sobre a constituição de Instituições Financeiras não Bancárias²⁵⁴ define os requisitos e procedimentos para a autorização de constituição destas entidades ligadas à moeda e crédito, estabelecendo requisitos de governança corporativa, gestão de riscos e controlo interno que devem ser observados também quando estas instituições integram grupos financeiros. Convém ser claro nisto, a qualidade da governação e da gestão de riscos das entidades individuais reflete-se necessariamente na solidez do grupo como um todo.

Finalmente, o Aviso sobre capital social e fundos próprios de instituições não bancárias²⁵⁵ vem complementar este enquadramento ao estabelecer os requisitos de capital social e fundos próprios regulamentares mínimos aplicáveis a estas instituições. Ora, estes são elementos essenciais para a avaliação da adequação de capital em base consolidada quando estas instituições integram grupos financeiros sob supervisão do BNA. A solidez individual das entidades que compõem o

²⁵¹ Aviso 12/23, de 4 de dezembro, artigo 12.º, n.º 4.

²⁵² Aviso 12/23, artigo 19.º, n.ºs 1 e 2.

²⁵³ Aviso 1/22, de 28 de janeiro de 2022.

²⁵⁴ Aviso 11/22, de 14 de abril de 2022.

²⁵⁵ Aviso 12/22, de 4 de maio de 2022.

grupo é, afinal, condição necessária - embora não suficiente - para a solidez do grupo consolidado.

Capítulo III – Conglomerados Financeiros e Modelos de Supervisão

3.1. Conceito e Características dos Conglomerados Financeiros

Os conglomerados numa perspetiva empresarial se traduzem naquilo que é a operação de concentração de empresas num único grupo, operando em setores diferentes. Sendo essas operações distinguidas em duas modalidades: concentração horizontal e concentração não horizontal²⁵⁶. A concentração horizontal ocorre quando empresas que operam no mesmo nível segmento de mercado estabelecem formas de cooperação ou integração, com o propósito de aumentar a escala de produção e maximizar a eficiência económica. Essa estratégia permite reduzir custos unitários e fortalecer a posição competitiva por meio do aproveitamento das economias de escala. Contudo, ao implicar coordenação entre concorrentes diretos, pode também limitar a concorrência efetiva, traduzindo-se, em certos casos, em acordos sobre preços, volumes de produção ou prazos de comercialização, o que tende a restringir a capacidade de adaptação das empresas às dinâmicas do mercado²⁵⁷.

Relativamente à concentração não horizontal, esta é composta por empresas que não concorrem entre si²⁵⁸, e subdividindo-se a mesma em duas: concentração vertical que acontece quando empresas que não concorrem diretamente operam em etapas distintas da cadeia produtiva e comercial e pertencem a um mesmo grupo económico. Essa organização integrada possibilita reduzir os custos de produção, maximizar o uso da capacidade instalada e garantir o abastecimento contínuo de insumos, ao mesmo tempo que facilita a coordenação interna e a movimentação de produtos e serviços entre os diferentes elos da cadeia, desde os fornecedores de matérias-primas até a entrega final ao consumidor²⁵⁹. E as concentrações conglomerais que são aquelas que ocorrem entre empresas que não se situam no mesmo segmento do mercado, não concorrendo naturalmente entre si, e também não intervêm em etapas diferenciadas do processo de produção ou de distribuição de bens. Manifestando-se este tipo de concentração, sobretudo, entre entidades que operam em setores de atividade

²⁵⁶ SILVA, Ricardo Miguel Simões. A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros, Working Paper, Boletim de Ciências Económicas, Série BCE, n.º 14, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2016, p. 11.

²⁵⁷ Síntese elaborada a partir de SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 11; SANYENENGE Jr., Abílio Osvaldo. Os Conglomerados Financeiros: um estudo propedêutico à luz do sistema jurídico-financeiro angolano, Luanda, julho de 2020, p. 6; e SILVA, Catarina Martins da. Os Grupos Bancários no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, Almedina, Coimbra, 2014, p. 1049.

²⁵⁸ SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 11.

²⁵⁹ SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., p. 1049.

com fortes conexões ou complementaridades entre si²⁶⁰, enquadrando-se nesta subdivisão, os conglomerados financeiros.

Para além dessa forma de classificação das concentrações empresariais, que se apoia na estrutura organizacional das empresas envolvidas, pode ainda adotar-se uma tipologia fundada na natureza da atividade exercida, da qual emergem os grupos de carácter industrial, financeiro e mistos. Sendo grupos de carácter misto aqueles que são compostos por um conjunto de empresas que desenvolvam a atividade industrial. Quanto aos grupos financeiros, em que se enquadram em regra, os conglomerados financeiros, estes se traduzem na concentração de empresas que realizam a prestação de serviços em duas ou mais áreas do setor financeiro²⁶¹. Finalmente, relativamente aos conglomerados mistos, estes são aqueles que são compostos um conjunto mais amplo de empresas, onde além de empresas ou entidades da área financeira, existem também empresas não financeiras, com atuação em outros setores da atividade económica, como a indústria e o comércio²⁶².

Segundo 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”²⁶³. Ainda, segundo Catarina Silva “os conglomerados financeiros são grupos diversificados que reúnem, sob controlo comum, empresas cujas atividades exclusivas ou predominante consistam na prestação de serviços em pelo menos dois sectores financeiros diferentes (banca, seguros ou serviços de investimento). Trata-se pois da reunião, no seio de um grupo, de empresas que fornecem serviços financeiros diversos, desenvolvendo, no seu conjunto, uma actividade integrada”²⁶⁴.

Assim, os conglomerados financeiros configuram-se como conjuntos plurissocietários, constituídos por múltiplas sociedades ou empresas que, embora preservem a sua autonomia jurídica individual, se encontram integradas num mesmo quadro de direção e controlo comum.

²⁶⁰ MENDES, José Alberto Correia de Oliveira Ferreira. As Concentrações Conglomeradas – Controlo Jurídico Comunitário, Dissertação de Mestrado em Direito das Empresas, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2009, pp. 13-14.

²⁶¹ No mesmo sentido, vide, ANTUNES, José A. Engrácia, ob.cit., p. 33; SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 12.

²⁶² Ibidem.

²⁶³ SILVA, João Calvão da. Banca, Bolsa e Seguros: Direito Europeu e Português, Tomo I, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2013, p. 32.

²⁶⁴ SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., p. 1051.

Essa unidade de orientação, que lhes confere coerência funcional, não elimina a separação formal entre as entidades, mas subordina-as a um núcleo de poder decisório único, responsável pela coordenação estratégica do grupo²⁶⁵. Outrossim, os conglomerados financeiros têm uma característica que lhes é peculiar, são grupos financeiros heterogêneos, realidade essa que resulta do facto dos mesmos serem compostos por empresas que atuam em dois ou mais setores financeiros disponibilizando os mais variados produtos²⁶⁶ e serviços financeiros²⁶⁷. De ressaltar que, os conglomerados distinguem-se dos grupos financeiros homogêneos, que são compostos por instituições que exercem diferentes que exercem atividade no mesmo setor financeiro²⁶⁸.

Como já referido no ponto relativo à supervisão consolidada, a noção de conglomerado financeiro não se encontra expressamente consagrada no ordenamento jurídico angolano, mas a leitura do texto da LRGIF permite entrever a existência implícita de estruturas com características semelhantes às que, noutros ordenamentos, são denominadas conglomerados financeiros. Ademais, a ausência de uma definição normativa expressa não significa a inexistência prática dos conglomerados financeiros, antes revela uma lacuna conceptual relevante para o exercício da supervisão prudencial integrada.

A LRGIF define grupo económico como o *“conjunto de empresas juridicamente independentes, mas economicamente interdependentes, vinculadas por relações de controlo ou de dependência”*²⁶⁹. Já quanto ao grupo financeiro, ela o define como o *“conjunto de sociedades residentes e não residentes, possuindo a natureza de instituição financeira, com exceção das instituições financeiras ligadas à atividade seguradora e previdência social, em que existe uma relação de domínio por parte de uma empresa-mãe supervisionada pelo Banco Nacional de Angola face às outras sociedades integrantes”*²⁷⁰.

Da interpretação deste preceito de grupo financeiro, podemos identificar três elementos essenciais: Em primeiro lugar, o conceito é restrito ao universo das instituições financeiras bancárias e não bancárias sujeitas à supervisão do BNA, ou seja, a empresa-mãe deve ser,

²⁶⁵ SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 13.

²⁶⁶ Calvão da Silva define produtos financeiros como *“valores mobiliários (acções, obrigações, unidades de participação, etc.) e outros instrumentos financeiros (v.g. derivados) transacionáveis, vale dizer, possíveis objectos de relações jurídicas firmadas no mercado bancário, no mercado de capitais e mesmo no mercado dos seguros, com vista a sobretudo fazer investimentos financeiros e gerir os riscos inerentes”*. SILVA, João Calvão da, ob. cit., p. 21.

²⁶⁷ Serviços financeiros são *“as prestações ou atividades bancárias, as prestações ou atividades bolsistas e as prestações ou atividades seguradoras”*. SILVA, João Calvão da, ob. cit., p. 21.

²⁶⁸ SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 14.

²⁶⁹ Lei n.º 14/21, de 19 de maio, artigo 3.º, n.º 19.

²⁷⁰ Idem, artigo 3.º, n.º 20.

necessariamente, uma instituição sob a autoridade do BNA. Em segundo lugar, a exclusão expressa recai apenas sobre as instituições de seguros e de previdência social, isto é, as entidades supervisionadas pela ARSEG, aqui, a exclusão é objetiva e material, incidindo sobre a natureza das instituições integrantes, e não sobre quem exerce o domínio. Por conseguinte, o legislador não afastou do conceito as instituições supervisionadas pela CMC, que podem, nos termos do conceito legal, integrar o perímetro do grupo financeiro, desde que sob o domínio de uma instituição supervisionada pelo BNA. Por fim, em terceiro lugar, resulta claro que o critério determinante da configuração do grupo financeiro é o domínio exercido por uma instituição sujeita à supervisão do BNA, e não a composição uniforme das entidades integrantes.

Neste sentido, é possível que um grupo financeiro inclua, além de bancos, outras sociedades financeiras não bancárias, como sociedades de investimento, sociedades gestoras de patrimónios ou distribuidoras de valores mobiliários, desde que estas não exerçam atividades seguradoras ou de previdência social.

Esta interpretação afasta a leitura mais restritiva que, por vezes, tem sido adotada por parte da doutrina, como defendido por Leonildo Manuel²⁷¹, ao considerar igualmente excluídas as instituições supervisionadas pela CMC, tal posição não encontra respaldo na letra da lei, que somente exclui o setor dos seguros e previdência social, permanecendo o mercado de capitais dentro do âmbito de potencial integração do grupo financeiro.

Convém precisar o alcance desta exclusão, sob pena de equívoco, isto é, quando se afirma que os seguros ficam de fora do perímetro de supervisão do BNA, não se está a dizer que as seguradoras se encontram economicamente apartadas dos grupos financeiros, mas apenas que, no plano jurídico-formal e prudencial, a sua supervisão pertence a autoridade diversa, a ARSEG. A distinção não é meramente terminológica. Uma coisa é a exclusão prudencial, que se limita a repartir competências entre supervisores; outra, bem diferente, seria uma exclusão económica ou material, e essa não se verifica. O Grupo BAI, que reúne sob a mesma esfera de domínio a actividade bancária e a NOSSA Seguros, comprova que a integração intersectorial opera de facto no plano económico, ainda que a supervisão permaneça repartida por entidades distintas. Reside precisamente nesta dissociação, entre a unidade económica do grupo e a fragmentação da respectiva supervisão, o cerne do problema que nos ocupa.

²⁷¹ Esta interpretação afasta a leitura mais restritiva defendida por Leonildo Manuel, que entende excluídas do conceito de 'grupo financeiro' não apenas as instituições ligadas a seguros e previdência social, mas também as instituições ligadas ao mercado de capitais supervisionadas pela CMC, com fundamento no requisito de a empresa-mãe ser 'supervisionada pelo Banco Nacional de Angola'. Vide MANUEL, Leonildo, ob. cit., pp. 11-12. Discordamos desta interpretação restritiva pelos seguintes fundamentos: (i) a exclusão expressa no artigo 3.º, n.º 20 da Lei 14/21 refere-se apenas a 'instituições financeiras ligadas à actividade seguradora e previdência social', sem qualquer menção ao mercado de capitais ou valores mobiliários; (ii) o requisito de supervisão pelo BNA aplica-se à empresa-mãe, não impondo necessariamente que todas as filiais sejam igualmente supervisionadas pelo BNA; (iii) aplicação do princípio da interpretação restritiva das normas que limitam âmbitos de aplicação, segundo o qual restrições devem ser interpretadas segundo a sua estrita letra; (iv) a realidade dos conglomerados financeiros operantes em Angola confirma esta interpretação, incluindo grupos liderados por bancos que detêm participações em sociedades distribuidoras de valores mobiliários.

Face ao exposto, pode afirmar-se que, em Angola, o grupo financeiro corresponde a uma concentração de instituições financeiras bancárias e não bancárias, sob o domínio de uma empresa-mãe supervisionada pelo BNA, abrangendo inclusive entidades do mercado de capitais, mas excluindo expressamente as que exerçam atividades seguradoras e previdenciais. Esta formulação aproxima-se, em parte, do conceito de ‘grupo’ consagrado no artigo 2.º, n.º 1, alínea z) do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras português (RGICSF), que define ‘grupo’ como o conjunto de empresas constituído por uma empresa-mãe, pelas suas filiais e pelas entidades em que a empresa-mãe ou as suas filiais detenham uma participação, igualmente excluindo do perímetro as empresas de seguros e de resseguros²⁷², reconhecendo assim, ambos os ordenamentos, a necessidade de delimitar o conceito de grupo financeiro através da exclusão expressa do sector segurador.

Não obstante esta convergência, identificam-se duas diferenças estruturais relevantes, primeiro, o RGICSF não restringe o conceito de ‘grupo’ a entidades supervisionadas por determinado regulador setorial, permitindo que grupos liderados por qualquer instituição financeira se qualifiquem como tal. Em Angola, pelo contrário, o conceito legal de ‘grupo financeiro’ exige expressamente que a empresa-mãe seja supervisionada pelo BNA, excluindo do âmbito os grupos liderados por seguradoras (ARSEG) ou sociedades do mercado de capitais (CMC).

Em segundo lugar, Portugal dispõe de regime jurídico complementar específico para a supervisão consolidada de conglomerados financeiros que incluam seguros, através do Decreto-Lei n.º 145/2006, de 31 de julho, que transpõe a Diretiva 2002/87/CE²⁷³, estabelecendo este diploma: a designação de supervisor coordenador, obrigações de reporte consolidado, requisitos prudenciais de grupo, e mecanismos formais de cooperação entre autoridades

²⁷² Art. 2.º, n.º 1, al. z) do RGICSF, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, com as sucessivas alterações: «Grupo» — Conjunto de empresas constituído por uma empresa-mãe, pelas suas filiais e pelas entidades em que a empresa-mãe ou as suas filiais detenham uma participação, bem como empresas ligadas entre si por uma relação na aceção do art. 22.º, com exceção das empresas de seguros e de resseguros e das empresas cuja atividade principal seja a detenção de participações em empresas de seguros ou de resseguros.’

²⁷³ Decreto-Lei n.º 145/2006, de 31 de julho, que ‘estabelece o regime da supervisão numa base consolidada de conglomerados financeiros’, transpondo a Diretiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de dezembro de 2002, alterada pela Diretiva 2011/89/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011. Sobre o regime português de supervisão de conglomerados financeiros, vide CORDEIRO, António Menezes, *Direito Bancário*, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, pp. 234-238.

supervisoras. Angola não dispõe de regime equivalente, subsistindo lacuna quanto à supervisão consolidada dos conglomerados mistos²⁷⁴.

Já os grupos compostos por instituições de diferentes naturezas, como seguradoras, bancos e sociedades de investimento, traduzem-se nos supracitados “conglomerados mistos”, cuja disciplina carece ainda de um enquadramento legal autónomo em Angola, gerando a ausência desse regime jurídico específico para estes conglomerados, consequências práticas relevantes no atual panorama do sistema financeiro angolano.

Na prática, os conglomerados financeiros que combinam instituições de sectores distintos (bancário, segurador e mercado de capitais) são supervisionados através da atuação isolada de cada autoridade competente: o BNA para bancos e instituições financeiras não-bancárias, a ARSEG para seguradoras e fundos de pensões, e a CMC para entidades do mercado de valores mobiliários. Não existindo supervisor coordenador designado, obrigações de reporte consolidado ao nível do grupo, requisitos prudenciais aplicáveis ao conglomerado como um todo, nem mecanismos formais vinculativos de cooperação entre BNA, CMC e ARSEG. O CSSF, previsto no artigo 31.º da Lei 14/21, assume carácter consultivo e de coordenação, mas não dispõe de poderes executivos ou técnicos de supervisão consolidada²⁷⁵. Deste modo, persiste a lacuna normativa na supervisão dos conglomerados financeiros.

Não obstante essa lacuna conceptual, o próprio legislador reconhece expressamente a existência dos conglomerados financeiros, atribuindo ao CSSF a competência para “*desenvolver regras e mecanismos de supervisão de conglomerados financeiros*”²⁷⁶, confirmando essa norma o reconhecimento jurídico e institucional da figura dos conglomerados financeiros, ainda que desprovida, por ora, de definição e regime próprios⁵.

Concluindo, seria desejável que, numa futura revisão legislativa, o conceito de grupo financeiro fosse formulado com base não apenas na existência de uma relação de domínio,

²⁷⁴ Angola possui atualmente sete conglomerados financeiros operantes no mercado, considerando-se como tal os grupos que controlam instituições em pelo menos dois segmentos do sistema financeiro (bancário, seguros ou mercado de capitais), conforme definição adotada pela SUSEP brasileira e pela Diretiva Europeia 2002/87/CE. Conglomerados de controlo nacional (5): (i) Grupo BAI — Banco Angolano de Investimentos + NOSSA Seguros + ÁUREA SDVM; (ii) Grupo BIC — Banco BIC Angola + BIC Seguros; (iii) Grupo Banco Económico — Banco Económico + Tranquilidade Seguros (51%); (iv) Grupo Millennium Atlântico — Banco Millennium Atlântico + Fortaleza Seguros; (v) Grupo Carrinho — BCI + Viva Seguros. Conglomerado de controlo misto (1): (vi) Grupo BFA — Banco de Fomento Angola + BFA Gestão de Activos + BFA Capital Markets + BFA Pensões. Conglomerado de controlo internacional (1): (vii) Standard Bank Group — Standard Bank Angola + Standard Invest SDVM + Standard Gestão de Activos. Fontes: sites institucionais dos grupos e definição SUSEP (<https://www.gov.br/susep/pt-br/conteudo-do-glossario/c-d/c/conglomerado-financeiro>).

²⁷⁵ O art. 31.º da LRGIF prevê o CSSF como ‘órgão de coordenação dos Organismos de Supervisão’, mas com competências essencialmente consultivas: emitir pareceres, promover a concertação de políticas, e facilitar a partilha de informação. Não lhe sendo atribuídos poderes de supervisão consolidada, como a designação como supervisor coordenador, ou competências executivas vinculativas sobre os organismos setoriais.

²⁷⁶ Lei n.º 14/21, artigo 31.º, n.º 2, alínea d).

mas também numa perspetiva funcional de coordenação e direção unitária²⁷⁷, refletindo a realidade moderna dos grupos empresariais financeiros²⁷⁸.

3.2. Riscos Intersectoriais e Sistémicos associados aos Conglomerados Financeiros

Os conglomerados financeiros sendo entidades que operam, em regra, sob formas societárias múltiplas e em diferentes jurisdições, têm uma natureza altamente interconectada e difícil de escrutinar.

A multiplicidade de holdings, filiais, sucursais e sociedades-veículo que integram um mesmo grupo financeiro traduz-se em desafios significativos de mapeamento e de avaliação prudencial, tornando a supervisão tradicional insuficiente para captar os riscos reais que emergem dessas interdependências²⁷⁹.

Essa complexidade é agravada pela internacionalização dos grupos, que detêm licenças e entidades dispersas em várias geografias e setores, configurando, assim, um mosaico regulatório heterogéneo²⁸⁰. O volume de ativos controlados por alguns conglomerados é de tal magnitude que a sua influência sobre os mercados e sistemas financeiros ultrapassa

²⁷⁷ A caracterização dos grupos através dos conceitos de domínio, controlo e direção unitária suscita questões dogmáticas relevantes na doutrina societária, como explica Ana Perestrelo de Oliveira, embora os termos “domínio” e “controlo” sejam frequentemente empregados de modo indistinto na ordem jurídica portuguesa, existe uma preferência pelo termo “controlo” noutros ordenamentos, designadamente no direito comunitário, que não recorre habitualmente ao termo “domínio”, preferindo os equivalentes semânticos “influência dominante” ou “controlo”. A opção legislativa exige fundamentação adequada no quadro de um sistema jus-societário, caracterizando-se por uma utilização meramente lateral destas últimas noções na disciplina das coligações societárias, optando pela elaboração de um conceito de grupo que delas se encontra desligado. Crucialmente, a direção unitária implica um *quid pluris* relativamente ao simples controlo ou influência dominante. Este último legítima de facto, se não também de jure, um poder de direção unitária das sociedades coligadas, permitindo explicar que, em diversas legislações estrangeiras, se presuma a direção unitária a partir da influência dominante, geradora do grupo de facto. Porém, a mera potencialidade de exercício da direção unitária não basta: é necessário que essa direção seja efetivamente exercida. Como sublinha a autora, “existindo de facto (e não apenas em abstrato) uma atividade de direção unitária por parte da sociedade dominante [...] obtendo eficiência operativa, tenderá a originar um grupo de facto”, insuficiência que se torna particularmente clara quando se atente na presença, no real panorama societário, de grupos de facto fortemente centralizados, em que a intensidade da direção unitária é idêntica à que é exercitável no âmbito das relações de grupo, e onde não é possível individualizar intervenções lesivas sobre a sociedade-filha de tal maneira que os meios gerais de tutela têm dificuldade em operar eficazmente. A estes grupos de facto, designados, na linha da doutrina germânica, grupos de facto qualificados — têm a doutrina e a jurisprudência estrangeiras dedicado extensa reflexão, também exigida no seio do ordenamento português. De resto, o poder de influência sobre a sociedade dependente e, conseqüentemente, o poder de efetiva direção da sociedade dominante surgem como dados de facto absolutamente naturais e fisiológicos no panorama societário, suscetíveis mesmo de favorecer a obtenção de um máximo de eficiência produtiva intrassocietária. Nenhum juízo de desvalor lhes é lançado, portanto, pelo ordenamento jurídico, e nenhum obstáculo se coloca a que o controlo seja convocado para o centro do sistema de regulação a cuja construção dogmática nos propomos, OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 26-33.

²⁷⁸ No mesmo sentido, MANUEL, Leonildo, ob. cit., p. 13.

²⁷⁹ EUROPEAN COMMISSION. Commission Staff Working Document, Impact Assessment – Accompanying document to the Proposal for a Directive on the supplementary supervision of financial entities in a financial conglomerate, SEC(2010) 979 final, Brussels, 27 July 2010, p. 10. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52010SC0979>. Acesso em: 29/11/2025.

²⁸⁰ Ibidem.

fronteiras nacionais, alcançando proporções equivalentes a parcelas substanciais do PIB de blocos económicos inteiros²⁸¹.

Por força dessa dimensão e interligação, os conglomerados financeiros são frequentemente classificados como instituições “too big to fail” ou “too complex to fail”, expressões que sintetizam o duplo problema que colocam à regulação: de um lado, o seu poder económico e sistémico torna improvável a sua liquidação sem consequências devastadoras, por outro lado, a sua estrutura intrincada dificulta qualquer tentativa eficaz de intervenção regulatória²⁸².

Deste modo, o colapso de um único conglomerado pode desencadear efeitos de contágio que em cascata se propagam a todo o sistema financeiro, justificando, por isso, um modelo de supervisão que vá além da ótica setorial e adote uma perspetiva consolidada e transversal²⁸³.

Em consequência, a regulação e supervisão dos conglomerados financeiros exige uma arquitetura regulatória própria, que se assente em instrumentos de cooperação transnacional, mecanismos de troca de informação e regimes de resolução coordenada, de modo a assegurar que uma crise interna a um grupo não se transforme em crise sistémica²⁸⁴.

A experiência internacional, principalmente após a crise financeira de 2008, demonstrou que a ausência de uma supervisão consolidada eficaz sobre estas entidades pode amplificar vulnerabilidades estruturais e gerar externalidades negativas com impacto global²⁸⁵.

Um dos riscos mais críticos decorrente da natureza intrinsecamente interdependente dos conglomerados financeiros, impondo desafios regulatórios que transcendem a supervisão individualizada das instituições é o risco sistémico intragrupo, isto é, a possibilidade de que uma crise localizada num dos setores financeiros de um conglomerado, se propague rapidamente às demais entidades do grupo, em razão das intensas relações de financiamento, garantias

²⁸¹ EUROPEAN COMMISSION. *Commission Staff Working Document*, SEC(2010) 979 final, ob. cit., p. 10.

²⁸² CLAESSENS, Stijn. Benefits and Costs on Integrated Financial Services Provision in Developing Countries, 2003, p. 27; KURITZKES, Andrew; SCHUERMAN, Til; WEINER, Scott M. Risk Measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates”, in HERRING, Richard J.; LITAN, Robert E. (eds.), *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, Brookings Institution Press, 2003, p. 3; MENAND, Lev, “Too Big to Supervise: The Rise of Financial Conglomerates and the Decline of Discretionary Oversight in Banking”, *Cornell Law Review*, Vol. 103, n.º 6, 2018, p. 1531 e ss.

²⁸³ QUELHAS, José Manuel Gonçalves Santos, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistémica*, pp. 438-439; SCHILDER, Arnold; VAN LELYVELD, Iman. Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision, in HERRING, Richard J.; LITAN, Robert E. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, Brookings Institution Press, 2004, p. 11.

²⁸⁴ SILVA, João Calvão da, ob. cit., p. 71; BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION; JOINT FORUM. Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, Bank for International Settlements, Basel, September 2012, pp. 12-17. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/joint29.pdf>. Acesso em: 16 out. 2025.

²⁸⁵ MORENO, Natália de Almeida. A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise, Working Paper, Boletim de Ciências Económicas, Série BCE, n.º 4, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2014, p. 15.

cruzadas e transferências de liquidez existentes entre elas²⁸⁶. Essa interligação, que em tempos de prosperidade pode potenciar economias internas de escala e eficiência na alocação de capital, converte-se, em períodos de instabilidade, num vetor de contágio com potencial para amplificar choques financeiros²⁸⁷.

O risco de contágio não se limita simplesmente ao grupo internamente, tem também um potencial sistémico, uma vez que, a falência ou fragilidade de uma entidade de grande porte, fortemente interconectada, pode gerar efeitos de contágio capazes de comprometer a estabilidade não apenas de um setor, mas de todo o sistema financeiro²⁸⁸. Em virtude dessa vulnerabilidade estrutural, o colapso de um conglomerado, ainda que improvável devido à sua diversificação, produz impactos devastadores quando ocorre, sendo, como observam Herring e Carmassi, “too complex to fail”²⁸⁹. Reforçando essa realidade a necessidade de uma supervisão que, além de preventiva, seja suficientemente transversal para captar as interdependências financeiras e operacionais que se formam dentro e fora do grupo.

A complexidade operacional destes grupos decorre também da conjugação de múltiplas atividades financeiras que, interligadas por sofisticadas operações de engenharia financeira, aumentam a opacidade e dificultam a identificação de fontes de risco²⁹⁰. Como sublinha Stijn Claessens, à medida que as instituições evoluem para conglomerados multifuncionais, “combining deposit-taking functions with insurance, investment banking, asset and pension fund management”, torna-se imperioso o reforço dos mecanismos de separação e controlo interno, a fim de evitar a transferência de riscos entre atividades distintas²⁹¹.

Outro fator relevante é o facto de a complexidade organizacional e a internacionalização dos conglomerados financeiros agravarem as dificuldades de coordenação entre as autoridades de supervisão nacionais, pois os conglomerados frequentemente atuam sob a jurisdição de múltiplos reguladores, cada um com poderes e metodologias próprias, gerando lacunas e

²⁸⁶ EUROPEAN BANKING AUTHORITY (EBA); EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY (EIOPA); EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA), Response to the European Commission’s Call for Advice on the Fundamental Review of the Financial Conglomerates Directive, Joint Committee Report JC/2012/88, London, December 2012, p. 43. Disponível em: https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2019-03/jc_2012_esas_joint_response_to_the_com_call_for_advice_on_fundamental_ficod_review.pdf. Acesso em: 29/11/2025.

²⁸⁷ MORENO, Natália de Almeida, ob. cit., p. 17.

²⁸⁸ MORENO, Natália de Almeida, ob. cit., p. 17; CLAESSENS, Stijn, ob. cit., p. 19 e ss.

²⁸⁹ HERRING, Richard; CARMASSI, Jacopo. The Corporate Structure of International Financial Conglomerates: Complexity and its Implications for Safety and Soundness, in BERGER, Allen N.; MOLYNEUX, Philip; WILSON, John O.S. The Oxford Handbook of Banking, Oxford University Press, 2012, p. 197.

²⁹⁰ MORENO, Natália de Almeida, ob. cit., p. 15.

²⁹¹ CLAESSENS, Stijn, ob. cit., p. 26.

sobreposições de competências²⁹². Essas discrepâncias regulatórias comprometem a eficácia do controlo prudencial e tornam indispensável a cooperação transnacional contínua entre autoridades²⁹³, sendo justamente nesse contexto que a União Europeia procurou avançar, através da criação do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), que congrega as três autoridades setoriais (EBA, ESMA e EIOPA), o Comité Europeu do Risco Sistémico e as autoridades nacionais, como modelo de coordenação supranacional destinado a mitigar tais deficiências²⁹⁴.

A supervisão de conglomerados financeiros na União Europeia opera através de regime específico de ‘supervisão suplementar’ previsto na Diretiva 2002/87/CE (Financial Conglomerates Directive), alterada pela Diretiva 2011/89/UE, que estabelece quadro harmonizado articulando competências das autoridades nacionais com mecanismos de coordenação europeia. O regime europeu assenta em quatro pilares essenciais: designação de supervisor coordenador ao nível nacional (artigo 10.º da Diretiva 2002/87/CE), obrigações de reporte consolidado por parte da entidade no topo do conglomerado (artigos 6.º e 7.º), constituição de colégios de supervisores para conglomerados com dimensão transfronteiriça (artigo 12.º-A, aditado pela Diretiva 2011/89/UE), e poderes de mediação vinculativa das Autoridades Europeias de Supervisão em caso de desacordo entre autoridades nacionais (artigo 19.º dos Regulamentos das AES). A supervisão permanece nacionalmente ancorada, com as autoridades de cada Estado-Membro a exercerem poderes directos, mas opera sob constrangimentos europeus resultantes das obrigações de coordenação obrigatória, standards técnicos harmonizados, e participação estruturada em colégios de supervisores.

Outra particularidade que reforça a complexidade da supervisão dessas estruturas conglomeradas tem que ver com a dimensão internacional e à multiplicidade de entidades que os compõem, uma vez que as autoridades reguladoras enfrentam, em primeiro lugar, a dificuldade de mapear com precisão as relações de dependência e interconexão entre as diversas empresas que integram o grupo, tarefa que pode ser “herculean in its scope and depth”²⁹⁵, o que dificulta a deteção de riscos cruzados e compromete a eficácia das medidas prudenciais tradicionais.

²⁹² HÜPKES, Eva H. G. The Last Frontier: Protecting Critical Functions Across Borders, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 4, n.º S1, 2009, p. 425 e ss.

²⁹³ HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU (De Larosière Group). The High-Level Group on Financial Supervision in the EU: Report, Brussels, 25 February 2009, p. 40 e ss. Disponível em: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf. Acesso em: 08/12/2025.

²⁹⁴ QUELHAS, José Manuel Gonçalves Santos, ob. cit., p. 439.

²⁹⁵ HERRING, Richard; CARMASSI, Jacopo, ob. cit., p. 197.

Mesmo em contextos de harmonização parcial, como o da União Europeia, persistem lacunas, sobreposições de competências e conflitos interpretativos que reduzem a capacidade de resposta conjunta em momentos de crise, em função da diversidade de sistemas jurídicos e de regimes de supervisão aplicáveis nos vários Estados em que o conglomerado opera²⁹⁶. O Relatório De Larosière destacou precisamente esta fragilidade institucional, defendendo a criação de estruturas de cooperação intersetorial e transnacional permanentes, capazes de antecipar choques e assegurar respostas coordenadas²⁹⁷.

Neste sentido, o SESF constituiu um avanço significativo ao congregar, num quadro integrado, as autoridades setoriais (EBA, ESMA, EIOPA), o Comité Europeu do Risco Sistémico e as autoridades nacionais de supervisão. A criação deste sistema demonstra a tentativa europeia de equilibrar a descentralização da supervisão com a necessidade de uma visão consolidada dos riscos sistémicos²⁹⁸, funcionando como um modelo de referência para sistemas financeiros em desenvolvimento, como o angolano.

A cooperação regulatória exige também que haja uma relação de confiança e transparência entre reguladores e regulados, uma vez que na inexistência destes elementos, a supervisão perde eficácia. As crises financeiras demonstraram que muitas vezes os gestores das instituições financeiras omitem ou distorcem informações relevantes, especialmente em contextos de instabilidade, o que agrava, naturalmente, o risco de colapso interno e de contágio intragrupo²⁹⁹, pois, a ocultação de dados sensíveis, mesmo que com a intenção de evitar pânico entre investidores, pode ter o efeito inverso, minando a credibilidade das instituições e precipitando corridas bancárias³⁰⁰.

Um outro aspeto cuja importância impõe a necessidade de ressaltar tem que ver com a integração ou interação de entidades não reguladas nos conglomerados financeiros, através dos *Special Purpose Vehicle* “SPV) e as *Special Purpose Entity* (SPE), tendo sido verificadas as consequências dessa integração na crise de 2008, em que esses veículos foram responsáveis por grande parte do risco³⁰¹. Daí que tanto o Comité de Basileia, através do Joint Forum Report on Principles for the Supervision of Financial Conglomerates (2012), como o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, em parecer de 2012 (JC/2012/88), tenham defendido

²⁹⁶ HÜPKES, Eva H. G., ob. cit., p. 425 e ss.

²⁹⁷ HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU (De Larosière Group), ob. cit., p. 40 e ss.

²⁹⁸ QUELHAS, José Manuel Gonçalves Santos, ob. cit., p. 439.

²⁹⁹ HERRING, Richard; CARMASSI, Jacopo, ob. cit., p. 217.

³⁰⁰ QUELHAS, José Manuel Gonçalves Santos, ob. cit., p. 29 e ss.

³⁰¹ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION; JOINT FORUM, ob. cit., p. 1 e ss.

o alargamento do âmbito da supervisão a todas as atividades e entidades do conglomerado, reguladas ou não³⁰².

A lógica subjacente a esse alargamento é a da supervisão por atividade e não por entidade, garantindo que nenhuma função economicamente relevante escapa à vigilância prudencial, sendo essa abordagem essencial para detetar riscos provenientes de segmentos não supervisionados, cuja atuação pode, direta ou indiretamente, comprometer a estabilidade do grupo³⁰³.

3.3. Vantagens dos Conglomerados Financeiros

Após o enquadramento teórico-conceitual e a análise dos riscos atinentes aos conglomerados, importa agora examinar os ganhos que justificam a adoção desta forma de organização, especialmente num contexto de maior integração e competitividade setorial. Entendemos que tais vantagens residem na criação de sinergias operacionais e financeiras, na otimização de recursos e na mitigação de riscos empresariais, resultando em maior eficiência, estabilidade e adaptabilidade das instituições do grupo³⁰⁴.

A análise das vantagens dos conglomerados financeiros requer uma articulação cuidadosa entre a sua dimensão económica e a sua estrutura jurídico-organizacional.

A estrutura dos conglomerados não nos parece se limitar a um arranjo corporativo, esta representa uma estratégia económica deliberada, que permite coordenar operações de forma a equilibrar riscos e maximizar recursos internos, promovendo uma flexibilidade que dificilmente seria alcançável por instituições isoladas. Portanto, essa perceção reforça a ideia de que os conglomerados, além de instrumentos de integração, funcionam como mecanismos de resposta estratégica a desafios concorrenciais³⁰⁵. Nos dois pontos seguintes vamos fazer uma análise das vantagens dessas estruturas conglomeradas em duas dimensões, designadamente as dimensões jurídica e económica.

3.3.1. Vantagens económico-financeiras

Do ponto de vista económico-financeiro, os conglomerados permitem a coordenação de diferentes atividades e produtos sob uma direção comum, facilitando a diversificação

³⁰² EBA; EIOPA; ESMA, ob. cit., pp. 3-15.

³⁰³ ÖTKER-ROBE, İnci; PAZARBAŞIOĞLU, Ceyla; BUFFA DI PERRERO, Alicia. Impact of Regulatory Reforms on Large and Complex Financial Institutions, IMF Staff Discussion Note SDN/10/16, International Monetary Fund, Washington D.C., 2010, p. 28. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1016.pdf>. Acesso em: 29/11/2025.

³⁰⁴ MANUEL, Leonildo, ob. cit., p. 14.

³⁰⁵ SANYENENGE Jr., Abílio Osvaldo, ob. cit., p. 11.

e a disseminação de riscos³⁰⁶, essa realidade, combinada com gestão integrada, reduz vulnerabilidades pontuais e promove maior estabilidade do grupo perante oscilações específicas de determinados segmentos³⁰⁷.

Um ponto central é o da formação de economias de escala e de diversificação, uma vez que o agrupamento de instituições sob um mesmo centro decisório propicia a partilha de recursos técnicos e humanos, bem como a redução de custos marginais e administrativos, o que se traduz num reforço à eficiência operacional³⁰⁸.

Essas economias de escala refletem-se também na capacidade de investimento e de inovação dos conglomerados, que conseguem, por exemplo, investir em serviços automatizados e negociar condições mais vantajosas com fornecedores³⁰⁹. Os conglomerados também facilitam a criação de produtos financeiros integrados, uma vez que a articulação entre bancos, seguradoras e gestoras de ativos possibilita desenvolver soluções abrangentes que dificilmente seriam concebidas de forma isolada³¹⁰, demonstrando isto um exemplo concreto de como a coordenação estratégica se traduz em valor prático, oferecendo serviços mais completos e eficazes aos clientes.

Fator também importante é o relativo à partilha de informação e know-how entre as entidades integrantes, reforçando a coesão e a capacidade de inovação³¹¹, tendo em consideração o facto de que a circulação interna de dados estratégicos permite compreender melhor o mercado e ajustar produtos às necessidades específicas dos clientes, traduzindo-se isto num diferencial competitivo³¹².

A integração operacional e estratégica permite ainda responder rapidamente a mudanças regulatórias e tecnológicas, mantendo a eficiência produtiva e a resiliência organizacional³¹³. Ademais, a diversificação das carteiras de negócios contribui para uma melhor gestão do risco

³⁰⁶ SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 20.

³⁰⁷ SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., p. 11.

³⁰⁸ Ibidem.

³⁰⁹ GONÇALVES, Vinícius Aquini, A supervisão complementar de conglomerados financeiros: características e desafios, Revista Jurídica Portuguesa, n.º 30, pp. 152-187, 2021. Disponível em: <https://revistas.rcaap.pt/juridica/article/view/20753>. Acesso em: 30/11/2025.

³¹⁰ MANUEL, Leonildo, ob. cit., p. 14; SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 21.

³¹¹ CLAESSENS, Stijn, ob. cit., p. 28.

³¹² SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 20.

³¹³ SANYENENGE Jr., Abílio Osvaldo, ob. cit., p. 12.

global do grupo, uma vez que a exposição a determinados setores é compensada por outros de natureza distinta³¹⁴.¹¹

Outra vantagem positiva para os conglomerados financeiros é a capacidade comparativa que os mesmos têm quando atuam em múltiplas jurisdições, podendo beneficiar-se de lacunas legislativas ou de regimes fiscais mais favoráveis, o que amplia a sua competitividade³¹⁵.

3.3.2. Vantagens jurídicas

No plano jurídico, as vantagens decorrem da autonomia de personalidade jurídica de cada sociedade e da limitação da responsabilidade ao capital social respetivo³¹⁶, configuração esta que assegura a separação patrimonial e segurança nas relações com terceiros³¹⁷.

A estrutura dos conglomerados combina autonomia formal e coordenação económica, o que permite distribuir riscos sem comprometer a independência de cada entidade³¹⁸, sendo este equilíbrio entre a centralização estratégica e autonomia jurídica um dos elementos que justificam a preferência pelo modelo conglomeral, dado ao facto de permitir integrar políticas financeiras sem fragilizar a responsabilidade limitada das sociedades³¹⁹.

A pluralidade de entidades juridicamente independentes, embora subordinadas economicamente, possibilita repartir responsabilidades e riscos de forma racional, protegendo o grupo e o sistema financeiro em geral³²⁰, reforçando esta característica a estabilidade jurídica e económica das operações, confirmando que os conglomerados não são apenas vantajosos do ponto de vista financeiro, mas também estratégicos do ponto de vista legal e regulatório.

3.4 Modelos Clássicos de Supervisão Financeiras

A natureza dos conglomerados financeiros impõe que esses sejam sujeitos a uma regulação e supervisão que não se limita à tradicional supervisão setorial – banca, seguros e valores mobiliários –, exigindo uma supervisão consolidada do grupo como um todo, tendo

³¹⁴ BOGK, Matthias; BARTLING, Daniel, “Praxis: Wertorientierte Steuerung von Finanzkonglomeraten”, *Versicherungswirtschaft*, 2012, p. 826; FONSECA, Miguel Ângelo Araújo. A Regulamentação e Supervisão do Sistema Financeiro Português: Em Especial os Desafios Colocados pelos Conglomerados Financeiros, Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2018, pp. 66-67.

³¹⁵ FONSECA, Miguel Ângelo Araújo, ob. cit., p. 70.

³¹⁶ SANYENENGE Jr., Abílio Osvaldo, ob. cit., p. 12.

³¹⁷ FILIPE, José Pedro. Grupo de Sociedades à Luz da Realidade Jurídica Angolana, Luanda, 2018, p. 33.

³¹⁸ MANUEL, Leonildo, ob. cit., p. 15.

³¹⁹ SILVA, Catarina Martins da, ob. cit., p. 12.

³²⁰ MANUEL, Leonildo, ob. cit., p. 15; FILIPE, José Pedro, ob. cit., p. 33.

em consideração os riscos a estes associados. Portanto, duas alternativas resultam dessa necessidade: i) manter a tradicional supervisão setorial e realizar uma supervisão coordenada entre as diferentes autoridades financeiras; ii) optar por uma regulação integrada, com uma única autoridade reguladora, ou o modelo “twin peaks”, sendo toda a atividade financeira do Estado regulada por uma ou duas autoridades reguladoras correspondentemente. Só com as soluções enunciadas é que se poderá superar os conflitos de competência entre as autoridades reguladoras e as lacunas legais que dariam espaço a não regulação de determinadas atividades financeiras³²¹.

Das duas alternativas supracitadas resultam quatro modelos de regulação e supervisão, designadamente:

1. *O modelo de supervisão institucional* – neste modelo cada subsector do sistema financeiros é regulado por uma entidade com competências próprias, porém, é criada uma instância de coordenação. É justamente este modelo adotado por Angola, sendo a banca regulada pelo BNA, a atividade reguladora regulada pela ARSEG e o mercado de valores mobiliários regulado pela CMC.

Porém, tendo em consideração os crescentes cruzamentos entre diferentes atividades financeiras, resultantes principalmente da cooperação entre diferentes instituições financeiras, de onde resultam os grupos financeiros homogéneos e heterogéneos, torna-se imprescindível a necessidade da criação de uma instância de coordenação entre as entidades reguladoras³²². E fazendo jus à necessidade dessa instância de coordenação, criou-se em Angola o CSSF, composto pelas três entidades reguladoras referidas. Esse modelo comporta consigo a vantagem da supervisão técnica, todavia impõe desafios de coordenação³²³.

2. *O modelo de supervisão funcional* – o critério desse modelo é o da atividade financeira desenvolvida, ou seja, cada regulador financeiro supervisiona determinada atividade financeira, independentemente do setor financeiro em que a instituição financeira regulada se insira, sendo também necessário algum tipo de coordenação entre as entidades reguladoras³²⁴.
3. *O modelo de supervisão por objetivos* – aqui, parecido ao modelo anterior, cada entidade reguladora tem a competência para supervisionar o cumprimento de determinados

³²¹ SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 38.

³²² FONSECA, Miguel Ângelo Araújo, ob. cit., p. 171.

³²³ MORENO, Natália de Almeida, ob. cit., p. 29 e ss.

³²⁴ SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 41.

objetivos -estabilidade financeira, conduta de mercado e proteção do consumidor, e concorrência e eficiência do mercado - , independentemente do setor financeiro em que a instituição regulada se insira, o que exige também coordenação entre as autoridades reguladoras³²⁵.

4. O *modelo de supervisão consolidada ou integrada* – este modelo pode ser visto sob duas formas, monista e twin peaks³²⁶, na primeira existe apenas uma entidade reguladora única e na segunda existem duas entidades, uma responsável pela supervisão comportamental e outra pela supervisão prudencial. Esse modelo tem a vantagem de conferir maior eficiência à supervisão macroprudencial e, obviamente, à supervisão de conglomerados financeiros, porém, é criticado por reduzir a eficiência da supervisão financeira em termos setoriais³²⁷. No contexto africano o modelo monista é o adotado por Ruanda, em que uma única autoridade regula e supervisiona todo o sistema financeiro, acumulando as funções de banco central e de supervisor financeiros, sendo essa instituição o *National Bank of Rwanda “BNR”*³²⁸, já o modelo Twin Peaks foi adotado pela África do Sul, sendo o sistema financeiro regulado e supervisionado por duas entidades reguladoras financeiras, a *South African Reserve Bank “SARB”*³²⁹ responsável pela supervisão prudencial e a *Financial Sector Conduct Authority (FSCA)* responsável pela supervisão comportamental. Relativamente ao contexto europeu, o modelo monista foi adotado por países como a Suécia, com a autoridade *Finansinspektionen (FI)*³³⁰, e o modelo twin peaks pelo Reino Unido, em que a *Prudential Regulation Authority “PRA”*³³¹ é responsável pela supervisão prudencial e a *Financial Conduct Authority (FCA)* é responsável pela supervisão comportamental.

³²⁵ SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., pp. 40-41.

³²⁶ A propósito do conceito de modelo integrado veja-se MWENDA, Kenneth Kaoma. *Legal Aspects of Financial Services: Regulation and the Concept of a Unified Regulator*, The World Bank, Washington D.C., 2006, pp. 37-55.

³²⁷ SILVA, Ricardo Miguel Simões, ob. cit., p. 41.

³²⁸ O BNR articula a regulação do mercado de capitais com a Capital Market Authority (CMA), que, apesar de existir, é subordinada à orientação e coordenação do BNR, ou seja, a articulação do BNR com a CMA tem uma perspetiva de coordenação técnica, o que não fere a lógica da estrutura centralizada e integrada, pois o BNR lidera e concentra a regulação macro e microprudencial do sistema.

³²⁹ Atua através da Prudential Authority (PA), que é um órgão interno da SARB.

³³⁰ Diferentemente do caso do Ruanda, não é uma autoridade que atua dentro do banco central (Riksbank), sendo uma autoridade independente.

³³¹ Inserida na orgânica do banco central (Bank of England).

3.5. A comparação dos modelos de regulação do sistema financeiro: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros

Os motivos que fundamentam a necessidade da supervisão consolidada dos conglomerados financeiros, bem como os modelos de supervisão do sistema financeiro já foram supra referidos, sendo agora necessário realizar-se uma análise com fito de compreender qual é efetivamente o modelo ideal para supervisionar esses conglomerados. No modelo institucional, como já referido, cada regulador é o responsável pela supervisão prudencial e comportamental das instituições sob a sua jurisdição, sendo criada em regra, uma instância de coordenação entre as autoridades reguladoras. Neste sentido, existem vários desafios que podem ser levantados relativamente a essa coordenação, olhemos em primeiro lugar para o caso dos conglomerados financeiros internacionais, que em função da sua natureza exigem não só coordenação entre as autoridades nacionais, mas também com autoridades estrangeiras, se a cooperação entre entidades nacionais já é complexa³³², o paradigma torna-se muito pior se olharmos para a cooperação internacional.

Outro desafio é o relacionado ao facto de cada entidade reguladora ter o interesse primário de salvaguardar as questões atinentes às instituições financeiras sob a sua jurisdição³³³, negligenciando sinais negativos relativos à questões como a de solvência quando os mesmo não sejam relativos ao seu “core business”, comportamento este que resulta do facto de cada entidade reguladora ser responsável por qualquer abalo se verifique no sistema financeiro resultante do problema da insolvência de uma das instituições financeiras por si supervisionadas. Neste sentido, se em resultado de um problema de insolvência de uma instituição de crédito houver um abalo na estabilidade do sistema financeiro, a entidade responsável por isso será o BNA, aplicando-se, *mutatis mutandis* o mesmo ao caso de instituições financeiras supervisionadas por outras entidades reguladoras³³⁴, não obstante ao facto de em última instância a entidade a quem é atribuída as culpa poder defender-se alegando que esse desfecho tem por base a falta de cooperação de outra autoridade reguladora³³⁵.

Acresce que o modelo institucional traduz uma certa permissividade relativamente aos conglomerados financeiros, pois, estes grupos, em função da sua flexibilidade organizacional,

³³² Importa ressaltar aqui o que defende Calvão da Silva: “A coordenação é lenta e complexa, pelo que a distribuição de responsabilidades de supervisão não parece resolver o problema: quantos mais forem os actores a intervir maior será o risco de ineficácia e erro, sobretudo por omissões.” SILVA, João Calvão da, ob. cit., p. 65.

³³³ A este propósito António Menezes Cordeiro: “A existência de entidades diferenciadas, mau grado os deveres de colaboração que a própria lei entre elas estabelece, determina fatalmente o aparecimento de métodos de trabalho diversos e, no limite, mesmo de ‘culturas’ diferentes, com os inevitáveis conflitos de competência.” CORDEIRO, António Menezes, Direito Bancário, ob. cit., p. 1112.

³³⁴ FONSECA, Miguel Ângelo Araújo, ob. cit., p. 175.

³³⁵ Idem, p. 176.

podem procurar enquadrar partes da sua atividade sob o regime de supervisão que lhes seja favorável, tanto em matéria prudencial, comportamental e/ou até fiscal, potenciando fenómenos de arbitragem regulatória e fragilizando a eficácia da supervisão consolidada³³⁶.

Quanto aos modelos de supervisão funcional e o por objetivos, as fragilidades regulatórias são essencialmente as mesmas que as verificadas no modelo institucional, em função da supervisão fragmentada, pese embora num modelo o critério sejam os objetivos definidos e noutro o tipo de atividade financeira desempenhada, entende-se que nenhum dos modelos assegura que haja uma visão integrada dos conglomerados financeiros e que cada uma das entidades reguladoras tende a olhar apenas para a sua parte do sistema, sem considerar os riscos agregados nem as interconexões entre os setores. É nesta senda que, após a crise financeira de 2007-2008 houve uma mudança global relativamente à adoção dos regimes supracitados, pois passou-se a ter como foco a estabilidade sistémica e a visão consolidada de risco, o que levou países a preferirem modelos que permitam uma visão mais integrada do sistema financeiro, designadamente o modelo monista e o twin peaks.

Porém, a adoção de modelos integrados após a crise de 2007-2008 mais do que por motivos técnicos sólidos, foi em grande medida motivada pelo fenómeno de path dependency e de imitação institucional. Vejamos o ocorrido no Reino Unido, em que se optou pela criação de um regulador único “Financial Services Authority (FSA)” com o propósito de simplificar a arquitetura regulatória e o reforço da perceção pública de eficiência, mas esse modelo também acabou mostrando limitações, pois apesar de centralizar numa única autoridade a supervisão prudencial e a comportamental, ainda assim não reflete integralmente a estrutura real dos mercados financeiros, que permanecem interconectados, mas não totalmente interligados, e em que os riscos sistémicos manifestam-se de forma transversal. Ademais, o facto de haver uma concentração excessiva de competências num único regulador aumenta a possibilidade de captura regulatória do mesmo e a dificuldade de articulação com o banco central, principalmente em matéria de política macroprudencial e de gestão de crises³³⁷. Assim, a experiência demonstrou que o modelo integrado, embora predominante em grande parte da Europa, não assegura necessariamente uma resposta mais eficaz aos riscos complexos e intersetoriais característicos dos conglomerados financeiros.

A crescente interdependência entre as atividades financeiras e a emergência dos conglomerados transversais exigem uma coordenação funcional e transversal da supervisão, de modo a evitar lacunas e conflitos de competências entre autoridades setoriais³³⁸. Observa-

³³⁶ FONSECA, Miguel Ângelo Araújo, ob. cit., p. 176.

³³⁷ SARAIVA, Rute, ob.cit., pp. 187-188.

³³⁸ PINA, Carlos Costa, ob. cit., pp. 171-175.

se que experiências práticas indicam que a mera coordenação entre autoridades não garante respostas rápidas e coerentes em situações de crise, dado que a ausência de mecanismos formais de resolução de impasses decisórios, a falta de poder vinculativo sobre supervisores setoriais e a periodicidade limitada de encontros podem comprometer a eficácia da supervisão consolidada, sobretudo em conglomerados com operações intersetoriais³³⁹, elementos estes que reforçam a necessidade de estruturas de cooperação mais robustas, com mecanismos executivos que permitam uma visão sistémica dos riscos e decisões de supervisão coerentes e tempestivas.

É nesta perspetiva que se assiste, nomeadamente no Reino Unido e noutros ordenamentos, à revalorização do modelo twin peaks, que ao repartir as competências por objetivos prudenciais e comportamentais, permite conjugar especialização funcional com uma visão global dos riscos do sistema financeiro³⁴⁰.

Em síntese, e para facilitar a apreensão comparativa dos diferentes modelos de arquitectura de supervisão, sistematizam-se no quadro seguinte os respectivos critérios de organização, vantagens e fragilidades, com especial atenção à sua aptidão para a supervisão de conglomerados financeiros heterogéneos.

Quadro 1 — Modelos de arquitectura de supervisão financeira: análise comparativa

Modelo	Critério de organização	Vantagem principal	Fragilidade quanto a conglomerados	Risco de arbitragem regulatória
Institucional	Sector ou tipo de instituição (banca, seguros, mercado de capitais)	Supervisão tecnicamente especializada por sector	Ausência de visão integrada; cada autoridade olha apenas para a sua parte, ignorando riscos agregados e interconexões	Elevado: o grupo pode alojar partes da actividade sob o regime que lhe seja mais favorável
Funcional	Actividade financeira desenvolvida, independentemente do sector	Adequação da supervisão à natureza da actividade	Essencialmente as mesmas do modelo institucional: supervisão fragmentada, sem visão consolidada	Elevado

³³⁹ CÂMARA, Paulo, Supervisão bancária: recentes e próximos desenvolvimentos, in VASCONCELOS, L. Miguel Pestana de (coord.), I Congresso de Direito Bancário, Almedina, Coimbra, 2020, pp. 319-322.

³⁴⁰ SARAIVA, Rute, Ob. cit., pp. 187-188.

Modelo	Critério de organização	Vantagem principal	Fragilidade quanto a conglomerados	Risco de arbitragem regulatória
Por objectivos	Objectivos da supervisão (estabilidade, conduta, concorrência)	Foco claro em cada finalidade regulatória	Essencialmente as mesmas do modelo institucional: nenhuma autoridade tem visão agregada do conglomerado	Elevado
Integrado (monista)	Autoridade única para todo o sistema financeiro	Visão consolidada; eficiência na supervisão macroprudencial e de conglomerados	Não reflecte a estrutura real dos mercados; concentração excessiva dificulta a articulação com o banco central	Reduzido, mas aumenta o risco de captura regulatória e perde eficiência sectorial
Integrado (Twin Peaks)	Objectivos prudencial e comportamental, repartidos por duas autoridades	Concilia especialização funcional com visão global dos riscos sistémicos	Exige coordenação entre os dois picos, mas mantém visão consolidada do conglomerado	Reduzido

Fonte: elaboração própria, com base na sistematização doutrinária dos modelos de supervisão desenvolvida nas secções anteriores.

3.6. O Modelo Institucional Angolano e os Desafios colocados pelos Conglomerados Financeiros

O sistema de supervisão financeira angolano enquadra-se no modelo institucional, de longa vigência, segundo o qual a supervisão dos diferentes subsectores do sistema é atribuída a autoridades setoriais distintas. Nesta configuração, o Banco Nacional de Angola (BNA) exerce a supervisão prudencial sobre instituições de crédito e entidades financeiras, a Comissão do Mercado de Capitais (CMC) regula e supervisiona o mercado de valores mobiliários, e a Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros (ARSEG) supervisiona as atividades seguradoras. Como evolução institucional significativa, a Lei n.º 14/21 instituiu, em 2021, o Conselho Superior de Supervisores Financeiros (CSSF), cuja finalidade é articular e promover a cooperação entre essas autoridades.

Apesar do papel potencialmente virtuoso do CSSF enquanto fórum de coordenação, a experiência prática e a própria redação legal mostram limitações relevantes. O CSSF funciona como órgão de concertação técnica e política, sem poderes vinculativos sobre as decisões dos supervisores setoriais. A lei prevê que o Conselho possa, entre outras funções, contribuir para o desenvolvimento de regras e mecanismos dirigidos à supervisão de conglomerados financeiros; contudo, a ausência de força executiva das suas deliberações implica que qualquer proposta do CSSF, ainda que tecnicamente sólida, dependa da aceitação livre de cada regulador ou de

ulterior apreciação normativa pelo legislador. Em termos de técnica normativa, a experiência comparada indica que os regimes de supervisão consolidada são, em regra, formalizados por via legislativa (ou por instrumentos regulamentares com força executiva), a partir de propostas técnicas preparadas pelos supervisores ou por conselhos de coordenação, e adotadas pelo Governo ou Parlamento. Assim, o problema em Angola não é apenas a vontade técnica de coordenar, mas a fragilidade da base jurídica que assegure eficácia às medidas conjuntas.

A formulação desta lacuna suscita também uma questão prática: poderiam os supervisores suprir a ausência de norma vinculativa por meio de protocolos de cooperação? Na prática internacional, os protocolos e memorandos entre autoridades frequentemente melhoram trocas de informação e procedimentos operacionais; contudo, eles não substituem o efeito coercivo e a uniformidade de um regime jurídico complementar. Protocolos dependem da boa-fé institucional e raramente criam mecanismos de execução e sanção com o mesmo alcance de normas legais. Por isso, a experiência comparada recomenda que protocolos sejam vistos como instrumentos auxiliares, não como substitutos da regulação estatutária.

A título comparativo, vários ordenamentos europeus que mantêm uma arquitetura institucional adotaram regimes complementares de supervisão de conglomerados financeiros, em resposta à Diretiva da União Europeia (Financial Conglomerates Directive, 2002/87/EC, atualizada). Por exemplo, Portugal transpôs o quadro comunitário por via do Decreto-Lei n.º 145/2006³⁴¹, que institui regras de supervisão complementar para grupos mistos e mecanismos de coordenação entre Banco de Portugal, CMVM e autoridade de seguros. Outros países, como Espanha³⁴² e Itália³⁴³, também dispõem de regimes complementares de supervisão de conglomerados financeiros.

Mesmo nestes ordenamentos, o regime complementar não elimina todas as críticas dirigidas ao modelo institucional, a doutrina aponta fragilidades quanto à fluidez decisória e à eventual duplicação de atos, mas a existência de um quadro normativo específico reduz materialmente o risco de arbitragem regulatória e de omissão na supervisão consolidada.

No caso angolano, todavia, não existe, até ao momento, um regime jurídico específico que operacionalize a supervisão dos conglomerados financeiros, embora a Lei n.º 14/21 preveja o papel do CSSF nessa matéria. Significando essa lacuna normativa que grupos financeiros mistos permanecem sujeitos apenas a regras setoriais dissociadas, sem critérios uniformes

³⁴¹ Decreto-Lei n.º 145/2006, de 31 de julho, que aprova o regime complementar de supervisão de grupos mistos em Portugal. Diário da República, 1.ª série, n.º 150, 31 de julho de 2006.

³⁴² Ley 5/2005, de 22 de abril, “de supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero”. Boletín Oficial del Estado, 23 de abril de 2005.

³⁴³ Legislative Decree n.º 142/2005, de 30 de maio, “concerning financial conglomerates”. Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, n.º 146, 25 de junho de 2005.

para identificar quando a supervisão consolidada deve ser aplicada, sem mecanismos claros de partilha de informação e sem uma autoridade coordenadora com poder de decisão executivo. Em suma, Angola não dispõe hoje de uma supervisão consolidada efetiva em sentido técnico.

Perante este diagnóstico, colocam-se duas vias principais de intervenção, a primeira, compatível com a manutenção do modelo institucional, consiste em aprovar um regime complementar de supervisão de conglomerados financeiros, e a segunda via, mais profunda, que consiste na reforma estrutural do esquema de supervisão, e aqui se insere a nossa posição clara e sustentada: defendemos a adoção progressiva de um modelo Twin Peaks para Angola, porém, aprofundaremos isto no capítulo seguinte.

Capítulo IV – Supervisão de Conglomerados Financeiros: Boas Práticas Internacionais e Propostas de Reforma para Angola

4.1. Princípios Internacionais para a Supervisão de Conglomerados Financeiros

Criado em 1996, com o apoio do Comitê de Basileia de Supervisão Bancária “BCBS”, da IOSCO e da Associação Internacional de Supervisores de Seguros “IAIS”, o Joint Forum funciona como o principal fórum global para lidar com as questões compartilhadas pelos setores bancário, de valores mobiliários e de seguros, destacando especificamente a regulamentação dos conglomerados financeiros³⁴⁴.

Em setembro de 2012, o Joint Forum divulgou os *Principles for the Supervision of Financial Conglomerates*³⁴⁵, um documento que atualizou e substituiu os princípios estabelecidos em 1999. Esses princípios revisados formam um conjunto mais completo e consolidado de normas globalmente seguidas, planeados para serem facilmente implementados em várias jurisdições, tendo o documento surgido de um exame minucioso sobre os ensinamentos da crise financeira mundial de 2007-2008, que revelou cenários onde as exigências regulatórias e a supervisão não abrangiam completamente as operações dos conglomerados financeiros³⁴⁶.

Os princípios, foram concebidos com metas claras: preencher as lacunas regulatórias, acabar com “pontos cegos” na fiscalização e garantir uma fiscalização forte dos perigos vindos de negócios e empresas financeiras que não são reguladas³⁴⁷. Os Princípios de 2012 são divididos em cinco partes principais³⁴⁸, a primeira parte guia os legisladores sobre as forças e a autoridade que os supervisores de conglomerados financeiros precisam, fixando que as leis tem que dar aos supervisores poderes certos para fiscalizar com eficiência os conglomerados financeiros, na totalidade³⁴⁹.

³⁴⁴ JOINT FORUM. Mandate of the Joint Forum. Basel: Bank for International Settlements, 2012. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/jfmandate.htm>. Acesso em: 10 out. 2025.

³⁴⁵ JOINT FORUM. Principles for the Supervision of Financial Conglomerates. Basel: Bank for International Settlements, 2012. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/joint29.pdf>. Acesso em: 08/12/2025.

³⁴⁶ Idem, p. 1.

³⁴⁷ JOINT FORUM. Press release: Principles for the supervision of financial conglomerates released by the Joint Forum. Basel, 24 set. 2012. Disponível em: <https://www.bis.org/press/p120924.htm>. Acesso em: 10 out. 2025.

³⁴⁸ Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, Ob. cit., pp. 5-40.

³⁴⁹ Idem, pp. 9-12.

A segunda parte reitera a importância da cooperação, da organização e da troca de informações entre os supervisores, deixando bem claro como é fundamental escolher um supervisor de nível de grupo (*group-level supervisor*), cuja tarefa é ajudar na organização entre os supervisores importantes³⁵⁰, essa função não muda a fiscalização por setor, porém, ajuda, fazendo com que a fiscalização de todo o grupo seja efetiva³⁵¹.

A terceira parte, oferece algumas orientações importantes para garantir um quadro de governança corporativa forte, incluindo a estrutura do conglomerado, as responsabilidades do conselho, como lidar com conflitos de interesse, e a política de remuneração³⁵². Já na quarta parte, o destaque é o papel dos supervisores na avaliação da adequação de capital em nível de grupo, considerando, as entidades não regulamentadas e os riscos que elas podem trazer, tudo isso inclui os novos princípios de gestão de capital em nível de grupo, os processos internos para planeamento de capital e avaliação, além da gestão de liquidez³⁵³. A quinta e última parte, estabelece aquela necessidade de um quadro amplo de gestão de riscos, para administrar e relatar as concentrações de risco e as transações intragrupo, dando foco na cultura de gestão de riscos, nos testes de stress, e também a inclusão de atividades extrapatrimoniais na supervisão³⁵⁴.

4.2. O Regime Complementar Português: Decreto-Lei n.º 145/2006

Portugal incorporou na sua ordem jurídica a Diretiva n. 2002/87/CE sobre supervisão adicional de conglomerados financeiros, via do Decreto-Lei n. 145/2006, de 31 de julho³⁵⁵. Esse ato normativo definiu uma supervisão complementar, coexistindo com a supervisão setorial tradicional realizada pelo Banco de Portugal, CMVM e ASF³⁵⁶, conservando a estrutura institucional setorial contudo criou mecanismos específicos pra coordenação em grupos multisetoriais.

³⁵⁰ Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, Ob. cit., 12-17.

³⁵¹ Idem, p. 14.

³⁵² Idem, pp. 17-25.

³⁵³ Idem, pp. 25-31.

³⁵⁴ Idem, pp. 31-40.

³⁵⁵ PORTUGAL. Decreto-Lei n.º 145/2006, de 31 de julho de 2006. Transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2002/87/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de dezembro, relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro. Diário da República, I Série, n.º 146, 31 jul. 2006. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/legislacao/decreto-lei-no-1452006-de-31-de-julho>. Acesso em: 17 nov. 2025.

³⁵⁶ Ibidem, preâmbulo, p. 1; BANCO DE PORTUGAL. National Council of Financial Supervisors (CNSF). Disponível em: <https://www.bportugal.pt/en/page/national-council-financial-supervisors-cnsf>. Acesso em: 17 nov. 2025.

O Decreto-Lei n. 145/2006 trouxe pontos cruciais que merecem atenção³⁵⁷. Primeiro, determinou critérios objetivos e quantitativos, pra classificar um grupo como conglomerado financeiro, focando no peso das atividades financeiras e a importância das atividades comuns a vários setores. Segundo, criou o coordenador, uma autoridade supervisora que faz a supervisão complementar, geralmente a autoridade supervisora da entidade mais relevante do grupo³⁵⁸. Ao coordenador são atribuídas competências de coordenação das atividades dos supervisores setoriais, recolha e partilha de informação consolidada e adoção de medidas de execução. Em terceiro lugar, o diploma estabeleceu regras para a verificação da adequação de fundos próprios em base consolidada, utilizando métodos específicos para detetar e corrigir a utilização múltipla de capital (*multiple gearing*) e alavancagem excessiva³⁵⁹.

O Decreto-Lei português criou ainda mecanismos de supervisão das concentrações de risco e operações intragrupo que possam ameaçar a situação financeira das entidades regulamentadas³⁶⁰, estabeleceu deveres reforçados de troca de informação entre autoridades nacionais e com autoridades de outros Estados³⁶¹, e previu que, quando a solvência estiver comprometida ou as concentrações de risco constituírem ameaça, devem ser adotadas rapidamente medidas de execução pelo coordenador (para companhias financeiras mistas) e pelas autoridades setoriais (para entidades regulamentadas)³⁶². Em síntese, esse regime tem três grande objetivos, nomeadamente: i) assegurar, por meio de um coordenador único, de um coordenador único, fundos próprios adequados e evitar dupla contagem de capital e alavancagem excessiva; ii) estabelecer critérios para o cálculo da solvabilidade do conglomerado e para a avaliação da idoneidade dos administradores; iii) acompanhar transações e risco intragrupo, assentes e mecanismos de gestão e controlo, cooperação entre supervisores e poderes efetivos de intervenção.

4.2.1. As Propostas de Reforma da Supervisão Financeira em Portugal (2017-2019)

A experiência portuguesa com o modelo institucional setorial e com os mecanismos de coordenação do CNSF e do Decreto-Lei n.º 145/2006 revelou limitações significativas durante

³⁵⁷ Decreto-Lei n.º 145/2006, ob. cit., artigos 1.º a 20.º.

³⁵⁸ Idem, artigo 7.º, n.º 1, p. 10.

³⁵⁹ Idem, artigo 11.º e Anexo, pp. 11-12 e 35-38.

³⁶⁰ Idem, artigos 13.º e 14.º, pp. 12-14.

³⁶¹ Idem, artigos 19.º a 23.º, pp. 17-19.

³⁶² Idem, artigo 28.º, pp. 20-21.

a resolução do BES em agosto de 2014. A crise expôs deficiências graves na coordenação entre supervisores, com diferentes autoridades dispondo de níveis de informação assimétricos sobre a situação real do grupo, atrasos na partilha de informação crítica, e ausência de visão consolidada dos riscos do conglomerado³⁶³.

Pelo Despacho n.º 1041-B/2017, de 25 de janeiro de 2017, foi constituído um Grupo de Trabalho coordenado por Carlos Tavares, ex-presidente da CMVM, com mandato de avaliar o modelo existente e propor mudanças³⁶⁴, tendo o Grupo apresentado o seu relatório em 18 de setembro de 2017³⁶⁵.

O relatório propunha a manutenção dos três supervisores setoriais (BdP, CMVM, ASF) mas recomendava a criação do Conselho de Supervisão e Estabilidade Financeira (CSEF), com personalidade jurídica própria, concentrando esse três funções: autoridade macroprudencial, responsável pela supervisão macroprudencial e mitigação de riscos sistémicos; autoridade de resolução, concentrando a função de resolução de instituições financeiras; e coordenação reforçada entre os supervisores, com poderes vinculativos. Era também proposto o Conselho Superior de Política Financeira (CSPF), presidido pelo Ministro das Finanças³⁶⁶.

O Banco de Portugal, em comentário oficial de 2 de novembro de 2017, concordou com a manutenção dos três supervisores mas apresentou reservas substanciais³⁶⁷. Defendeu que deveria manter a supervisão macroprudencial, argumentando que as orientações do BCE reconhecem benefícios em “acoplar as responsabilidades dos bancos centrais no Eurosystema à sua intervenção nas áreas da supervisão micro e macroprudencial”³⁶⁸, propôs alternativamente a criação de uma Autoridade Nacional de Resolução autónoma junto do BdP³⁶⁹.

³⁶³ COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Relatório Anual 2014. Lisboa: CMVM, 2015, pp. 45-52; BANCO DE PORTUGAL. Relatório de Estabilidade Financeira. Lisboa: BdP, novembro 2014, pp. 78-85.

³⁶⁴ PORTUGAL. Despacho n.º 1041-B/2017, de 25 de janeiro. Diário da República, 2.ª série, n.º 18, 25 jan. 2017.

³⁶⁵ GRUPO DE TRABALHO PARA A REFORMA DO SISTEMA DE SUPERVISÃO FINANCEIRA. Relatório. Lisboa: Ministério das Finanças, 2017. Disponível em: <https://www.gpeari.gov.pt/documents/35086/102433/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da-Supervis%C3%A3o-Financeira.pdf/2e91484c-eaaa-1431-878a-b519385efa70?t=1595329420677>. Acessado em: 30/10/2025.

³⁶⁶ Idem, pp. 42-49.

³⁶⁷ BANCO DE PORTUGAL. Comentários do Banco de Portugal ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira. Lisboa: BdP, 2 novembro 2017. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/comunicado/comentarios-do-banco-de-portugal-ao-relatorio-sobre-reforma-do-modelo-de-supervisao>. Acesso em: 17 nov. 2025.

³⁶⁸ Comentários do Banco de Portugal ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira, op. cit., p 51.

³⁶⁹ Idem, pp. 15-18.

Após 16 meses, o Governo aprovou em Conselho de Ministros, a 7 de março de 2019, uma proposta que divergia substancialmente do Relatório de 2017³⁷⁰. A Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.^a (GOV), apresentada à Assembleia da República a 19-20 de março de 2019³⁷¹, apresentava diferenças fundamentais: não criava o CSEF nem o CSPF propostos em 2017³⁷²; criava o Sistema Nacional de Supervisão Financeira (SNSF) como “sistema” sem personalidade jurídica³⁷³; reforçava os poderes do CNSF existente, transformando-o em autoridade macroprudencial com poderes vinculativos³⁷⁴; criava a Autoridade de Resolução e Administração de Sistemas de Garantia (ARSG) como entidade independente³⁷⁵; estabelecia composição paritária do CNSF (7 membros: 2 BdP, 2 CMVM, 2 ASF, 1 nomeado Governo) com presidência rotativa³⁷⁶; e incluía alterações controversas ao estatuto do BdP, permitindo que a Assembleia da República desencadeasse a exoneração do Governador e sujeitando o banco central a fiscalização pela Inspeção-Geral de Finanças³⁷⁷.

O Banco de Portugal emitiu, a 20 de março de 2019, um parecer de 461 páginas afirmando que diversos aspetos do projeto de proposta de lei colocam em causa a independência do Banco de Portugal e de outras autoridades de supervisão, violando o enquadramento constitucional português e o Direito da União Europeia³⁷⁸. As cinco críticas principais incidiam sobre: transferência da autoridade macroprudencial violaria o artigo 127.º, n.º 5, do TFUE³⁷⁹; fiscalização pela IGF incompatível com o artigo 130.º do TFUE sobre independência dos bancos

³⁷⁰ PORTUGAL. Comunicado do Conselho de Ministros de 7 de março de 2019. Lisboa: Presidência do Conselho de Ministros, 7 mar. 2019.

³⁷¹ PORTUGAL. ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA. Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.^a (GOV). Entrada: 19-20 março 2019. Disponível em: <https://www.parlamento.pt/ActividadeParlamentar/Paginas/DetalheIniciativa.aspx?BID=43582>. Acesso em: 17 nov. 2025.

³⁷² Análise comparativa entre Relatório 2017 e Proposta Lei 2019.

³⁷³ PORTUGAL. Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.^a (GOV), ob. cit., artigo 1.º.

³⁷⁴ Idem, artigo 3.º.

³⁷⁵ Idem, artigo 5.º.

³⁷⁶ Idem, artigo 3.º, n.º 2.

³⁷⁷ Idem, artigos relativos a alterações à Lei Orgânica do Banco de Portugal.

³⁷⁸ BANCO DE PORTUGAL. Parecer do Banco de Portugal sobre o Projeto de Proposta de Lei que Cria e Regula o Sistema Nacional de Supervisão Financeira. Lisboa: BdP, 20 março 2019, p. 1. Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/parecer_do_banco_de_portugal_sobre_o_projeto_de_proposta_de_lei_que_cria_e_regula_o_sistema_nacional_de_supervisao_financeira.pdf. Acesso em: 17 nov. 2025.

³⁷⁹ Parecer do Banco de Portugal sobre o Projeto de Proposta de Lei que Cria e Regula o Sistema Nacional de Supervisão Financeira, ob. cit., pp. 50-85.

centrais³⁸⁰; exoneração do Governador por iniciativa parlamentar violaria o mesmo artigo³⁸¹; fragmentação da resolução bancária comprometeria eficácia operacional³⁸²; e financiamento do CNSF e ARSG retiraria recursos substanciais aos supervisores³⁸³.

O Banco Central Europeu emitiu, a 24 de maio de 2019 (após a entrada da proposta na AR), o Parecer CON/2019/19, manifestando que as disposições relativas à fiscalização pelo Inspetor-Geral de Finanças e às causas de exoneração de membros do conselho de administração do Banco de Portugal são suscetíveis de afetar a independência, recomendando expressamente revisão ou eliminação³⁸⁴. O parecer observou que a proposta não era clara relativamente sobre qual entidade, entre o CNSF e o BdP, seria responsável por aplicar as decisões macroprudenciais, incluindo o exercício do poder sancionatório, bem como quais seriam os instrumentos que ficariam sob o controlo direto do CNSF e quais ficam sob o controlo do BdP.³⁸⁵

A CMVM identificou dez críticas principais, incluindo aumento de custos, maior complexidade institucional, e redução de independência dos supervisores³⁸⁶. A ASF alertou para ausência de diagnóstico claro, foco excessivo no setor bancário, e custos elevados³⁸⁷. O FMI, em relatório de maio de 2019, reconheceu que os supervisores tinham “preocupações legítimas” e recomendou ponderação cuidadosa³⁸⁸.

A proposta entrou formalmente na Assembleia da República em março de 2019, tendo a discussão na generalidade ocorrido a 7 de junho de 2019, e numa decisão crítica, o Partido Socialista (Governo) pediu que a proposta baixasse à Comissão de Orçamento e Finanças sem votação na generalidade, para “permitir um debate mais participado e aprofundado”³⁸⁹.

³⁸⁰ Parecer do Banco de Portugal sobre o Projeto de Proposta de Lei que Cria e Regula o Sistema Nacional de Supervisão Financeira, ob. cit., pp. 120-165.

³⁸¹ Idem, pp. 166-210.

³⁸² Idem, pp. 285-320.

³⁸³ Idem, pp. 380-410.

³⁸⁴ BANCO CENTRAL EUROPEU. Parecer CON/2019/19, de 21 de maio de 2019. Jornal Oficial da União Europeia, C 252, 24 maio 2019, pp. 7-13. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019AB0019>. Acesso em: 17 nov. 2025.

³⁸⁵ Idem, p. 20.

³⁸⁶ COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer sobre Proposta Lei 190/XIII. Lisboa: CMVM, março 2019, pp. 5-15.

³⁸⁷ AUTORIDADE DE SUPERVISÃO DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES. Parecer sobre Proposta Lei 190/XIII. Lisboa: ASF, março 2019, pp. 3-8.

³⁸⁸ FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Portugal: Financial Sector Assessment Program- Technical Note on Financial Supervision and Regulation. IMF Country Report No. 19/309, Washington: FMI, outubro 2019, p. 25.

³⁸⁹ PORTUGAL. ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA. Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.ª (GOV), ob. cit.

O Parlamento encerrou para férias em julho e não retomou em setembro devido à proximidade das eleições legislativas de 6 de outubro de 2019, com a dissolução da XIII Legislatura em outubro de 2019, a Proposta de Lei n.º 190/XIII caducou automaticamente, nunca tendo sido votada na generalidade, sem discussão na especialidade, e sem qualquer votação parlamentar, sendo que nas legislaturas subsequentes (XIV 2019-2022, XV 2022-2024, XVI 2024-presente), nenhuma nova proposta de reforma estrutural foi apresentada.

Assim sendo, Portugal mantém, atualmente, o mesmo modelo institucional de supervisão financeira estabelecido em 2000³⁹⁰: três supervisores setoriais independentes (Banco de Portugal, CMVM, ASF), coordenados pelo CNSF no seu formato original do Decreto-Lei n.º 228/2000, sem os poderes reforçados que a Proposta de Lei 190/XIII pretendia atribuir-lhe³⁹¹, o CNSF continua a funcionar como órgão de coordenação voluntária, sem poderes vinculativos³⁹².

As razões do fracasso da tentativa de reforma são várias e relacionadas. i) o parecer de 461 páginas, com argumentos jurídico-constitucionais sólidos criou obstáculo político insuperável, e quando o BCE validou substancialmente as preocupações do BdP sobre violação do Direito da União Europeia, a viabilidade política da reforma colapsou; ii) a transformação substancial da proposta de 2017 na proposta de 2019 ocorreu sem construção de consenso prévio com o BdP, o que gerou uma dinâmica de confronto³⁹³, e mais, a decisão de enviar a proposta ao Parlamento sem aguardar o parecer do BCE (que só chegou em maio, dois meses após) foi erro processual³⁹⁴; iii) quando a proposta chegou ao Parlamento em março 2019, tinham decorrido cinco anos desde a crise do BES; a urgência tinha esvaziado e outras prioridades dominavam a agenda³⁹⁵; iv) A implementação exigiria alterações legislativas complexas, potencialmente revisões constitucionais, e articulação delicada com o Direito da UE, o que associado à resistência institucional, tornava o custo político muito elevado³⁹⁶.

Em síntese, após anos de debate, duas propostas técnicas distintas, consultas públicas extensivas, pareceres detalhados de múltiplas entidades nacionais e internacionais, e discussão parlamentar, Portugal mantém ainda o modelo institucional que tinha em 2000.

³⁹⁰ PORTUGAL. Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro, mantido em vigor sem alterações estruturais.

³⁹¹ Idem; CONSELHO NACIONAL DE SUPERVISORES FINANCEIROS. Website institucional. Disponível em: <https://www.cnsf.com.pt>. Acesso em: 17 nov. 2025.

³⁹² PORTUGAL. Decreto-Lei n.º 228/2000, ob. cit., artigos 2.º-5.º.

³⁹³ Análise baseada em cronologia: Relatório 2017 vs Proposta Governamental março 2019 sem consulta prévia ao BdP.

³⁹⁴ Cronologia: Proposta enviada AR 19-20 março 2019; Parecer BCE publicado a 21 maio 2019.

³⁹⁵ Crise BES agosto 2014; Proposta AR março 2019 = 5 anos decorridos.

³⁹⁶ Análise da complexidade jurídica baseada em pareceres BdP e BCE sobre conformidade constitucional e compatibilidade com Direito UE.

4.3. A Experiência Britânica

O Reino Unido representa um caso notável para estudo comparativo, em função do facto de nas últimas três décadas ele ter experimentado os três tradicionais modelos de supervisão financeira, nomeadamente, o institucional (até 1997), o monista (1997-2013), e, desde 2013, o Twin Peaks. Essas reforças, resultantes das lições dadas pelas crises financeiras, oferecem lições valiosas sobre os pontos fortes e os fracos de cada modelo.

Até 1997, no Reino Unido, vigorava uma supervisão segmentada por áreas, com o Bank of England responsável pelos bancos, a Securities and Investments Board (SIB) os valores mobiliários e organismos regulavam diferentes seguimentos do setor financeiro. Em 1997, o então Chanceler do Tesouro, Gordon Brown, anunciou uma grande alteração, a criação da Financial Services Authority (FSA) em 2001, com o Financial Services and Markets Act 2000³⁹⁷. Sendo a FSA pensada como reguladora só e una, encarregada da supervisão prudencial e comportamental de todo o setor financeiro bancos, seguradoras, firmas de investimento, e mercados de valores³⁹⁸.

O modelo surgiu acreditando que um único regulador seria muito mais eficiente, reduzindo os custos para as instituições, e até, acabando com as falhas na supervisão causadas pela fragmentação³⁹⁹. Mas a crise financeira de 2007-2008 evidenciou, dramaticamente, as fragilidades do modelo único. A queda do Northern Rock em setembro de 2007, exemplifica isto, foi o pontapé inicial pra a primeira corrida aos bancos no Reino Unido em mais de 150 anos⁴⁰⁰. O Northern Rock era um banco de hipotecas com um modelo de negócio muito dependente do financiamento no mercado interbancário, o que o deixou vulnerável a riscos de liquidez, quando esses mercados travaram em agosto de 2007⁴⁰¹.

³⁹⁷ UNITED KINGDOM. Financial Services and Markets Act 2000, c. 8. London: The Stationery Office, 2000. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>. Acesso em: 11 out. 2025.

³⁹⁸ FINANCIAL SERVICES ACT 2012. Explanatory Notes. London: The Stationery Office, 2012, paras. 1-10. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/notes/division/2/1>. Acesso em: 17 nov. 2025; HM TREASURY. A new approach to financial regulation: the blueprint for reform. Cm 8083. London: The Stationery Office, junho 2011, pp. 7-10.

³⁹⁹ FERRAN, Eilis. The Break-up of the Financial Services Authority. *Oxford Journal of Legal Studies*, v. 31, n. 3, 2011, pp. 460-461; HM TREASURY. A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability. Cm. 7874. London: The Stationery Office, julho 2010, pp. 3-4.

⁴⁰⁰ HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE. The Run on the Rock. Fifth Report of Session 2007-08, Volume I, HC 56-I. London: The Stationery Office, 26 janeiro 2008, pp. 5-8.

⁴⁰¹ SHIN, Hyun Song. Reflections on Northern Rock: The Bank Run that Heralded the Global Financial Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, v. 23, n. 1, Winter 2009, pp. 101-119, p. 103; HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE. The Run on the Rock. Fifth Report of Session 2007-08, Volume I, HC 56-I. London: The Stationery Office, 26 janeiro 2008, pp. 20-25.

A FSA recebeu severas críticas, por não ter agido em tempo útil, perante os alarmes sobre o modelo de financiamento instável do Northern Rock, tendo ela permitido que o banco continuasse a operar, durante meses sem um plano de mitigação de riscos, embora identificasse fraquezas no seu modelo de negócios⁴⁰². Um relatório interno da própria FSA, divulgado em março de 2008, confessou que “a supervisão do Northern Rock não foi conduzida de modo aceitável”⁴⁰³.

E mais, num relatório de janeiro de 2008, o Comitê do Tesouro da Câmara dos Comuns lançou também sérias críticas, não só com a FSA, mas também ao Bank of England e ao Tesouro, afirmando que evidenciaram deficiências de coordenação no modelo “tripartido” (*tripartite system*) estabelecido pelo Memorando de Entendimento entre as três instituições⁴⁰⁴ e que o sistema tripartido revelou-se ineficaz porque as responsabilidades de cada entidade não estavam suficientemente clarificadas, resultando em lacunas de supervisão e atrasos na resposta à crise⁴⁰⁵.

A FSA foi acusada de ter adotado uma abordagem excessivamente permissiva (*light-touch regulation*), não conseguiu pôr em causa os arriscados modelos de negócios de várias instituições, tendo se focado demasiadamente em formalidades, e esquecido da análise dos riscos⁴⁰⁶.

A compreensão dessas falhas causou uma reavaliação radical do sistema de supervisão, é assim que, em Junho de 2010, George Osborne, aquele que era então o Chanceler do Tesouro, fez o anúncio da sua decisão de acabar com a FSA e reformular toda a estrutura regulatória, adotando o modelo Twin Peaks⁴⁰⁷. Concomitantemente, o Governo publicou em junho de

⁴⁰² HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE. The Run on the Rock. Fifth Report of Session 2007-08, Volume I, HC 56-I. London: The Stationery Office, 26 janeiro 2008, pp. 35-42.

⁴⁰³ FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. The supervision of Northern Rock: a lessons learned review. Internal Audit Division Report. London: FSA, março 2008, p. 3. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/fsa-nr-report.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2025.

⁴⁰⁴ HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE. The Run on the Rock. Fifth Report of Session 2007-08, Volume I, HC 56-I. London: The Stationery Office, 26 janeiro 2008, pp. 53-61.

⁴⁰⁵ HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE. The Run on the Rock. Fifth Report of Session 2007-08, Volume I, HC 56-I. London: The Stationery Office, 26 janeiro 2008, pp. 62-65. BANK OF ENGLAND; HM TREASURY; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. Financial stability and depositor protection: strengthening the framework. Cm 7308. London: The Stationery Office, janeiro 2008, pp. 8-12.

⁴⁰⁶ FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. The supervision of Northern Rock: a lessons learned review. Internal Audit Division Report. London: FSA, março 2008, pp. 15-22; HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE. The Run on the Rock. Fifth Report of Session 2007-08, Volume I, HC 56-I. London: The Stationery Office, 26 janeiro 2008, pp. 35-45.

⁴⁰⁷ HM TREASURY. Government publishes financial regulation White Paper and draft Bill. Press Release, 15 junho 2011; OSBORNE, George. Mansion House 2010 Speech by the Chancellor of the Exchequer. 16 junho 2010. London: HM Treasury. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/speeches/mansion-house-2010-speech-by-the-chancellor-of-the-exchequer>. Acesso em: 17 nov. 2025.

2011 um Livro Branco (*White Paper*) definindo as bases da reforma, reforma esta que culminou na aprovação do Financial Services Act 2012, e este teve o aval real em Dezembro de 2012, passando a valer em 1 de Abril de 2013⁴⁰⁸. Da reforma resultaram três novas entidades, a Prudential Regulation Authority (PRA), que foi estabelecida como braço do Bank of England, encarregada da supervisão prudencial de bancos, seguradoras, sociedades de construção (*building societies*) e um número limitado de empresas de investimento sistemicamente importantes⁴⁰⁹, a Financial Conduct Authority FCA sucessora legal da FSA contudo com um mandato redefinido supervisiona a conduta de mercado das instituições financeiras, também protege os consumidores⁴¹⁰, e o Financial Policy Committee (FPC), estabelecido no seio do Bank of England, responsável pela supervisão macroprudencial e pela identificação e mitigação de riscos sistémicos⁴¹¹.

A adoção do modelo Twin Peaks no Reino Unido teve justificativas importantes e valiosas, a princípio, reconheceu-se que os objetivos da supervisão prudencial, garantir a solidez e estabilidade das instituições, e da supervisão comportamental proteger os consumidores, manter a integridade dos mercados, são diferentes, as vezes conflitam, por isso órgãos distintos e mandatos claros são melhor⁴¹². Em seguida, concentrar a supervisão prudencial no Bank of England, permitiu unir a supervisão microprudencial com a política macroprudencial e a função de credor de última instância, o que é uma resposta mais organizada e eficiente em momentos de crise⁴¹³.

⁴⁰⁸ UNITED KINGDOM. Financial Services Act 2012, c. 21. Royal Assent: 19 dezembro 2012; Entry into force: 1 abril 2013. London: The Stationery Office, 2012. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents>. Acesso em: 17 nov. 2025; HM TREASURY. A new approach to financial regulation: the blueprint for reform. Cm 8083. London: The Stationery Office, junho 2011. Disponível em: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a79c5b940f0b670a8025514/consult_finreg__new_approach_blueprint.pdf. Acesso em: 17 nov. 2025.

⁴⁰⁹ UNITED KINGDOM. Financial Services Act 2012, c. 21. London: The Stationery Office, 2012, Part 1A, sections 2A-2C. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents>. Acesso em: 17 nov. 2025; HM TREASURY. A new approach to financial regulation: building a stronger system. Cm 8012. London: The Stationery Office, fevereiro 2011, pp. 15-25.

⁴¹⁰ UNITED KINGDOM. Financial Services Act 2012, ob. cit., Part 1A, sections 1B-1E; HM TREASURY. A new approach to financial regulation: the blueprint for reform. Cm 8083. London: The Stationery Office, junho 2011, pp. 28-35.

⁴¹¹ UNITED KINGDOM. Financial Services Act 2012, ob. cit., Part 1A, sections 9A-9Q; BANK OF ENGLAND. The Financial Policy Committee's role. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/financial-policy>. Acesso em: 17 nov. 2025.

⁴¹² HM TREASURY. A new approach to financial regulation: the blueprint for reform. Cm 8083. London: The Stationery Office, junho 2011, pp. 5-7; FERRAN, Eilis. The Break-up of the Financial Services Authority. Oxford Journal of Legal Studies, v. 31, n. 3, 2011, pp. 468-470.

⁴¹³ HM TREASURY. A new approach to financial regulation: building a stronger system. Cm 8012. London: The Stationery Office, fevereiro 2011, pp. 20-25; BANK OF ENGLAND. The Bank's Approach to Resolution. London: Bank of England, outubro 2014, pp. 5-10.

Em terceiro, o modelo facilita uma especialização muito melhor, a PRA voltando sua atenção pra solidez financeira das instituições sistemicamente importantes, enquanto a FCA foca na proteção dos consumidores e na integridade dos mercados em todo o setor financeiro⁴¹⁴.

A reforma britânica de 2013 inseriu proteções cruciais, garantindo a sinergia entre as duas entidades e evitando brechas na fiscalização, sendo neste sentido que a Financial Services Act de 2012 impôs uma obrigação jurídica de colaboração à PRA e à FCA, solicitando a formalização de um Memorando de Entendimento, detalhando as atribuições de cada um e os métodos de cooperação⁴¹⁵. Foi estabelecido também um poder de veto da PRA sobre determinadas medidas regulatórias da FCA, caso essas ameçassem a estabilidade financeira ou provocassem a falência desordenada de uma instituição, a PRA necessitaria fundamentar por escrito o exercício do veto e informar ao Parlamento.⁴¹⁶

Desde que foi implementado em 2013, o modelo Twin Peaks britânico tem tido uma avaliação geral boa, apesar de alguns desafios de coordenação entre as duas autoridades ainda aparecem, principalmente no licenciamento de novas instituições que precisam da aprovação da PRA e da FCA ao mesmo tempo⁴¹⁷.

A experiência do Reino Unido é muito interessante no que toca à intrusão, porque demonstra, com dados, que o modelo monista, mesmo com sua aparente simplicidade e eficiência na administração, traz grandes riscos de dar tudo errado em crises sérias. O motivo? Um único regulador encontra dificuldades pra lidar com objetivos às vezes opostos e ainda manter uma visão microprudencial, macroprudencial e comportamental sobre um setor financeiro tão complexo e variado. A mudança pro Twin Peaks, embora complicada e dispendiosa, foi essencial pra recuperar a fé no sistema regulatório, tornando a supervisão mais firme e direcionada.

⁴¹⁴ HM TREASURY. A new approach to financial regulation: the blueprint for reform. Cm 8083. London: The Stationery Office, junho 2011, pp. 32-38; GOV.UK. 2010 to 2015 government policy: financial services regulation. Atualizado 8 maio 2015. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/publications/2010-to-2015-government-policy-financial-services-regulation>. Acesso em: 17 nov. 2025.

⁴¹⁵ UNITED KINGDOM. Financial Services Act 2012, c. 21. London: The Stationery Office, 2012, section 3D. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents>. Acesso em: 17 nov. 2025; BANK OF ENGLAND; FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. Memorandum of Understanding between the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority. Atualizado abril 2024. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/memoranda-of-understanding/fca-and-pra.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2025.

⁴¹⁶ UNITED KINGDOM. Financial Services Act 2012, ob. cit., section 3I; BANK OF ENGLAND; FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. Memorandum of Understanding between the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority, ob. cit., pp. 15-18.

⁴¹⁷ FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. PS13/5: Amendments to the Handbook for the new regulatory framework. London: FCA, abril 2013, paras. 2.15-2.20. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/fsa-ps13-5-amendments-handbook-new-regulatory-framework>. Acesso em: 17 nov. 2025; NORTON ROSE FULBRIGHT. Insurance perspectives- reform of financial services regulation in the UK. Disponível em: <https://www.nortonrosefulbright.com/en-us/knowledge/publications/91851eeb/insurance-perspectives---reform-of-financial-services-regulation-in-the-uk>. Acesso em: 17 nov. 2025.

4.4. O Modelo Twin Peaks na África do Sul

Em 2018, a África do Sul realizou uma reforma profunda na estrutura do modelo de supervisão do sistema financeiro, adotando o modelo Twin Peaks⁴¹⁸, tendo a transição para esse modelo resultado de um estudo minucioso que durou mais de 8 anos, começando em 2007⁴¹⁹. Em 2011, foi divulgado o documento político “Um Setor Financeiro Mais Seguro para Servir Melhor a África do Sul”, com a lei - o Financial Sector Regulation Act (FSR Act) - entrando em vigor em agosto de 2017⁴²⁰. A configuração anterior mostrava vários órgãos de regulação separados, que resultava num sistema “fragmentado e ineficaz”⁴²¹.

O modelo Twin Peaks criou duas autoridades⁴²², a primeira é a Prudential Authority (PA), fundada a 1 de abril de 2018, fazia parte do South African Reserve Bank (SARB) e era controlada pelo Comité Prudencial, com o Governador do SARB, o Diretor Executivo da PA e os Vice-Governadores⁴²³. A PA cuidava da regulação e da supervisão prudencial de bancos, seguradoras, infraestruturas de mercado, e também fundos de pensões⁴²⁴. A supervisão “microprudencial” denota a regulação de instituições individuais, enquanto a “macroprudencial” refere-se às responsabilidades do SARB de identificar e mitigar riscos sistémicos⁴²⁵, é ainda importante destacar que a PA inclui um departamento específico dedicado à supervisão de conglomerados financeiros, o Financial Conglomerate Supervision Department⁴²⁶.

A segunda autoridade é a Financial Sector Conduct Authority (FSCA), que foi instituída a 1 de abril de 2019, em substituição do Financial Services Board. A FSCA é governada por um Comissário nomeado pelo Ministro das Finanças⁴²⁷ e é responsável pela supervisão da conduta

⁴¹⁸ NATIONAL TREASURY (South Africa). Treasury on new Twin Peaks regulators. Pretoria, 29 mar. 2018. Disponível em: <https://www.gov.za/news/media-statements/treasury-new-twin-peaks-regulators-29-mar-2018>. Acesso em: 17 nov. 2025.

⁴¹⁹ Ibidem.

⁴²⁰ Ibidem.

⁴²¹ SOUTH AFRICAN RESERVE BANK (SARB). Prudential Regulation. Disponível em: <https://www.resbank.co.za/en/home/what-we-do/Prudentialregulation>. Acesso em: 17 nov. 2025.

⁴²² Ibidem.

⁴²³ SOUTH AFRICAN GOVERNMENT. South African Reserve Bank on Prudential Authority. Disponível em: <https://www.gov.za/ss/node/777504>. Acesso em: 17 nov. 2025.

⁴²⁴ SARB. Prudential Regulation, ob. cit.

⁴²⁵ Ibidem.

⁴²⁶ SARB. Prudential Regulation, ob. cit..

⁴²⁷ NATIONAL TREASURY. Treasury on new Twin Peaks regulators, ob. cit.

de mercado de todas as instituições financeiras, com objetivos de proteção dos consumidores e promoção da confiança no sistema financeiro⁴²⁸. Um princípio fundamental da atuação da FSCA é a regulação baseada em resultados (*outcomes-based regulation*), materializada na iniciativa Treating Customers Fairly⁴²⁹.

O FSR Act deu ao SARB a missão de assegurar a estabilidade financeira, incluindo o de detetar riscos, evitando eventos sistémicos e suavizando impactos negativos⁴³⁰. O Governador pode apontar instituições financeiras cruciais (SIFI), impondo-lhes regras de supervisão mais rigorosas⁴³¹.

Entendeu-se ser crucial a coordenação entre as duas autoridades, e por isso, foram criados vários mecanismos para o efeito⁴³², como Memorandos de Entendimento entre a PA e a FSCA, com outras entidades; O Financial System Council of Regulators (FSCR), um fórum presidido pelo Diretor-Geral do Tesouro Nacional; O Financial Stability Oversight Committee (FSOC), auxiliando a cooperação em estabilidade financeira; E, um princípio amplo de cooperação estabelecido na FSR Act.

As vantagens do modelo identificadas pelos responsáveis sul-africanos incluem objetivos mais claramente definidos, ausência de afastamento da fragmentação regulatória, um sistema simplificado de licenciamento e supervisão, supervisão mais consistente de todo o setor. Também proporciona uma melhor coordenação entre autoridades, a minimização de sobreposições e arbitragem regulatória, e uma abordagem mais proativa e focada em resultados⁴³³, por outro lado, o modelo não está isento de desafios.

A avaliação do Financial Sector Assessment Programme FSAP do FMI, feita em 2021, revelou pontos fracos na independência da PA em relação ao SARB, com linhas de autoridade pesadas pró SARB, possíveis conflitos de interesse dentro dos bancos estatais, e a partilha de tarefas de licenciamento entre as duas autoridades, capaz de causar uma “paralisação

⁴²⁸ NATIONAL TREASURY. *Treasury on new Twin Peaks regulators*, ob. cit.

⁴²⁹ SARB. *Prudential Regulation*, ob. cit.

⁴³⁰ NATIONAL TREASURY. *Treasury on new Twin Peaks regulators*, ob. cit.

⁴³¹ *Ibidem*.

⁴³² NATIONAL TREASURY. *Treasury on new Twin Peaks regulators*, ob. cit.

⁴³³ NATIONAL TREASURY (South Africa). *Twin Peaks in South Africa: Response and Explanatory Document*. Pretoria, dezembro 2014, pp. 3-5.

regulatória” se não existir um mecanismo claro pra resolver disputas⁴³⁴. Não obstante estas críticas, o FSAP reconheceu que a cooperação prática entre os órgãos tem sido excelente⁴³⁵.

4.5. Propostas de Reforma para Angola

4.5.1. Implementação de um Regime Complementar de Supervisão Consolidada

Com base nas boas práticas internacionais, detetadas nos Princípios do Joint Forum, e na experiência portuguesa de execução de um sistema complementar, é possível delinear os elementos essenciais que um regime complementar de supervisão consolidada deveria incluir em Angola, caso o legislador opte, no curto prazo, por manter o modelo institucional atual mas introduzir mecanismos de supervisão complementar.

O sistema financeiro angolano conta já com conglomerados financeiros significativos e em crescimento, como o Grupo BAI, que constitui o exemplo mais evidente, operando não apenas como banco comercial, mas integrando também a NOSSA Seguros e a ÁUREA (sociedade distribuidora de valores mobiliários), para além de participações em instituições financeiras noutras geografias, nomeadamente em Portugal (BAI Europa), Cabo Verde (BAI Cabo Verde) e São Tomé e Príncipe (Banco Internacional de São Tomé e Príncipe)⁴³⁶, na mesma esteira, o Grupo BFA, segundo maior banco angolano por ativos, desenvolve atividades através da BFA Capital Markets⁴³⁷, existem ainda outros grupos com participações significativas em múltiplos setores financeiros⁴³⁸.

Estes conglomerados operam, na prática, sem um quadro jurídico específico de supervisão consolidada, criando riscos concretos de arbitragem regulatória, lacunas de supervisão, múltipla utilização de capital, e insuficiente monitorização de riscos intragrupo e concentrações de risco ao nível consolidado, sendo que, a única referência normativa à supervisão de conglomerados encontra-se, como vimos, no artigo 31.º, n.º 2, alínea d), da LRGIF, que atribui ao CSSF a competência para “desenvolver regras e mecanismos para a supervisão de conglomerados financeiros”, mas esta previsão permanece, até ao momento, não concretizada.

⁴³⁴ Apud TRALAC. South Africa’s Twin Peaks model looks strong but needs more independence. Disponível em: <https://www.tralac.org/blog/article/15684-south-africa-s-twin-peaks-model-look-strong-but-needs-more-independence.html>. Acesso em: 17 nov. 2025.

⁴³⁵ Ibidem.

⁴³⁶ BANCO ANGOLANO DE INVESTIMENTOS. Grupo BAI. Disponível em: <https://www.bancobai.ao/pt/institucional/quem-somos/grupo-bai>. Acesso em: 20 nov. 2025.

⁴³⁷ BFA CAPITAL MARKETS. Website institucional. Disponível em: <https://www.bfacapitalmarkets.ao/>. Acesso em: 20 nov. 2025.

⁴³⁸ Vide a nota de rodapé nº 274 do presente trabalho.

É imprescindível que se estabeleça uma caracterização precisa e clara, de uma definição de um conglomerado financeiro, caracterização esta que se deveria fundamentar em métricas quantificáveis e descrições qualitativas, envolvendo agrupamentos operando em pelo menos dois segmentos financeiros distintos, como o bancário, seguros, ou valores mobiliários.

Para complementar essa definição, deveriam existir regras bem claras que especificasse quando um grupo se enquadraria na classificação de conglomerado financeiro, clarificando o alcance da aplicação do regime e prevendo a eventual integração de entidades não supervisionadas que, pela sua natureza e dimensão, possam trazer riscos às entidades supervisionadas dentro do grupo. O modelo português, estabelecido no Decreto-Lei n.º 145/2006, constituiria para nós, o principal exemplo útil de como operacionalizar esses critérios, baseando-se em limiares quantitativos (percentagem de atividades financeiras no grupo) e considerações qualitativas (relevância das atividades intersectoriais)⁴³⁹.

O segundo pilar essencial é o relativo ao papel supervisor coordenador, escolhido conforme critérios imparciais estabelecidos na lei e com variados poderes, com o objetivo de organizar as ações dos supervisores setoriais, angariar e partilhar informação agregada, examinar a aptidão dos recursos próprios do conglomerado em base consolidada, e monitorar os riscos gerais, implementando correções, se precise. É de particular importância que a lei deixe claro que, não obstante ao facto de o grupo estar a ser supervisionado de modo consolidado, a supervisão setorial realizada por cada entidade reguladora ainda mantém a sua importância.

A experiência portuguesa demonstra que o coordenador é tipicamente a autoridade que supervisiona a entidade mais relevante do grupo, sendo esta uma solução que aproveita a expertise e a relação supervisora já existente⁴⁴⁰.

O terceiro pilar é o relativo à cooperação entre as três entidades reguladoras (BNA, CMC, ARSEG) e para que tal parceria funcione, é essencial que a troca de informações seja feita de forma rápida, que haja reuniões constantes para olhar aos conglomerados financeiros, que se façam planos de supervisão em conjunto e se coordenem as inspeções, sem esquecer os Memorandos de Entendimento para dar detalhes dessa colaboração, porém, a experiência internacional, particularmente as lições extraídas do caso Northern Rock no Reino Unido e da crise do BES em Portugal, demonstra que deveres genéricos de cooperação não são suficientes, sendo necessário estabelecer obrigações legais específicas, com prazos definidos para partilha de informação, procedimentos claros para resolução de divergências, e consequências para incumprimento.

⁴³⁹ Decreto-Lei n.º 145/2006, ob. cit., artigos 2.º a 4.º, estabelecendo critérios quantitativos (40% das atividades devem ser financeiras; atividades em múltiplos setores financeiros devem representar pelo menos 10% cada) e qualitativos.

⁴⁴⁰ Decreto-Lei n.º 145/2006, ob. cit., art. 7º.

O quarto ponto, muito relevante, envolve estabelecer regras para ver se o capital próprio consolidado é suficiente, usando técnicas conhecidas mundialmente, mas mudadas para Angola, com o objetivo de corrigir situações de utilização múltipla de capital (*multiple gearing*) e alavancagem excessiva, devendo a lei atribuir ao coordenador, o poder de pedir mais capital próprio se a avaliação mostrar que algo não está bem, os Princípios do Joint Forum estabelecem metodologias específicas para este efeito, devendo Angola adaptar estas metodologias à sua realidade⁴⁴¹. O quinto elemento tem que ver com a definição de limites de risco, avaliados em uma base consolidada e, além disso, regular as operações intragrupo, garantindo pilares de autonomia nas relações interinstitucionais, e igualmente, a transparência nessas operações, somando obrigações de reporte ao coordenador. Em função dos riscos de contágio associados às operações intragrupo, é fundamental que se estabeleçam limites quantitativos para tais operações e deveres de reporte regular ao coordenador⁴⁴².

O sexto elemento essencial exige critérios precisos em governança e controle interno a nível de grupo, englobando uma função de gestão de riscos em nível de conglomerado, sistemas de controle interno integrados, e uma determinação clara das responsabilidades do conselho de administração da entidade-mãe concernentes à supervisão e controle dos riscos do grupo, normas de gestão de conflitos de interesse entre as diferentes empresas do grupo, políticas de remuneração que coíbam a tomada exagerada de riscos, e também critérios de idoneidade (*fit and proper*) para os líderes dos órgãos de administração no contexto do grupo. Os Princípios do Joint Forum enfatizam que a responsabilidade última pela gestão do conglomerado deve residir no conselho de administração da entidade-mãe, que deve ter visibilidade completa sobre os riscos consolidados⁴⁴³.

O sétimo elemento, de vital importância, reside na obrigação do conglomerado financeiro de estabelecer políticas e procedimentos adequados para a gestão da liquidez, abarcando todo o grupo, estando incluído nisso a identificação e o monitorização das necessidades de liquidez de cada entidade individualmente e também o panorama geral do grupo. Adicionalmente, engloba a análise de cenários de stress de liquidez, planos para eventualidades em crises de liquidez e limites aos fluxos de liquidez intragrupo em situações de stress.

Em acréscimo, o oitavo elemento-chave consiste na obrigação de apresentar relatórios específicos ao supervisor coordenador, como a entrega de demonstrações financeiras consolidadas, todas devidamente auditadas, mostrando a adequação de fundos próprios,

⁴⁴¹ Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, ob. cit., Anexo sobre metodologias de adequação de capital, pp. 41-50.

⁴⁴² Idem, pp. 35-37.

⁴⁴³ Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, ob. cit., pp. 11-23.

baseada em dados consolidados, e dados sobre concentração de riscos e transações intra-grupo, a descrição atualizada da estrutura do grupo e relatórios periódicos do sistema de gestão de riscos e controle interno, tudo considerando o grupo como um todo e a publicação de informações prudenciais consolidadas necessita ser planeada, almejando o aumento da disciplina no mercado. A transparência e a disciplina de mercado constituem pilares fundamentais de uma supervisão eficaz, complementando a supervisão prudencial direta⁴⁴⁴.

No nono elemento, o ponto chave é a atribuição ao supervisor coordenador, em articulação com os supervisores setoriais, de poderes para colocar em prática medidas corretivas, quando sejam identificadas situações de incumprimentos dos requisitos prudenciais em base consolidada, vulnerabilidades na gestão de riscos ou ameaças à estabilidade do grupo ou do sistema financeiro. Essas ações poderiam incluir uma exigência de reforço dos fundos próprios, restrições em operações intragrupo, limites nos pagamentos de dividendos ou em novas aquisições, exigência de reestruturação da governança e da gestão, a imposição de planos para recuperação e multas compulsórias, devendo ser estabelecido um regime sancionatório específico para o incumprimento dos deveres de cooperação, reporte e cumprimento das normas prudenciais aplicáveis em base consolidada, a experiência internacional demonstra que poderes de supervisão sem poderes efetivos de intervenção corretiva são insuficientes; a credibilidade da supervisão depende da capacidade e vontade de agir decisivamente quando necessário⁴⁴⁵.

O décimo ponto essencial trata da previsão de parcerias com entidades supervisoras internacionais, especialmente quando atividades transfronteiriças importantes surgem, abrangendo a formalização de Memorandos de Entendimento com supervisores de outros países, a atuação em colégios de supervisores, especialmente para conglomerados como o Grupo BAI que opera em Portugal, Cabo Verde e São Tomé e Príncipe, e também a troca de dados de supervisão com autoridades externas, de acordo com as leis e princípios de reciprocidade e confidencialidade. Os Princípios do Joint Forum estabelecem diretrizes detalhadas para cooperação internacional, reconhecendo que os conglomerados financeiros modernos frequentemente operam em múltiplas jurisdições, exigindo coordenação entre supervisores de diferentes países⁴⁴⁶.

⁴⁴⁴ Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, ob. cit., princípio 20, pp. 37-38, sobre transparência e disciplina de mercado.

⁴⁴⁵ Idem, ob. cit., pp. 16-17, sobre poderes de intervenção corretiva.

⁴⁴⁶ JOINT FORUM. Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, ob. cit., princípios, pp. 14-16, sobre cooperação internacional.

A implementação deste regime complementar de supervisão consolidada constituiria um progresso muito significativo face à situação atual em Angola. Permitiria colmatar as lacunas mais graves do ordenamento, reduzir substancialmente os riscos de arbitragem regulatória e de supervisão inadequada dos conglomerados existentes, e alinhar Angola com as boas práticas internacionais materializadas nos Princípios do Joint Forum e na experiência portuguesa. Seria, ademais, uma reforma viável no curto prazo, não exigindo mudanças estruturais profundas no modelo de supervisão, e aproveitando as estruturas institucionais existentes (BNA, CMC, ARSEG, CSSF).

Traçados os elementos essenciais que um tal regime deveria acolher, vale a pena ensaiar a arquitectura que um diploma desta natureza poderia assumir entre nós. O que se segue não é texto normativo acabado, mas proposta de estrutura, que parte das instituições e dos instrumentos já disponíveis em Angola, com destaque para o Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro e para as três autoridades sectoriais, e os provê do enquadramento de que hoje carecem. A sistematização é nossa e pensada para a realidade angolana, ainda que instruída pelas boas práticas internacionalmente firmadas, com relevo para os Princípios do Joint Forum, e pela experiência comparada, na qual sobressai o regime complementar português. Não se pretende transpor modelo estrangeiro algum, mas conceber instrumento talhado para o contexto nacional, à medida dos problemas concretos que este trabalho foi identificando.

Anteprojecto de Estrutura Normativa do Regime Complementar de Supervisão Consolidada de Conglomerados Financeiros

CAPÍTULO I — Disposições gerais

Artigo 1.º (*Objecto e concretização do artigo 31.º da LRGIF*). Estabelece o regime complementar de supervisão em base consolidada dos conglomerados financeiros, dando concretização à competência já atribuída ao Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro pelo artigo 31.º, n.º 2, alínea d), da Lei do Regime Geral das Instituições Financeiras, e sem prejuízo da supervisão sectorial exercida pelo Banco Nacional de Angola, pela Comissão do Mercado de Capitais e pela Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros.

Artigo 2.º (*Definições*). Fixa as noções operativas do regime, colmatando a ausência, no direito angolano, de uma definição legal de conglomerado financeiro. Define, designadamente, conglomerado financeiro, entidade-mãe, entidade regulamentada, sector financeiro e supervisor coordenador. Na esteira das boas práticas internacionais,

a noção de entidade regulamentada abrange, além das instituições de crédito e das empresas de seguros, as sociedades gestoras de organismos de investimento colectivo.

Artigo 3.º (*CrITÉrios de qualificação como conglomerado financeiro*). Estabelece os limiares quantitativos e qualitativos que determinam a qualificação de um grupo como conglomerado financeiro, exigindo actividade preponderantemente financeira e presença significativa em pelo menos dois dos sectores supervisionados pelo Banco Nacional de Angola, pela Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros e pela Comissão do Mercado de Capitais.

Artigo 4.º (*Âmbito de aplicação e entidades sujeitas*). Identifica as entidades abrangidas pela supervisão complementar e prevê a inclusão, no perímetro, de entidades não regulamentadas cuja natureza ou dimensão possa gerar risco relevante para as entidades regulamentadas do grupo.

CAPÍTULO II — Domínios da supervisão complementar

Artigo 5.º (*Adequação dos fundos próprios consolidados*). Estabelece as regras de avaliação da suficiência dos fundos próprios em base consolidada, com vista a corrigir a múltipla utilização de capital (multiple gearing) e a alavancagem excessiva, atribuindo ao coordenador o poder de exigir reforço de capital.

Artigo 6.º (*Concentração de riscos e operações intragrupo*). Define limites à concentração de riscos avaliados em base consolidada e regula as operações intragrupo, fixando limites quantitativos, exigências de transparência e deveres de reporte, em atenção aos riscos de contágio.

Artigo 7.º (*Processos de gestão de riscos*). Impõe ao conglomerado a existência de processos de gestão de riscos ao nível do grupo, incluindo uma função de gestão de riscos consolidada e a análise de cenários de esforço.

Artigo 8.º (*Mecanismos de controlo interno*). Estabelece exigências de sistemas de controlo interno integrados, de políticas de gestão de conflitos de interesse entre entidades do grupo e de políticas de remuneração que desincentivem a tomada excessiva de riscos.

Artigo 9.º (*Governança e idoneidade dos dirigentes*). Define as responsabilidades do órgão de administração da entidade-mãe quanto à supervisão dos riscos do grupo e consagra critérios de idoneidade e competência (fit and proper) aplicáveis aos titulares dos órgãos de administração no contexto do grupo.

Artigo 10.º (*Gestão da liquidez em base consolidada*). Impõe políticas de gestão da liquidez abrangendo todo o grupo, incluindo a monitorização das necessidades de liquidez de cada entidade e do conjunto, a análise de cenários de esforço e limites aos fluxos de liquidez intragrupo em situações de tensão.

Artigo 11.º (*Prestação de informação e transparência*). Estabelece a obrigação de apresentação ao coordenador de demonstrações financeiras consolidadas auditadas, de informação sobre a adequação de fundos próprios, sobre concentração de riscos e operações intragrupo, e de descrição actualizada da estrutura do grupo, prevendo ainda a divulgação pública de informação prudencial consolidada, com vista ao reforço da disciplina de mercado.

CAPÍTULO III — Coordenador e cooperação entre autoridades

Artigo 12.º (*Nomeação do coordenador*). Define os critérios legais e imparciais de designação do coordenador, estabelecendo, em regra, a competência da autoridade que supervisiona a entidade mais relevante do grupo. Na realidade angolana, e atenta a preponderância do sector bancário na generalidade dos conglomerados nacionais, esta função recairá tipicamente sobre o Banco Nacional de Angola, sem prejuízo de solução distinta quando a entidade dominante do grupo pertença a outro sector.

Artigo 13.º (*Funções do coordenador*). Enumera os poderes do coordenador, nomeadamente a recolha e partilha de informação agregada, a avaliação da adequação dos fundos próprios em base consolidada, a monitorização dos riscos do conjunto e a promoção de medidas correctivas, sem prejuízo das funções e responsabilidades das autoridades sectoriais.

Artigo 14.º (*Âmbito da cooperação e troca de informação*). Estabelece obrigações específicas de cooperação entre o Banco Nacional de Angola, a Comissão do Mercado de Capitais e a Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros, com prazos definidos para a partilha de informação, planos de supervisão conjuntos e inspecções coordenadas.

Artigo 15.º (*Acordos de cooperação e resolução de divergências*). Prevê a celebração de acordos de cooperação entre as autoridades e institui procedimentos formais para a resolução de impasses decisórios, com mecanismos de desempate e consequências para o incumprimento dos deveres de cooperação.

CAPÍTULO IV — Medidas correctivas e regime sancionatório

Artigo 16.º (*Medidas correctivas*). Atribui ao coordenador, em articulação com os supervisores sectoriais, o poder de aplicar medidas correctivas, designadamente a exigência de reforço de fundos próprios, a restrição de operações intragrupo, a limitação da distribuição de dividendos, a exigência de planos de recuperação e a reestruturação da governação.

Artigo 17.º (*Regime sancionatório*). Estabelece as sanções aplicáveis ao incumprimento dos deveres de cooperação, de reporte e das normas prudenciais em base consolidada.

CAPÍTULO V — Cooperação internacional

Artigo 18.º (*Cooperação com autoridades de supervisão de outros países*). Prevê a celebração de acordos de cooperação com supervisores de outros países e a troca de informação de supervisão, no respeito pelos princípios da reciprocidade e da confidencialidade.

Artigo 19.º (*Participação em colégios de supervisores*). Habilita e vincula o coordenador à constituição e participação em colégios de supervisores, com particular relevância para os conglomerados de matriz angolana com presença no estrangeiro.

CAPÍTULO VI — Disposições finais e transitórias

Artigo 20.º (*Regime transitório*). Fixa os prazos de adaptação dos conglomerados existentes às exigências do novo regime.

Artigo 21.º (*Entrada em vigor*). Determina o momento de produção de efeitos do diploma⁴⁴⁷.

⁴⁴⁷ Nota metodológica sobre a estrutura: a sistematização acima é própria e concebida para o contexto angolano, partindo do quadro institucional já existente (o Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro e as três autoridades sectoriais) e concretizando a competência que a Lei do Regime Geral das Instituições Financeiras já lhe atribui, mas que permanece por densificar. Os domínios materiais (fundos próprios, concentração de riscos, operações intragrupo, governação, liquidez, reporte) seguem os standards internacionalmente consagrados, com relevo para os Princípios do Joint Forum, e recolhem os ensinamentos da experiência comparada, entre a qual a portuguesa. Não se transpõe, porém, nenhum modelo estrangeiro: cada artigo corresponde a um dos dez elementos essenciais fundamentados na secção anterior, ordenados segundo uma lógica que trata primeiro o objecto e as definições, depois os domínios materiais da supervisão, e por fim a orgânica de coordenação, a cooperação e as disposições finais.

4.5.2. Transição Progressiva para o Modelo Twin Peaks

Apesar do reconhecimento de que a execução de um regime complementar de supervisão consolidada, nos moldes acima expostos, representaria um progresso notável face à situação atual, conforme explicado no ponto 3.6., nós acreditamos que a solução ideal a longo prazo para Angola reside na adoção do modelo Twin Peaks, com uma distinção clara entre a supervisão prudencial e comportamental.

4.5.2.1. Fundamentação Teórica do Modelo Twin Peaks

O conceito de Twin Peaks foi originalmente desenvolvido por Michael Taylor, então funcionário do Bank of England, num ensaio seminal publicado em 1995 intitulado “Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century”⁴⁴⁸. O argumento central de Taylor partia de uma observação simples, mas profunda, a crescente convergência e integração dos sectores financeiros tradicionais (banca, seguros, valores mobiliários) tornava obsoleta a supervisão baseada em fronteiras setoriais, tendo este autor argumentado que um sistema regulatório que impõe uma separação clara entre banca, seguros e valores mobiliários deixou de ser adequado para regular instituições financeiras onde estas distinções se tornaram progressivamente irrelevantes. Os conglomerados financeiros modernos, oferecendo produtos bancários, seguros e de investimento através da mesma estrutura corporativa, tornaram a supervisão setorial ineficaz e propensa a lacunas e duplicações⁴⁴⁹.

Taylor trouxe uma perspetiva diferente, em que ao invés de organizar a supervisão por tipo de instituição, dever-se-ia organizar por objetivo regulatório, designadamente: i) Supervisão Prudencial – que como conceituada no Capítulo II, visa garantir a solidez e estabilidade financeira das instituições, protegendo o sistema financeiro contra riscos sistémicos e garantindo que as instituições tenham capital, liquidez e gestão de riscos adequados; e a ii) Supervisão Comportamental – com o objetivo de proteger os consumidores, garantir a integridade dos mercados, prevenir abuso de mercado, e assegurar que as instituições tratam os clientes de forma justa⁴⁵⁰.

Os argumentos foram, de que esses objetivos, não apenas são diferentes, como também entram conflito, uma vez que um supervisor prudencial, preocupado com a estabilidade de uma instituição, pode ser relutante em impor sanções severas por má conduta que possam comprometer a viabilidade da instituição. Inversamente, um supervisor focado na proteção do

⁴⁴⁸ TAYLOR, Michael. Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century. London: Centre for the Study of Financial Innovation, 1995.

⁴⁴⁹ TAYLOR, Michael. Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century. London ob. cit., pp. 3-10.

⁴⁵⁰ TAYLOR, Michael. Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century. London ob. cit., pp. 10-15.

consumidor pode querer impor medidas que, embora justas do ponto de vista comportamental, possam fragilizar a posição prudencial de uma instituição⁴⁴¹. Deste modo, a solução proposta era criar duas autoridades separadas, cada uma com mandato, expertise e cultura institucional dedicados ao seu objetivo específico – daí a designação “Twin Peaks”⁴⁵¹. Em 2009, após a crise financeira global de 2007-2008, Taylor revisitou o seu modelo num paper intitulado “Twin Peaks Revisited: A Second Chance for Regulatory Reform”, e argumentou que a crise tinha vindicado a sua análise de 1995, demonstrando empiricamente os riscos de modelos que não separam adequadamente objectivos prudenciais e comportamentais⁴⁵². O caso Northern Rock no Reino Unido, onde a FSA falhou tanto na supervisão prudencial (permitindo um modelo de negócio insustentável) como na comportamental (não protegendo adequadamente os depositantes), exemplificava perfeitamente os problemas do modelo monista⁴⁵³.

Um estudo influente, utilizando dados de 143 países para o período 2004-2011, encontrou que o modelo Twin Peaks está associado a uma qualidade superior de supervisão bancária em termos de eficiência e estabilidade das instituições financeiras tendo estudo fornecido, pela primeira vez, validação estatística robusta das vantagens teóricas do modelo.⁴⁵⁴

Outros estudos académicos, como Schoenmaker e outros analisaram as experiências da Holanda e Austrália com Twin Peaks, documentando vantagens em termos de clareza de mandatos, especialização regulatória, e capacidade de resposta a crises⁴⁵⁵, Godwin e Ramsay conduziram uma análise detalhada da anatomia legal e regulatória do sistema australiano Twin Peaks, concluindo que o modelo proporciona supervisão mais eficaz de conglomerados financeiros do que modelos alternativos⁴⁵⁶.

⁴⁵¹ TAYLOR, Michael. *Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century*, ob. cit., pp. 16-18.

⁴⁵² TAYLOR, Michael. *Twin Peaks Revisited: A Second Chance for Regulatory Reform*. London: Centre for the Study of Financial Innovation, 2009, pp. 5-12-

⁴⁵³ Idem, pp. 8-10.

⁴⁵⁴ SOHN, Wook; VYSHNEVSKYI, Iegor. The ‘Twin Peaks’ model of post-crisis banking supervision. *Applied Economics Letters*, v. 24, n. 11, 2017, pp. 761-765.

⁴⁵⁵ SCHOENMAKER, Dirk; VAN HENGEL, Mireille; HILBERS, Paul. Experiences with the Dutch Twin-Peaks Model: Lessons for Europe. In: KELLERMANN, Alfred; DE HAAN, Jakob; DE VRIES, Femke (eds.). *Financial Supervision in the 21st Century*. Heidelberg: Springer, 2013, pp. 185-199.

⁴⁵⁶ GODWIN, Andrew; RAMSAY, Ian. Twin Peaks –The Legal and Regulatory Anatomy of Australia’s System of Financial Regulation. *Journal of Banking and Finance Law & Practice*, v. 26, 2015, pp. 240-278.

4.5.2.2. Lições da Proposta Portuguesa de 2017

A proposta portuguesa de reforma de 2017, analisada em detalhe na secção 4.2.2., oferece lições particularmente valiosas para Angola, precisamente porque não foi implementada, sendo as razões do seu fracasso, tão instrutivas quanto teriam sido as lições do seu sucesso.

Assim sendo, a primeira lição é a relativa à resistência do Banco de Portugal, que se opôs firmemente à transferências da supervisão macroprudencial ao CSEF, argumentando que esta competência deveria permanecer no banco central por estar intimamente ligada às suas outras funções (política monetária, estabilidade financeira, credor de última instância)⁴⁵⁷. A lição que Angola deve tirar dessa realidade, é a de que qualquer reforma deve garantir que o BNA não perca competências essenciais.

Parte da complexidade da reforma portuguesa resultou da necessidade de articular o modelo nacional com a arquitetura europeia de supervisão (Mecanismo Único de Supervisão, União Bancária, BCE), Portugal não tem plena liberdade para desenhar o seu modelo de supervisão, devendo respeitar constrangimentos decorrentes da sua participação nestas estruturas europeias⁴⁵⁸. Angola, não estando sujeita a estes constrangimentos, tem muito maior liberdade para adotar o modelo que melhor se adequa à sua realidade específica, podendo Angola aprender com as melhores práticas internacionais sem estar constrangida por obrigações de harmonização com sistemas regionais ou supranacionais.

A reforma portuguesa foi proposta em 2017, três anos após a crise do BES (2014), e quando chegou o momento de implementação concreta (2019), a percepção de urgência tinha diminuído, outros temas dominavam a agenda política, e a inércia institucional prevaleceu, indicando isso que o timing em reformas estruturais é muito importante. Para Angola, a lição tirada é a de que reformas estruturais devem ser implementadas quando existe vontade política clara e percepção de necessidade, assim, e tendo em consideração a existência atual de conglomerados financeiros sem supervisão consolidada adequada em Angola, fica clara a existência de uma situação de risco que justifica ação preventiva, antes que uma crise torne a reforma não apenas necessária, mas urgente em circunstâncias muito mais difíceis.

Apesar de a proposta portuguesa ter sido elaborada por um grupo de trabalho técnico, não conseguiu construir consenso prévio com as instituições afetadas, particularmente o Banco de Portugal, e quando a proposta foi publicada, o BdP apresentou imediatamente

⁴⁵⁷ BANCO DE PORTUGAL. Comentários ao Relatório, ob. cit., pp. 10-12.

⁴⁵⁸ GRUPO DE TRABALHO PARA A REFORMA, ob. cit., pp. 15-18, discutindo constrangimentos do Mecanismo Único de Supervisão.

oposição pública, o que tornou a reforma muito mais difícil. Para Angola, isto sugere que o processo de reforma deve ser participativo desde o início, envolvendo o BNA, ARSEG, CMC e outras partes interessadas na definição do modelo, ao invés de apresentar uma proposta técnica acabada que depois pode sofrer resistência institucional. O modelo que propomos procura precisamente construir este consenso, reforçando o papel do BNA e criando uma nova autoridade (ACSF) que não retira competências a nenhuma das entidades existentes, mas sim reorganiza e clarifica responsabilidades.

4.5.2.3. Porquê o Modelo Twin Peaks para Angola?

Os fundamentos desta posição residem nas vantagens estruturais do modelo Twin Peaks para a supervisão de conglomerados financeiros, que a experiência britânica de transição do modelo monista, com seus fracassos em 2008, e a bem-sucedida implementação sul-africana num contexto africano, de certo modo, corroboram.

Como já referido no presente trabalho, Angola já possui conglomerados financeiros significativos e em crescimento, como o Grupo BAI, que atua nos três subsectores do sistema financeiro, e em 2022, tornou-se uma sociedade aberta, com ações admitidas à negociação na Bolsa de Dívida e Valores de Angola (BODIVA), constituindo um marco no desenvolvimento do mercado de capitais angolano. Estes conglomerados enfrentam os riscos típicos identificados nos Princípios do Joint Forum: risco de contágio entre setores, possibilidade de arbitragem regulatória, dupla contagem de capital, operações intragrupo não adequadamente monitorizadas, e concentrações de risco não visíveis ao nível setorial. Neste sentido, o modelo institucional angolano vigente, cria inevitavelmente “zonas cinzentas” onde nenhum supervisor tem visão completa dos riscos consolidados, já o modelo Twin Peaks, ao concentrar toda a supervisão prudencial (independentemente do sector) numa única autoridade, elimina estas zonas cinzentas e proporciona a visão consolidada e integrada que a supervisão eficaz de conglomerados exige.

Taylor, como dito supra, defendeu que os objetivos prudenciais e comportamentais não apenas são diferentes, mas frequentemente entram em conflito, e que uma única instituição enfrenta dificuldades em perseguir ambos simultaneamente com eficácia, o que foi confirmado na experiência britânica com a FSA no paradigmático caso do Northern Rock, pois, a FSA falhou tanto na supervisão prudencial (permitindo um modelo de negócio insustentável baseado em financiamento de curto prazo para empréstimos de longo prazo) como na supervisão comportamental (não garantindo proteção adequada dos depositantes).

Como já dito aquando da fundamentação do modelo Twin Peaks, um supervisor prudencial, preocupado com a estabilidade sistémica, pode ser relutante em impor sanções severas por má

conduta que possam comprometer a viabilidade de uma instituição, e um supervisor focado na proteção do consumidor pode querer impor medidas que, embora justas do ponto de vista comportamental, fragilizem a posição prudencial de uma instituição. Problema que é resolvido pelo modelo Twin Peaks, por meio da separação institucional, criando duas autoridades com mandatos claros, culturas institucionais distintas, e accountability separada⁴⁵⁹.

A Autoridade Prudencial (no BNA) focar-se-ia exclusivamente em garantir que as instituições financeiras mantivessem sólidas, tivessem capital adequado, gerissem bem os seus riscos, e não representassem ameaça sistémica. A Autoridade de Conduta (ACSF) focar-se-ia exclusivamente em garantir que as instituições tratassem os clientes de forma justa, que os mercados funcionam com integridade, e que os consumidores estivessem adequadamente protegidos. Contudo, essa separação não elimina totalmente potenciais tensões, mas institucionaliza-as de forma transparente, com mecanismos claros para resolução de divergências, ao invés de as ocultar dentro de uma única instituição onde podem levar a decisões sub-ótimas ou a paralisia decisória.

No modelo institucional tradicional, um banco e uma seguradora que assumam riscos económicos substancialmente similares podem estar sujeitos a standards prudenciais significativamente diferentes, simplesmente porque são supervisionados por autoridades distintas com tradições regulatórias diferentes, o que não é apenas injusto (tratamento desigual de situações substancialmente iguais), mas também cria oportunidades de arbitragem regulatória. O modelo Twin Peaks, ao concentrar toda a supervisão prudencial numa única autoridade, permite a aplicação uniforme de princípios prudenciais a todas as instituições financeiras, independentemente da sua classificação setorial formal⁴⁶⁰, ou seja, instituições que exerçam funções económicas similares e assumam riscos similares seriam sujeitas a requisitos prudenciais equivalentes, eliminando e reduzindo as oportunidades de arbitragem regulatória⁴⁶¹.

Outra razão para a implementação do modelo, tem que ver com o facto de em situações de crise ou instabilidade de um conglomerado financeiro, a necessidade de coordenação entre múltiplos supervisores ser crucial e pode levar a atrasos críticos, como ficou demonstrado no caso BES em Portugal (onde BdP, CMVM e ASF tiveram níveis assimétricos de informação e

⁴⁵⁹ TAYLOR, Michael. Twin Peaks Revisited: A Second Chance for Regulatory Reform, ob. cit., pp. 12-15.

⁴⁶⁰ Vantagem do Twin Peaks identificada em: SCHOENMAKER et al., ob. cit., pp. 190-192.

⁴⁶¹ Relevância para conglomerados enfatizada em: JOINT FORUM, ob. cit., princípios 10-12.

diferentes avaliações da gravidade da situação)⁴⁶² e no caso Northern Rock no Reino Unido (onde FSA, Bank of England e HM Treasury falharam em coordenar uma resposta eficaz)⁴⁶³.

O modelo Twin Peaks, ao concentrar a supervisão prudencial numa única autoridade, permite uma resposta mais célere, coordenada e eficaz em situações de crise, pois a autoridade prudencial tem visão completa da situação do conglomerado em todos os sectores, podendo tomar decisões rápidas, sem necessidade de coordenação interinstitucional complexa, e tem autoridade clara para impor medidas corretivas ao nível do grupo. A experiência sul-africana, embora ainda relativamente recente (PA criada em 2018), tem demonstrado estas vantagens na prática, com a PA conseguindo atuar de forma mais integrada e célere do que seria possível no modelo institucional anterior⁴⁶⁴.

Ademais, a Constituição da República de Angola atribui ao Banco Nacional de Angola, no seu artigo 100.º, as funções de banco central, incluindo especificamente a responsabilidade por “assegurar a estabilidade do sistema financeiro” e a LBNA densificar este mandato constitucional, estabelecendo que compete ao BNA, entre outras atribuições, assegurar a estabilidade financeira e prevenir e gerir crises sistémicas. Portanto, concentrar a supervisão prudencial (micro e macroprudencial) de todas as instituições financeiras no BNA constitui uma evolução natural e logicamente coerente deste mandato constitucional e legal, se o BNA é constitucionalmente responsável pela estabilidade do sistema financeiro, faz sentido que tenha competência de supervisão prudencial sobre todos os componentes desse sistema, independentemente de serem bancos, seguradoras, ou outras instituições financeiras, criando boas sinergias entre a supervisão microprudencial (solidez de instituições individuais), a supervisão macroprudencial (riscos sistémicos), a função de credor de última instância, e a política monetária (todas funções do banco central), sendo as referidas sinergias particularmente úteis em situações de crise, onde a capacidade de atuar de forma integrada e imediata pode ser determinante⁴⁶⁵.

O BNA possui já estruturas substanciais de supervisão bancária, metodologias estabelecidas de supervisão prudencial individual, sistemas de informação, e recursos humanos com expertise em análise de risco, adequação de capital, e supervisão consolidada no âmbito das instituições sob a sua jurisdição (através dos avisos identificados no presente trabalho), assim, a extensão

⁴⁶² Documentado anteriormente na análise do caso BES.

⁴⁶³ Documentado anteriormente na análise do Northern Rock.

⁴⁶⁴ Avaliação baseada em: NATIONAL TREASURY (South Africa), ob. cit., e relatórios anuais da PA 2019-2024.

⁴⁶⁵ Sinergias identificadas em: SCHOENMAKER et al., ob. cit., pp. 186-188, discutindo vantagens do modelo holandês onde todas estas funções estão no De Nederlandsche Bank.

destas competências aos setores segurador e de valores mobiliários, embora exija adaptações e reforço de capacidades, permite aproveitar sinergias significativas.

Metodologias de avaliação de risco de crédito, risco operacional, risco de liquidez, e adequação de capitais são largamente transferíveis entre sectores, com adaptações técnicas mas não exigindo construção de capacidades inteiramente novas⁴⁶⁶, os sistemas de informação e reporting podem ser harmonizados e expandidos, ao invés de mantidos em silos separados, os recursos humanos podem ser partilhados e especializados por tipo de risco ao invés de por sector institucional.

Neste sentido, modelo Twin Peaks não é uma proposta teórica não testada, é um modelo implementado com sucesso em várias jurisdições desenvolvidas e emergentes⁴⁶⁷, a Austrália adotou O Twin Peaks em 1998, a Holanda adotou Twin Peaks em 2004, com o De Nederlandsche Bank responsável pela supervisão prudencial e a Autoriteit Financiële Markten pela supervisão comportamental, o Reino Unido, após a experiência falhada com o modelo monista (FSA), adotou Twin Peaks em 2013, que permanece até agora e a África do Sul implementou o Twin Peaks em 2018, sendo particularmente relevante para Angola por ser um contexto africano.

Para nós, este movimento global em direção ao Twin Peaks não é acidental, reflete o reconhecimento crescente, baseado em evidência empírica e experiência prática, de que este modelo oferece vantagens estruturais para a supervisão de sistemas financeiros modernos caracterizados por convergência sectorial e conglomerados financeiros. Adotar o Twin Peaks alinharia Angola com estas tendências internacionais, facilitando a cooperação com supervisores de outros países (muitos dos quais já utilizam ou estão a transitar para modelos similares), e posicionando Angola como jurisdição com arquitectura regulatória moderna e alinhada com melhores práticas internacionais.

Contudo, a experiência internacional demonstra que reformas estruturais profundas exigem tempo, o Reino Unido levou aproximadamente três anos desde a decisão política até à implementação completa, enquanto a África do Sul levou mais de oito anos desde os estudos iniciais até à criação efetiva das autoridades. Para Angola, propõe-se um processo de transição em três fases principais, tendo uma primeira fase de preparação, diagnóstico e construção de consenso, incluindo a criação de um grupo de trabalho multi-stakeholder, estudos técnicos abrangentes, consultas públicas extensivas e refinamento da proposta com construção de consenso entre BNA, ARSEG e CMC; uma segunda fase de desenho legislativo, preparação institucional e desenvolvimento de capacidades, incluindo elaboração dos projetos de lei necessários, aprovação parlamentar, desenvolvimento de sistemas de informação integrados, formação e capacitação de recursos humanos, e preparação orçamental e financeira; e uma

⁴⁶⁶ Transferibilidade de metodologias discutida em: GODWIN & RAMSAY, ob. cit., pp. 255-260.

⁴⁶⁷ Jurisdições Twin Peaks documentadas em: SOHN & VYSHNEVSKIY, ob. cit., Tabela 1.

terceira fase de implementação gradual e transição operacional, com criação formal das autoridades, transferência faseada de competências das atuais estruturas para as novas autoridades, e estabelecimento de mecanismos de coordenação.

O sucesso desta transição dependerá de fatores críticos, como a vontade política sustentada que sobreviva a mudanças de governo e ciclos eleitorais; o consenso institucional, com envolvimento e apoio do BNA, ARSEG e CMC desde o início do processo; o investimento adequado em capacidades (recursos humanos, sistemas de informação, infraestrutura); a gestão cuidadosa da transição para evitar disrupção da supervisão; e humildade para reconhecer que o melhor plano inicial precisará de ajustamentos baseados na experiência prática. A lição fundamental da experiência portuguesa é clara: reformas que não constroem consenso prévio entre as instituições afetadas lidam com obstáculos políticos quase insuperáveis.

4.5.2.4. Arquitetura Institucional do Modelo Twin Peaks para Angola

Considerando as análises teóricas, e experiências comparativas, junto as especificidades do cenário angolano, o modelo Twin Peaks, se basearia numa estrutura institucional com três elementos-chave, equilibrados por precisos mecanismos de coordenação e, além disso, por garantias de independência e accountability.

A Autoridade Prudencial, surgiria como parte do BNA, gozando de autonomia técnica, orçamental e operacional significativa, inspirada nos modelos britânico e sul-africano. Ela seria comandada por um Comité Prudencial encabeçado pelo Governador do BNA, tendo um Diretor Executivo nomeado pelo Presidente da República, após audiência vinculativa da Assembleia Nacional, por um mandato de seis anos, sem possibilidade de renovação, incluiria também os Vice-Governadores do BNA e, por fim, três membros independentes não executivos, experts em supervisão financeira, nomeados pelo Ministro das Finanças, após consulta ao Governador.

A Autoridade Prudencial, teria a competência exclusiva para supervisão prudencial de todos os bancos, seguradoras e resseguradoras, gerentes de fundos de pensões, empresas financeiras, infraestruturas de mercado, importância sistémica e conglomerados financeiros.

Internamente, seriam estabelecidas secções especializadas, segundo a tipicidade da instituição e do tipo de risco, contendo obrigatoriamente um Departamento de Supervisão de Conglomerados Financeiros, focado na efetivação da supervisão consolidada, em conformidade com os princípios do Joint Forum. A Autoridade Prudencial, nesse âmbito, se ocuparia do licenciamento e autorização de instituições financeiras, determinando requisitos prudenciais, supervisionando a consolidação de grupos e conglomerados, avaliando a idoneidade dos administradores, realizando supervisão on-site e off-site e exigindo o cumprimento das normas prudenciais. Entretanto, a atribuição de resolução permaneceria na jurisdição do BNA.

A Autoridade de Conduta do Setor Financeiro, seria criada como uma entidade pública autónoma, livre de hierarquia face ao governo. Propondo que a mesma fosse dirigida por um Conselho de Administração, presidido por um Comissário nomeado pelo Presidente da República, após consulta obrigatória na Assembleia Nacional, por seis anos, sem possibilidade de renovação. O Conselho incluiria um Vice-Comissário e três membros não executivos, independentes, com know-how em defesa do consumidor e mercados financeiros.

A Autoridade de Conduta Supervisora Financeira, ou ACSF, teria o poder exclusivo de fiscalizar o comportamento do mercado de todas as instituições financeiras, também seria responsável pelo licenciamento dos intermediários e atividades de comercialização, além de regulamentar práticas comerciais e publicidade de produtos financeiros, supervisão do tratamento de clientes, prevenção e punição de abuso de mercado, educação financeira e literacia do consumidor, resolução alternativa de litígios, e enforcement de normas de conduta.

Poder-se-á objectar que a criação de uma autoridade autónoma acarreta custos e onera a despesa pública, num quadro que é já de contenção. Objecção esta que tem cabimento, mas não é decisiva. Desde logo, o financiamento da autoridade por via de taxas cobradas às entidades supervisionadas, solução acolhida em diversos ordenamentos, alivia o Orçamento Geral do Estado, transferindo o custo da supervisão para quem dela beneficia. Acresce que a criação da autoridade não reclama, na sua totalidade, despesa inteiramente nova; em boa medida, traduz-se na reafecção de meios humanos e materiais que hoje se encontram dispersos pelas três entidades sectoriais e cuja concentração tenderia a elevar a eficiência do conjunto. A viabilidade orçamental da proposta não depende, pois, de um acréscimo proporcional da despesa, mas de uma reorganização mais racional dos recursos que já existem⁴⁶⁸.

Para garantir uma coordenação eficaz entre as duas entidades, sem comprometer a independência operacional de cada uma, manter-se-ia um órgão de coordenação de alto nível, que poderia manter a designação de Conselho Superior de Supervisores Financeiros ou ser renomeado Conselho de Estabilidade Financeira, composto pelo Governador do BNA

⁴⁶⁸ Reconhece-se que o modelo de financiamento por taxas de supervisão não está isento de riscos, identificados na doutrina a propósito da dimensão orçamental da independência dos supervisores. Quintyn e Taylor, sistematizando esta matéria, sublinham três ordens de problemas. Em primeiro lugar, o financiamento pelas entidades reguladas, embora liberte a autoridade da interferência política, pode gerar um sentido de dependência orçamental face à indústria que, se a taxa não for adequadamente estruturada, é susceptível de minar a autonomia do supervisor e abrir caminho à captura. Em segundo lugar, existe o risco de dependência da saúde financeira do sector, porquanto, em contexto de recessão ou crise, a supervisão mais intensa exige mais recursos precisamente quando as entidades reguladas enfrentam maiores dificuldades em suportá-los, podendo no limite forçar a redução de quadros no momento em que a supervisão é mais necessária. Em terceiro lugar, coloca-se a exigência de prestação de contas quanto à gestão dos recursos próprios, seja ex ante, no processo de dotação, seja ex post, na revisão das contas. Tais riscos não invalidam o modelo, mas reclamam mecanismos compensatórios, designadamente a fixação das taxas por critérios objectivos, determinados conjuntamente pela autoridade e pelo poder público, a constituição de fundos de reserva para períodos de contracção do sector, e o reforço dos deveres de prestação de contas. Cfr. QUINTYN, Marc; TAYLOR, Michael W. *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*. IMF Working Paper n.º 02/46. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2002, p. 21.

como presidente, o Diretor Executivo da Autoridade Prudencial, o Comissário da ACSF, e um representante do Ministério das Finanças sem direito de voto.

Esse conselho atuaria na coordenação das políticas macroprudenciais e de estabilidade financeira, troca de informação entre as autoridades em temas de interesse mútuo, detecção e monitoramento de riscos sistémicos, aconselhamento ao Governo sobre regulação financeira, coordenar a resposta a crises sistémicas, reunindo-se trimestralmente, e tomando decisões por consenso, funcionando essencialmente como órgão de coordenação voluntária sem poderes executivos que invadam a autonomia das autoridades.

É crucial, que a lei crie pressupostos institucionais robustos, para assegurar a autonomia verdadeira, não meramente simbólica, das autoridades.

Assim, defendemos a garantia da independência financeira dessas entidades, através do financiamento originado das taxas de supervisão, calculadas de forma transparente e previsível, sem depender de aprovações orçamentárias arbitrárias do Governo. A legislação de transição teria de incluir a transferência gradual dos orçamentos e recursos humanos da ARSEG e CMC para as novas autoridades, juntamente com um mecanismo de financiamento temporário para cobrir os custos iniciais da implementação do modelo Twin Peaks.

A autonomia operacional exigiria a impossibilidade de demissão de dirigentes, a menos que haja uma causa justa, devidamente especificada em lei, através dum processo que garanta a defesa, a proibição de instruções ou orientações do Governo sobre decisões técnicas de supervisão, e mandatos desfasados para prevenir renovações simultâneas e pressão política.

A accountability ficaria mais forte com relatórios anuais detalhados, apresentados à Assembleia Nacional, além duma presença anual dos dirigentes perante uma comissão parlamentar, a divulgar regulamentação e estatísticas, protegendo a confidencialidade, auditorias externas independentes com relatórios públicos, e avaliações regulares feitas por organismos internacionais. Para resolver conflitos entre as autoridades, em temas que exigem decisão conjunta como, por exemplo, aprovação de novas instituições, a lei devia prever um processo exato e rápido de resolução. Essa regra incluiria consulta formal, encontro com os principais responsáveis, mediação pelo Conselho de Estabilidade Financeira, e, se precisar, encaminhamento a um painel arbitral independente, dentro de prazos curtos, limitados a sessenta dias. Como todas as políticas públicas, esta também necessita duma avaliação dos impactos, por isso propomos que a lei-quadro inclua uma cláusula explícita de revisão obrigatória.

Depois de cinco anos a operação do modelo Twin Peaks, era hora do governo pedir uma avaliação independente. Um relatório, deveria ser entregue a Assembleia Nacional sobre o desempenho e algumas propostas pra melhorar as coisas.

Para diminuir os riscos de captura regulatória, deveriam ser implementados períodos de quarentena de dois anos, durante os quais, dirigentes e quadros superiores não poderiam trabalhar em instituições sob a sua supervisão. Regras severas de conflito de interesses, declarações obrigatórias e sem permissão para participar em decisões com conflito pessoal, deveriam ser também aplicadas.

O sucesso da implementação exigirá investimento significativo e sustentado em capacitação de recursos humanos através de recrutamento de especialistas, formação técnica em metodologias modernas de supervisão, intercâmbios internacionais com autoridades Twin Peaks, e desenvolvimento de carreiras técnicas especializadas remuneradas competitivamente.

Em adição, um investimento em sistemas informáticos e tecnológicos será de fundamental importância, envolvendo uma plataforma integrada para supervisão, bem como análise de dados, com inteligência artificial para deteção de perfis arriscados, participar em iniciativas internacionais sobre tecnologia de supervisão, seria igualmente muito importante.

Por fim, a assistência técnica internacional se faz necessária, por intermédio de programas do FMI e Banco Mundial, acordos de cooperação bilateral com autoridades Twin Peaks como as do Reino Unido, África do Sul, Austrália e Holanda, e também a cooperação com as iniciativas de harmonização da SADC.

4.5.3. Considerações Finais sobre as Propostas de Reforma

Angola, agora, utiliza um quadro legal que, mesmo atualizado pelas modificações de 2021, evidencia falhas significativas no que se refere à supervisão consolidada de grupos financeiros heterogéneos. A perceção dessa carência pelo próprio legislador, ao atribuir ao CSSF a tarefa de criar regras e mecanismos para a supervisão de conglomerados financeiros, sugere um avanço inicial promissor, mas claramente incompleto, principalmente em função do facto de já existirem consideráveis conglomerados financeiros em Angola.

As melhores práticas internacionais que são consolidadas nos Princípios do Joint Forum de 2012, junto da experiência de países como Portugal, Reino Unido e África do Sul, que foram objeto de análise, confirmam ser sim possível organizar sistemas de supervisão consolidada fortes, aplicando-se tanto em sistemas institucionais, com supervisão adicional, ou em modelos Twin Peaks focados na supervisão integrada por propósitos.

A experiência britânica é particularmente elucidativa, pois demonstra os riscos do modelo monista, que colapsou espetacularmente durante a crise de 2008, expondo as fragilidades de um regulador único incapaz de gerir eficazmente objetivos conflitantes e de manter uma visão simultaneamente microprudencial, macroprudencial e comportamental, mudando subsequentemente para o Twin Peaks em 2013, que apesar da sua complexidade, tem

proporcionado bons resultados. A experiência sul-africana, que segue o mesmo modelo que o britânico, reforçou essa percepção.

A experiência portuguesa, tanto nos elementos implementados com sucesso (Decreto-Lei n.º 145/2006, CNSF) como na tentativa de reforma estrutural de 2017 que não foi concretizada, oferece grandes lições. O fracasso da reforma portuguesa não resulta de demérito técnico da proposta, mas sim de fatores políticos e institucionais que Angola deve estar atenta para evitar, como a resistência institucional não adequadamente gerida, a falta de consenso prévio com as autoridades afetadas, a diminuição da percepção de urgência ao longo do processo, e complexidades de articulação com estruturas supranacionais (que Angola, não estando na União Bancária europeia, não enfrenta).

Para Angola, nós defendemos que é urgente e necessária, no curto prazo, a aprovação de um regime complementar de supervisão consolidada de conglomerados financeiros, nos moldes expostos, que estabeleça regras claras de identificação de conglomerados, designe um supervisor coordenador para cada grupo, imponha requisitos prudenciais em base consolidada, regule operações intragrupo e concentrações de risco, e crie mecanismos formais e vinculativos de cooperação entre o BNA, a CMC e a ARSEG. Permitindo esse regime suprir as lacunas existentes atualmente no ordenamento atual e a reduzir significativa dos riscos de arbitragem regulatória e de lacunas de supervisão, respondendo à situação atual em que conglomerados como os Grupos BAI e BFA operam sem supervisão consolidada adequada.

No médio prazo e longo prazo, defendemos que Angola deve iniciar um processo sério, fundamentado e participado de transição para o modelo Twin Peaks, concentrando a supervisão prudencial no BNA (através da criação de uma Autoridade Prudencial com autonomia técnica mas integrada organicamente no Banco Central) e criando uma autoridade independente de conduta do setor financeiro (ACSF).

Embora exigente do ponto de vista técnico, legal, institucional e orçamental, a transição, representa, na nossa convicção, a solução mais robusta, eficiente, e alinhada às práticas melhores internacionais, aprendendo com os sucessos e fracassos de outros países, mas adaptando as soluções à sua realidade específica, pois o momento para agir é agora, de forma preventiva e planeada, ao invés de esperar por uma crise que torne a reforma não apenas necessária mas urgente em circunstâncias muito mais difíceis.

Conclusão

A questão que nos propusemos responder nesta dissertação foi saber se Angola dispõe de um quadro jurídico e institucional adequado para assegurar a supervisão consolidada eficaz dos conglomerados financeiros, considerando os riscos sistémicos que estes representam. Depois de analisarmos em profundidade o ordenamento jurídico vigente e estudarmos as experiências internacionais relevantes, a nossa resposta é inequivocamente negativa. Apesar dos avanços inegáveis que representaram a aprovação da Lei n.º 14/21 e da Lei n.º 24/21, e não obstante a modernização profunda operada pela revisão constitucional de 2021, Angola continua sem um regime jurídico específico para a supervisão consolidada de conglomerados financeiros. Existe, é certo, uma referência no artigo 31.º, n.º 2, alínea d), da Lei n.º 14/21, que atribui ao Conselho de Supervisores do Sistema Financeiro a competência para desenvolver regras e mecanismos nesta matéria, mas esta previsão permanece letra morta.

Esta lacuna tem consequências práticas sérias, o BNA tem, de facto, competência legal expressa para exercer supervisão em base consolidada sobre as instituições financeiras sob a sua jurisdição, indo essa competência além das situações de mera participação societária formal. Abrange também relações de controlo de facto fundadas em influência significativa, direção única ou sobreposição substancial de órgãos sociais. Nesta senda, BNA tem procurado materializar estas competências, emitindo instrumentos regulamentares relevantes, como o Aviso n.º 8/21 sobre requisitos prudenciais consolidados, o Aviso n.º 12/23 sobre auditoria externa (que revogou o anterior Aviso n.º 9/21), e avisos complementares sobre fundos próprios, gestão de riscos e governação corporativa. Instrumentos estes, que, considerados em conjunto, estabelecem um quadro minimamente coerente para a supervisão de grupos financeiros homogéneos.

Mas aqui surge o problema fundamental, a supervisão consolidada do BNA está legalmente circunscrita a grupos compostos exclusivamente por entidades sob a sua competência supervisora direta. O BNA não pode exercer supervisão consolidada sobre os conglomerados financeiros heterogéneos. Referimo-nos aos grupos que integram simultaneamente instituições bancárias, seguradoras e sociedades do mercado de capitais, sujeitas a diferentes autoridades supervisoras. Para estes grupos, o ordenamento jurídico prevê apenas mecanismos de supervisão coordenada que assentam em deveres genéricos de cooperação entre as autoridades e no CSSF, e como demonstrámos, estes mecanismos são manifestamente insuficientes.

A criação do CSSF representou, reconhecemos, um passo no sentido da coordenação intersetorial, substituiu o anterior Conselho Nacional de Estabilidade Financeira e eliminou a participação directa do Ministro das Finanças como membro votante. Porém, quando comparamos com a experiência portuguesa do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, ficam evidentes as limitações estruturais graves deste modelo. O CSSF não possui personalidade jurídica própria, configura-se como órgão colegial de coordenação interinstitucional sem orçamento autónomo, sem poderes regulamentares vinculativos, com pareceres de natureza meramente consultiva. A dependência orgânica e financeira face ao BNA reforça assimetrias de poder entre os supervisores, podendo comprometer a neutralidade institucional. Na prática, o CSSF aproxima-se mais de um comité técnico liderado pelo BNA do que de uma verdadeira autoridade macroprudencial coletiva com independência operacional.

A experiência portuguesa é reveladora, o caso do colapso do Banco Espírito Santo em 2014 mostrou como a partilha de informação entre supervisores depende essencialmente da vontade efetiva de cooperação. O Instituto de Seguros de Portugal só foi informado pelo Banco de Portugal sobre riscos sistémicos no Grupo Espírito Santo em Março de 2014, isto apesar de medidas sobre seguradoras do grupo terem sido decididas desde o último trimestre de 2013. Um atraso crítico de cinco a seis meses. O próprio Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira de 2017 concluiu que o CNSF não se revelou suficientemente eficaz. A ausência de personalidade jurídica, de recursos e poderes próprios contribuiu decisivamente para essa ineficácia. Estas limitações aplicam-se ao CSSF angolano, que enfrenta constrangimentos estruturais semelhantes, particularmente em situações de crise ou divergência entre as autoridades.

Outrossim, não existe definição legal precisa de conglomerado financeiro que estabeleça critérios objetivos para identificação dos grupos sujeitos a supervisão consolidada, não há designação de um supervisor coordenador com poderes executivos sobre conglomerados heterogéneos, os deveres de cooperação entre BNA, ARSEG e CMC previstos no artigo 212.º, n.º 5, da LRGIF são meramente genéricos, não especificam mecanismos operacionais, prazos ou consequências para incumprimento. Não existem requisitos de adequação de fundos próprios consolidados que previnam múltipla alavancagem a nível de grupo. Não há regime específico para supervisão de concentrações de risco e operações intragrupo suscetíveis de gerar contágio. A ausência de requisitos de governação corporativa, controlo interno e gestão de liquidez aplicáveis ao conglomerado como um todo completa um quadro preocupante. Acresce a inexistência de obrigações de reporte consolidado e de poderes de intervenção corretiva sobre o grupo.

Estas lacunas são agravadas por assimetrias institucionais relevantes. O BNA goza de independência constitucional reforçada, já a ARSEG e a CMC operam sob autonomia tutelada,

sujeitas a superintendência presidencial e tutela do Ministério das Finanças. A desigualdade de estatutos resultante da situação exposta, condiciona estruturalmente a capacidade de coordenação entre supervisores, criando um desequilíbrio de poderes que o CSSF, dada a sua configuração institucional, não tem condições de corrigir.

A análise comparada dos modelos de supervisão foi muito esclarecedora, demonstrando que o modelo institucional adotado por Angola apresenta fragilidades estruturais no que respeita à supervisão de conglomerados financeiros. A fragmentação da supervisão por sectores dificulta a visão consolidada dos riscos e cria incentivos à arbitragem regulatória. Identificámos dois modelos particularmente adequados para responder aos desafios colocados pelos conglomerados financeiros. O regime complementar de supervisão consolidada, materializado em Portugal através do Decreto-Lei n.º 145/2006 que transpõe a Directiva 2002/87/CE, demonstra como é possível operacionalizar mecanismos efetivos de coordenação mantendo a supervisão sectorial, cria instrumentos vinculativos através da designação de um supervisor coordenador, obrigações de reporte consolidado, requisitos prudenciais aplicáveis ao grupo e colégios de supervisores.

O modelo Twin Peaks, que para nós, apresenta vantagens ainda mais evidentes, foi implementado no Reino Unido em 2013 após o colapso do modelo monista durante a crise de 2008, tendo a África do Sul adotado o mesmo em 2018. Este modelo separa claramente a supervisão prudencial da supervisão comportamental, concentrando toda a supervisão prudencial numa única autoridade que supervisiona todas as instituições financeiras independentemente do sector.

Formulamos duas propostas de reforma complementares, alicerçadas nas boas práticas internacionais estabelecidas pelos Princípios do Joint Forum de 2012 e nas lições das experiências comparadas. A primeira proposta tem implementação urgente e é compatível com a manutenção do modelo institucional atual, consistindo na aprovação de um diploma legal específico que estabeleça um regime complementar de supervisão consolidada aplicável aos conglomerados financeiros. Este regime, inspirado no modelo português e nos Princípios do Joint Forum, deverá contemplar elementos essenciais, como a definição legal precisa de conglomerado financeiro com critérios quantitativos e qualitativos, a designação de um supervisor coordenador com poderes executivos, deveres legais obrigatórios de cooperação entre as autoridades com especificação de mecanismos e consequências, requisitos de adequação de fundos próprios consolidados que previnam múltipla alavancagem, supervisão de concentrações de risco e operações intragrupo, requisitos de governação corporativa e controlo interno a nível de grupo, obrigações de gestão de liquidez consolidada, deveres de reporte ao supervisor coordenador, poderes de intervenção corretiva e mecanismos de cooperação internacional, solução que permitiria colmatar as principais lacunas do regime

atual sem exigir uma reforma estrutural imediata, reduzindo significativamente os riscos de arbitragem regulatória e de lacunas de supervisão no curto prazo.

A segunda proposta é de médio e longo prazo. Consiste na adoção progressiva do modelo Twin Peaks através da criação de duas autoridades especializadas. Uma Autoridade Prudencial, integrada organicamente no BNA mas dotada de autonomia técnica e orçamental, seria responsável pela supervisão micro e macroprudencial de todas as instituições financeiras. Incluiria bancos, seguradoras, sociedades gestoras de fundos e conglomerados financeiros. E uma Autoridade de Conduta do Sector Financeiro, constituída como entidade pública independente, assumiria a supervisão da conduta de mercado, a protecção dos consumidores, a educação financeira e a resolução alternativa de litígios.

Defendemos esta solução porque, à luz da experiência comparada britânica e sul-africana, o modelo Twin Peaks proporciona uma visão sistemática e verdadeiramente integrada dos riscos, elimina zonas cinzentas regulatórias, permite supervisionar todas as atividades economicamente relevantes, incluindo entidades não reguladas que integrem o perímetro de risco do conglomerado, garante clareza nos mandatos, evitando conflitos entre objectivos prudenciais e comportamentais, aplica standards prudenciais uniformes a instituições com funções económicas similares, reduzindo a arbitragem regulatória, permite respostas mais céleres e coordenadas em situações de crise, representa uma evolução natural das funções constitucionais do BNA como garante da estabilidade financeira e alinha Angola com as melhores práticas internacionais.

A transição que propomos seria gradual e faseada, numa primeira fase de curto prazo, implementar-se-ia o regime complementar e reforçar-se-ia o CSSF, e numa segunda fase de médio prazo, proceder-se-ia à preparação técnica, legal e institucional. Incluindo estudos de impacto, consultas públicas, formação de recursos humanos e elaboração de projetos de lei. Numa terceira fase de médio e longo prazo, criar-se-iam formalmente as duas autoridades, transferir-se-iam gradualmente as competências e estabelecer-se-iam mecanismos de coordenação através de um reformulado Conselho de Estabilidade Financeira.

A viabilidade prática destas reformas exige garantias de sustentabilidade financeira. A legislação deve estabelecer que ambas as autoridades sejam financiadas por taxas de supervisão calculadas de forma transparente e previsível, sem dependência de aprovações orçamentais discricionárias do Governo. São necessárias salvaguardas institucionais essenciais: garantia de autonomia técnica e orçamental, mecanismos claros de resolução de divergências, investimento significativo em capacitação técnica e sistemas de informação.

A experiência portuguesa de tentativa falhada de reforma entre 2017 e 2019 oferece lições importantes, a Proposta de Lei n.º 190/XIII não foi implementada, houve resistência

institucional do Banco de Portugal, falta de consenso prévio com as autoridades supervisoras, diminuição da percepção de urgência ao longo do processo legislativo. Para Angola, isto reforça a importância de construir consenso participativo desde o início, envolvendo todas as autoridades no desenho da reforma, implementar mudanças estruturais quando existe vontade política clara e percepção de necessidade.

O sistema de supervisão financeira angolano, no seu desenho atual, não assegura uma supervisão consolidada eficaz dos conglomerados financeiros. As competências do BNA encontram-se limitadas ao seu perímetro sectorial. O CSSF carece de poderes executivos e personalidade jurídica própria. A ausência de um regime jurídico específico cria lacunas regulatórias e riscos sistémicos. O estudo comparado das experiências portuguesa, britânica e sul-africana, cotejado com os Princípios internacionais do Joint Forum, confirma que existem soluções juridicamente viáveis e tecnicamente comprovadas. As propostas que formulamos representam as vias mais adequadas. A primeira permite uma correção imediata e pragmática, minimizando riscos no curto prazo. A segunda aponta para uma reforma mais profunda e duradoura, alinhada com as exigências de eficiência, coerência e estabilidade que se impõem a qualquer sistema de supervisão financeira moderno.

A estabilidade financeira é um bem público essencial ao desenvolvimento económico sustentável, a existência de conglomerados financeiros em crescimento no sistema angolano exige que o país se dote, com urgência mas também com visão estratégica, de instrumentos regulatórios e supervisórios à altura dos riscos que tais estruturas representam. O caminho é exigente, mas as experiências internacionais demonstram que é viável e, sobretudo, necessário.

Referências

I. Legislação

ÁFRICA DO SUL. Financial Sector Regulation Act, 2017 (Act No. 9 of 2017). Promulgado em 21 de agosto de 2017. Publicado na Government Gazette No. 41060 de 22 de agosto de 2017. Entrada em vigor: 1 de abril de 2018 (data principal). Republic of South Africa. Pretoria, 2017. Disponível em: <https://www.gov.za/documents/financial-sector-regulation-act-9-2017-english-sepedi-22-aug-2017-0000>. Acesso em: 18 nov. 2025.

ANGOLA. Lei Constitucional n.º 1/21, de 22 de março de 2021. Revisão Constitucional da República de Angola. Luanda, 2021.

ANGOLA. Lei n.º 69/76, de 10 de novembro de 1976. Cria o Banco Nacional de Angola. Luanda, 1976.

ANGOLA. Lei n.º 70/76, de 10 de novembro de 1976. Cria o Banco Popular de Angola. Luanda, 1976.

ANGOLA. Lei n.º 71-A/76, de 11 de novembro de 1976. Institui a moeda nacional Kwanza. Luanda, 1976.

ANGOLA. Lei n.º 4/78, de 25 de fevereiro de 1978. Regime das atividades bancárias. Luanda, 1978.

ANGOLA. Lei n.º 4/91, de 20 de abril de 1991. Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola. Luanda, 1991.

ANGOLA. Lei n.º 5/91, de 20 de abril de 1991. Lei das Instituições Financeiras. Luanda, 1991.

ANGOLA. Lei n.º 5/97, de 11 de junho de 1997. Lei Cambial. Luanda, 1997.

ANGOLA. Lei n.º 6/97, de 11 de julho de 1997. Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola. Luanda, 1997.

ANGOLA. Lei n.º 1/00, de 3 de fevereiro de 2000. Lei Geral da Atividade Seguradora. Luanda, 2000.

ANGOLA. Lei n.º 12/05, de 23 de setembro de 2005. Lei dos Valores Mobiliários. Luanda, 2005.

ANGOLA. Lei n.º 13/05, de 30 de setembro de 2005. Lei das Instituições Financeiras. Luanda, 2005.

ANGOLA. Lei n.º 16/10, de 15 de julho de 2010. Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola. Luanda, 2010.

ANGOLA. Lei n.º 11/13, de 3 de setembro de 2013. Lei de Bases do Setor Empresarial Público (LBSEP). Luanda, 2013.

ANGOLA. Lei n.º 12/15, de 17 de junho de 2015. Lei de Bases das Instituições Financeiras (LBIF). Luanda, 2015.

ANGOLA. Lei n.º 22/15, de 31 de agosto de 2015. Código dos Valores Mobiliários. Luanda, 2015.

ANGOLA. Lei n.º 14/21, de 19 de maio de 2021. Regime Geral das Instituições Financeiras (LRGIF). Luanda, 2021.

- ANGOLA. Lei n.º 24/21, de 18 de outubro de 2021. Lei do Banco Nacional de Angola (LBNA). Luanda, 2021.
- ANGOLA. Decreto n.º 17/78, de 1 de fevereiro de 1978. Cria a Empresa Nacional de Seguros de Angola (ENSA). Luanda, 1978.
- ANGOLA. Decreto-Lei n.º 8-A/91, de 11 de março de 1991. Institui o Banco de Comércio e Indústria (BCI). Luanda, 1991.
- ANGOLA. Decreto-Lei n.º 47/91, de 16 de agosto de 1991. Converte o Banco Popular de Angola em Banco de Poupança e Crédito. Luanda, 1991.
- ANGOLA. Decreto Presidencial n.º 9/05, de 15 de junho de 2005. Cria a Comissão do Mercado de Capitais. Luanda, 2005.
- ANGOLA. Decreto Presidencial n.º 54/13, de 6 de junho de 2013. Aprova o Estatuto Orgânico da CMC. Luanda, 2013.
- ANGOLA. Decreto Presidencial n.º 141/13, de 27 de setembro de 2013. Aprova o Estatuto Orgânico da ARSEG. Luanda, 2013.
- ANGOLA. Decreto Legislativo Presidencial n.º 7/13, de 11 de outubro de 2013. Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo. Luanda, 2013.
- ANGOLA. Despacho n.º 68/75, de 2 de agosto de 1975. Cria a Comissão de Coordenação da Indústria Seguradora. Luanda, 1975.
- ANGOLA. Despacho Conjunto n.º 80/75, de 14 de agosto de 1975. Cria a Comissão Coordenadora da Atividade Bancária. Luanda, 1975.
- ANGOLA. Aviso n.º 8/21, de 5 de julho de 2021. Requisitos prudenciais em base consolidada. Banco Nacional de Angola. Luanda, 2021.
- ANGOLA. Aviso n.º 9/21, de 5 de julho de 2021. Auditoria externa das instituições financeiras. Banco Nacional de Angola. Luanda, 2021[revogado].
- ANGOLA. Aviso n.º 2/22, de 14 de fevereiro de 2022. Fundos próprios e rácios prudenciais. Banco Nacional de Angola. Luanda, 2022.
- ANGOLA. Aviso n.º 11/22, de 15 de julho de 2022. Gestão de riscos. Banco Nacional de Angola. Luanda, 2022.
- ANGOLA. Aviso n.º 12/23, de 4 de dezembro. Regime da auditoria externa; revoga o Aviso n.º 9/21. Luanda, 2023.
- ANGOLA. Aviso n.º 14/22, de 28 de dezembro de 2022. Governança corporativa. Banco Nacional de Angola. Luanda, 2022.
- ANGOLA. Regulamento Interno do Conselho Superior de Supervisores Financeiros, aprovado em 29 de julho de 2021. Luanda, 2021.
- ESPAÑA. Ley 5/2005, de 22 de abril de 2005. Supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero. Boletín Oficial del Estado, Madrid, n.º 97, 23 abr. 2005.
- ITÁLIA. Legislative Decree n.º 142/2005, de 30 de maio de 2005. Concerning financial conglomerates. Gazzetta Ufficiale, Roma, Serie Generale, n.º 146, 25 jun. 2005.
- PORTUGAL. Decreto n.º 12.131, de 14 de agosto de 1926. Concede ao Banco de Angola o privilégio de emissão de notas. Diário do Governo, Lisboa, n.º 180, I Série, 14 ago. 1926.

PORTUGAL. Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro de 1992. Aprova o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF). Diário da República, I Série-A, n.º 303, 31 dez. 1992. Com as sucessivas alterações.

PORTUGAL. Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro de 2000. Cria o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros. Diário da República, Lisboa, I Série-A, n.º 222, 23 set. 2000.

PORTUGAL. Decreto-Lei n.º 145/2006, de 31 de julho de 2006. Estabelece o regime da supervisão numa base consolidada de conglomerados financeiros. Diário da República, Lisboa, 1.ª série, n.º 150, 31 jul. 2006.

PORTUGAL. Decreto-Lei n.º 143/2013, de 18 de outubro de 2013. Aprova o regime jurídico do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros e revoga o Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro. Diário da República, I Série, n.º 202, 18 out. 2013.

PORTUGAL. Despacho n.º 1041-B/2017, de 25 de janeiro de 2017. Constitui o Grupo de Trabalho para a Reforma do Sistema de Supervisão Financeira. Diário da República, 2.ª série, n.º 18, 25 jan. 2017.

PORTUGAL. Comunicado do Conselho de Ministros de 7 de março de 2019. Aprova proposta de lei sobre Sistema Nacional de Supervisão Financeira. Lisboa: Presidência do Conselho de Ministros, 7 mar. 2019.

PORTUGAL. ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA. Proposta de Lei n.º 190/XIII/4.ª (GOV). Cria e regula o Sistema Nacional de Supervisão Financeira. Entrada: 19-20 março 2019. Disponível em: <https://www.parlamento.pt/ActividadeParlamentar/Paginas/DetalheIniciativa.aspx?BID=43582>. Acesso em: 18 nov. 2025.

REINO UNIDO. Financial Services and Markets Act 2000. Chapter 8. London: The Stationery Office, 2000. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>. Acesso em: 18 nov. 2025.

REINO UNIDO. Financial Services Act 2012. Chapter 21. Royal Assent: 19 dezembro 2012. Entry into force: 1 abril 2013. London: The Stationery Office, 2012. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents>. Acesso em: 18 nov. 2025.

UNIÃO EUROPEIA. Diretiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de dezembro de 2002. Supervisão complementar das instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro. Jornal Oficial da União Europeia, L 35, 11 fev. 2003. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32002L0087>. Acesso em: 29 nov. 2025.

UNIÃO EUROPEIA. Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010. Relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Conselho Europeu do Risco Sistémico. Jornal Oficial da União Europeia, L 331, 15 dez. 2010. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32010R1092>. Acesso em: 29 nov. 2025.

UNIÃO EUROPEIA. Diretiva 2011/89/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011. Que altera as Diretivas 98/78/CE, 2002/87/CE, 2006/48/CE e 2009/138/CE no que diz respeito à supervisão complementar das entidades financeiras de um conglomerado financeiro. Jornal Oficial da União Europeia, L 326, 8 dez. 2011. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32011L0089>. Acesso em: 29 nov. 2025.

UNIÃO EUROPEIA. Directiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014. Que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD). Jornal Oficial da União Europeia, L 173, 12 jun. 2014. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32014L0059>. Acesso em: 29 nov. 2025.

UNIÃO EUROPEIA. Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:12016E/PRO/04>. Acesso em: 29 nov. 2025.

II. Bibliografia

ANTUNES, José A. Engrácia, A Supervisão Consolidada dos Grupos Financeiros, Coimbra Editora, Coimbra, 2000.

AMTENBRINK, Fabrizio. The Democratic Accountability of Central Banks: A Comparative Study of the European Central Bank. Oxford: Hart Publishing, 1999.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Financial Supervisory Architecture: what has changed after the crisis? FSI Insights No. 8. Basel: BIS, April 2018. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2025.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Principles for Effective Supervisory Colleges. Basileia: Bank for International Settlements, junho 2014. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs287.pdf>. Acesso em: 14 jul. 2026.

BOGK, Matthias; BARTLING, Daniel. Praxis: Wertorientierte Steuerung von Finanzkonglomeraten. Versicherungswirtschaft, v. 67, n. 11, 2012.

BORIO, Claudio. Implementing a macroprudential framework: Blending boldness and realism. Capitalism and Society, v. 6, n. 1, 2011. DOI: <https://doi.org/10.2202/1932-0213.1083>.

CÂMARA, Paulo. Manual de Direito dos Valores Mobiliários. 2. ed. Lisboa: Almedina, 2011.

CÂMARA, Paulo (coord.). O Sistema Financeiro Angolano. Coimbra: Almedina, 2020.

CÂMARA, Paulo. Supervisão bancária: recentes e próximos desenvolvimentos. In: VASCONCELOS, L. Miguel Pestana de (coord.). I Congresso de Direito Bancário. Coimbra: Almedina, 2020.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge. Mercado de Capitais. 6. ed. Rio de Janeiro: Editorial Campus/CNB, 2003.

ČIHÁK, Martin; NIER, Erlend. The Need for Special Resolution Regimes for Financial Institutions – The Case of the European Union. IMF Working Paper WP/09/200. Washington D.C.: International Monetary Fund, September 2009. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09200.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2025.

CLAESSENS, Stijn. Benefits and Costs on Integrated Financial Services Provision in Developing Countries. In Brookings – Wharton Papers on Financial Services, 2003.

CORDEIRO, António Menezes. Direito Bancário. Colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro. 5. ed. rev. e atualizada. Coimbra: Almedina, 2014.

CORDEIRO, António Menezes. Direito Bancário. Colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro. 6. ed. rev. e atualizada. Coimbra: Almedina, 2016.

CORDEIRO, António Menezes. Regulação Económica e Supervisão Bancária. v. II. Coimbra: Almedina, 2006.

CORREIA, Francisco Mendes, Lições de Direito Bancário, Coimbra: Almedina, Coimbra, 2024

CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven B.; NEYAPTI, Bilin. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. The World Bank Economic Review, v. 6, n. 3, set. 1992. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/797831468739529187/pdf/multi-page.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2025.

DE HAAN, Jakob; EIJJFINGER, Sylvester C. W. The Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy-tales. *Journal of Common Market Studies*, v. 38, n. 3, 2000. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1468-5965.00219>. Acesso em: 29 nov. 2025.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Aríadna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ELGIE, Robert; THOMPSON, Helen. *The Politics of Central Banks*. London: Routledge, 1998. DOI: <https://doi.org/10.4324/9780203217528>. Disponível em: <https://www.taylorfrancis.com/books/mono/10.4324/9780203217528/politics-central-banks-robert-elgie-helen-thompson>. Acesso em: 29 nov. 2025.

EPALANGA, Silvano Junirelson Gomes. *Regulação e supervisão do mercado de valores mobiliários angolano*. 2016. Dissertação (Mestrado em Ciências Jurídico-Financeiras) – Faculdade de Direito, Universidade de Lisboa, Lisboa, 2016.

FERRAN, Eilis. The Break-up of the Financial Services Authority. *Oxford Journal of Legal Studies*, Oxford, v. 31, n. 3, p. 460-480, 2011.

FERREIRA, Helena Prata Garrido. *Lições de Direito Económico*. 2. ed. Luanda: Casa das Ideias Editora, 2010.

FILIPPE, José Pedro. *Grupo de Sociedades à Luz da Realidade Jurídica Angolana*. Luanda, 2018.

FONSECA, Miguel Ângelo Araújo. *A Regulamentação e Supervisão do Sistema Financeiro Português: Em Especial os Desafios Colocados pelos Conglomerados Financeiros*. 2018. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de Lisboa, Lisboa, 2018.

GILARDI, Fabrizio; MAGGETTI, Martino. The Independence of Regulatory Authorities. In: LEVI-FAUR, David (ed.). *Handbook of Regulation*. Cheltenham: Edward Elgar, 2010.

GODWIN, Andrew; RAMSAY, Ian. Twin Peaks – The Legal and Regulatory Anatomy of Australia's System of Financial Regulation. *Journal of Banking and Finance Law & Practice*, v. 26, 2015.

GONÇALVES, Vinícius Aquini. A supervisão complementar de conglomerados financeiros: características e desafios”, *Revista Jurídica Portucalense*, n.º 30, 2021. Disponível em: <https://revistas.rcaap.pt/juridica/article/view/20753>. Acesso em: 30/11/2025.

GOODHART, Charles; SCHOENMAKER, Dirk. Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated? *Oxford Economic Papers*, Oxford, vol. 47, n.º 4, 1995. DOI: <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.oep.a042181>. Disponível em: <https://academic.oup.com/oep/article-abstract/47/4/539/2361454>. Acesso em: 29 nov. 2025.

GRILLI, Vittorio; MASCIANDARO, Donato; TABELLINI, Guido. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, v. 6, n. 13, 1991. DOI: <https://doi.org/10.2307/1344630>. Disponível em: <https://academic.oup.com/economicpolicy/article-abstract/6/13/341/2392405>. Acesso em: 29 nov. 2025.

GUPTA, Salil. Portugal: Banco Espírito Santo Restructuring, 2014. *Journal of Financial Crises*, New Haven, v. 6, n. 1, 2024. Disponível em: <https://elischolar.library.yale.edu/journal-of-financial-crises/vol6/iss1/16/>. Acesso em: 29 nov. 2025.

HERRING, Richard; CARMASSI, Jacopo. The Corporate Structure of International Financial Conglomerates: Complexity and its Implications for Safety and Soundness. In: BERGER, Allen N.; MOLYNEUX, Philip; WILSON, John O.S. (ed.). *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford: Oxford University Press, 2012.

HÜPKES, Eva H. G. The Last Frontier: Protecting Critical Functions Across Borders. *Capital Markets Law Journal*, Oxford, v. 4, n. S1, 2009.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly. IMF Working Paper WP/14/41. Washington D.C.: IMF, March 2014. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1441.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2025.

KEEFER, Philip; STASAVAGE, David. The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy. *American Political Science Review*, v. 97, n. 3, p. 407-423, 2003. Disponível em: https://eprints.lse.ac.uk/184/1/Limits_of_delegation.pdf. Acesso em: 29 nov. 2025.

KURITZKES, Andrew; SCHUERMANN, Til; WEINER, Scott M. Risk Measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates. In: HERRING, Richard J.; LITAN, Robert E. (ed.). *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*. Washington: Brookings Institution Press, 2003.

LASTRA, Rosa M.; WOOD, Geoffrey. The Crisis of 2007–09: Nature, Causes, and Reactions. *Journal of International Economic Law*, Oxford, vol. 13, n.º 3, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1093/jiel/jgq032>. Disponível em: <https://academic.oup.com/jiel/article-abstract/13/3/531/836169>. Acesso em: 29 nov. 2025.

LLEWELLYN, David T. The Economic Rationale for Financial Regulation. FSA Occasional Paper Series n.º 1. London: Financial Services Authority, April 1999. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/occasional-papers/op01.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2025.

LYBEK, Tonny; MORRIS, JoAnne. Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management. IMF Working Paper, n. WP/04/226, 2004. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Central-Bank-Governance-A-Survey-of-Boards-and-Management-17846>. Acesso em: 29 nov. 2025.

MALAQUIAS, Rui André Pina; RIBEIRO, Nuno Cunha; ENCARNAÇÃO, João Calvão. A Arquitectura do Sistema de Supervisão do Sistema Financeiro Português. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Lisboa, n. 32, 2009.

MANGOVO, Maria Rosa Lembe. A supervisão do Banco Nacional de Angola. 2012. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Escola de Lisboa, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2012. Disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/bitstreams/2465b825-d6c7-4cdb-bbd9-b513c68c3e8f/download>. Acesso em: 18 nov. 2025.

MANGOVO, Rosa. O Banco Nacional de Angola. In: CÂMARA, Paulo (coord.). *O Sistema Financeiro Angolano*. Coimbra: Almedina, 2020.

MANUEL, Leonildo. Os Conglomerados Financeiros: Algumas Reflexões à Luz do Sistema Jurídico Vigente em Angola. *Governance Lab Working Paper*, n. 3/2022, julho 2022. Disponível em: https://governancelab.org/wp-content/uploads/2022/07/WP_3_2022_Corporate-Governance-e-Sistema-de-Controlo-Interno.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.

MARQUES, Alexandra Gonçalves. Supervisão Comportamental Bancária: Da Supervisão à Protecção do Cliente Bancário. *Revista da Banca*, Lisboa, n. 67, 2010.

MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc. Reforming Financial Supervision and the Role of Central Banks: A Conceptual Framework. *CEPR Discussion Papers*, n. 6948, 2008. Disponível em: <https://cepr.org/publications/dp6948>. Acesso em: 29 nov. 2025.

MATIAS, Armindo Saraiva. Supervisão Bancária: Situação Atual e Perspetiva de Evolução. In: *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*. Vol. II, Coimbra: Almedina, 2002.

MELO, António Moreira Barbosa de. O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros. In: *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*. Coimbra: Almedina, 2011. v. I.

- MENAND, Lev. Too Big to Supervise: The Rise of Financial Conglomerates and the Decline of Discretionary Oversight in Banking. *Cornell Law Review*, Ithaca, v. 103, n. 6, 2018.
- MENDES, José Alberto Correia de Oliveira Ferreira. As Concentrações Conglomeradas – Controlo Jurídico Comunitário. 2009. Dissertação (Mestrado em Direito das Empresas) – Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra, Coimbra, 2009.
- MIRAGEM, Bruno. Direito Bancário. 4. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2023.
- MISHKIN, Frederic S. A Economia do Dinheiro, da Banca e dos Mercados Financeiros. 11. ed. São Paulo: Pearson, 2019.
- MORENO, Natália de Almeida. A Reforma Institucional da Regulação Financeira no Pós-Crise. Working Paper, Boletim de Ciências Económicas, Série BCE, n.º 4, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2014.
- MWENDA, Kenneth Kaoma. Legal Aspects of Financial Services: Regulation and the Concept of a Unified Regulator. Washington D.C.: The World Bank, 2006.
- OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade. Coimbra: Almedina, 2012.
- ÖTKER-ROBE, İnci; PAZARBAŞIOĞLU, Ceyla; BUFFA DI PERRERO, Alicia. Impact of Regulatory Reforms on Large and Complex Financial Institutions. IMF Staff Discussion Note SDN/10/16. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2010.
- PINA, Carlos Costa. Instituições e Mercados Financeiros. Coimbra: Almedina, 2005.
- QUELHAS, José Manuel Gonçalves Santos. Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistémica. Coimbra: Almedina, 2012.
- QUINTYN, Marc; RAMIREZ, Silvia; TAYLOR, Michael W. The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors. IMF Working Paper, n. WP/07/25, 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0725.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2025.
- Cfr. QUINTYN, Marc; TAYLOR, Michael W. Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability. IMF Working Paper n.º 02/46. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2002.
- ROCHA, Andreia Rafaela Correia. Sistemas de supervisão. 2013. Dissertação (Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais) – Faculdade de Direito, Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, 2013.
- ROCHA, Miguel Moreira da. O modelo de supervisão financeira em Portugal. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, Lisboa, n. 45, 2013.
- RODRIGUES, Sofia Nascimento. A Reforma do Sistema Português de Supervisão Financeira. In: *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. 10. Coimbra: Coimbra Editora, 2011.
- SANYENENGE Jr., Abílio Osvaldo. Os Conglomerados Financeiros: um estudo propedêutico à luz do sistema jurídico-financeiro angolano. Luanda: JuLaw, julho 2020. Disponível em: http://julaw.ao/wp-content/uploads/2020/10/ABILIO-OSVALDO_CONGLOMERADOS-FINANCEIROS-A-LUZ-DO-SISTEMA-FINANCEIRO-ANGOLANO_JULAW.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.
- SARAIVA, Rute. Direito dos Mercados Financeiros: Apontamentos. 2. ed. Lisboa: AAFDUL Editora, 2015.
- SCHILDER, Arnold; VAN LELYVELD, Iman. Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision. In: HERRING, Richard J.; LITAN, Robert E. (ed.). *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*. Washington: Brookings Institution Press, 2004.

SCHOENMAKER, Dirk; VAN HENGEL, Mireille; HILBERS, Paul. Experiences with the Dutch Twin-Peaks Model: Lessons for Europe. In: KELLERMANN, Alfred; DE HAAN, Jakob; DE VRIES, Femke (eds.). Financial Supervision in the 21st Century. Heidelberg: Springer, 2013.

SHIN, Hyun Song. Reflections on Northern Rock: The Bank Run that Heralded the Global Financial Crisis. Journal of Economic Perspectives, Nashville, v. 23, n. 1, 2009. Disponível em: https://www.bis.org/publ/shin_2009.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.

SILVA, Catarina Martins da. Os Grupos Bancários no Regime Geral de Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras. Coimbra: Almedina, 2014.

SILVA, João Calvão da. Banca, Bolsa e Seguros: Direito Europeu e Português. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2013.

SILVA, Ricardo Miguel Simões. A Regulação e Supervisão dos Conglomerados Financeiros. Working Paper, Boletim de Ciências Económicas, Coimbra, Série BCE, n. 14, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/327402354_A_Regulacao_e_Supervisao_dos_Conglomerados_Financeiros. Acesso em: 18 nov. 2025.

SOHN, Wook; VYSHNEVSKYI, Igor. The 'Twin Peaks' model of post-crisis banking supervision. Applied Economics Letters, v. 24, n. 11, 2017.

SOUSA, Daniela Rodrigues de. Considerações gerais sobre as normas comportamentais e de organização interna no Anteprojeto do Código da Atividade Bancária. Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais, v. 3, n. 10, 2021.

TAYLOR, Michael. Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century. London: Centre for the Study of Financial Innovation, 1995.

TAYLOR, Michael. Twin Peaks Revisited: A Second Chance for Regulatory Reform. London: Centre for the Study of Financial Innovation, 2009.

TAYLOR, Michael; FLEMING, Alex. Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience. World Bank Policy Research Working Paper n. 2223. Washington: The World Bank, 1999. Disponível em: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/251101468739502599>. Acesso em: 29 nov. 2025.

VALE, Sofia; MANUEL, Leonildo. Instituições Financeiras sob Supervisão do Banco Nacional de Angola. In: CÂMARA, Paulo (coord.). O Sistema Financeiro Angolano. Coimbra: Almedina, 2020.

ZHOU, Jianping; RUTLEDGE, Virginia; BOSSU, Wouter; DOBLER, Marc; JASSAUD, Nadège; MOORE, Michael. From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions. IMF Staff Discussion Note SDN/12/03. Washington D.C.: International Monetary Fund, April 2012. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1203.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2025.

III. Documentos e relatórios institucionais

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES. Parecer sobre Proposta Lei 190/XIII. Lisboa: ASF, março 2019. Disponível em: <https://sl1nk.com/3tKoF>. Acesso em: 18 nov. 2025.

BANCO ANGOLANO DE INVESTIMENTOS (BAI). Relatório e Contas do 1.º Semestre de 2025. Luanda: BAI, 2025. Disponível em: <https://www.bancobai.ao/media/1xokrj2s/relatorio-e-contas-do-1-semester-2025.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2025.

BANCO ANGOLANO DE INVESTIMENTOS. Grupo BAI. Disponível em: <https://www.bancobai.ao/pt/institucional/quem-somos/grupo-bai>. Acesso em: 20 nov. 2025.

- BANCO BAI EUROPA. Institucional. Lisboa: BAI Europa, [s.d.]. Disponível em: <https://www.bancobaieuropa.pt/pt/institucional/>. Acesso em: 14 jul. 2026.
- BANCO CENTRAL EUROPEU. Parecer CON/2019/19, de 21 de maio de 2019. Sobre proposta de lei portuguesa relativa ao Sistema Nacional de Supervisão Financeira. Jornal Oficial da União Europeia, C 252, 24 maio 2019, p. 7-13. Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2019_19_f_sign.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.
- BANCO DE PORTUGAL. Banco BAI Europa, S.A. — ficha de entidade. Lisboa: Banco de Portugal, [s.d.]. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/contaoficialdeentidade/banco-bai-europa-sa-46>. Acesso em: 14 jul. 2026.
- BANCO DE PORTUGAL. Comentários do Banco de Portugal ao Relatório sobre a Reforma do Modelo de Supervisão Financeira. Lisboa: BdP, 2 novembro 2017. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/comunicado/comentarios-do-banco-de-portugal-ao-relatorio-sobre-reforma-do-modelo-de-supervisao>. Acesso em: 18 nov. 2025.
- BANCO DE PORTUGAL. National Council of Financial Supervisors (CNSF). Lisboa: Banco de Portugal, [s.d.]. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/en/page/national-council-financial-supervisors-cnsf>. Acesso em: 18 nov. 2025.
- BANCO DE PORTUGAL. Parecer do Banco de Portugal sobre o Projeto de Proposta de Lei que Cria e Regula o Sistema Nacional de Supervisão Financeira. Lisboa: BdP, 20 março 2019. [461 páginas] Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/parecer_do_banco_de_portugal_sobre_o_projeto_de_proposta_de_lei_que_cria_e_regula_o_sistema_nacional_de_supervisao_financeira.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.
- BANCO DE PORTUGAL. Relatório de Estabilidade Financeira. Lisboa: BdP, novembro 2014. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/fsr%20november%202014.pdf>. Acesso em: 10/12/2025.
- BANK OF ENGLAND. The Financial Policy Committee's role. London: Bank of England, [s.d.]. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/financial-policy>. Acesso em: 18 nov. 2025.
- BANK OF ENGLAND. The Bank's Approach to Resolution. London: Bank of England, outubro 2014. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2014/q4/the-bank-of-englands-approach-to-resolving-failed-institutions>. Acesso em: 18 nov. 2025.
- BANK OF ENGLAND; HM TREASURY; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. Financial stability and depositor protection: strengthening the framework. Cm 7308. London: The Stationery Office, janeiro 2008. Disponível em: <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a7cd2e8e5274a2c9a484550/7308.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2025.
- BANK OF ENGLAND; FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. Memorandum of Understanding between the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority. Atualizado abril 2024. London: Bank of England, 2024. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/memoranda-of-understanding/fca-and-pra.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2025.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION; JOINT FORUM. Principles for the Supervision of Financial Conglomerates. Basel: Bank for International Settlements, September 2012. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/joint29.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2025.
- BFA CAPITAL MARKETS. Website institucional. Disponível em: <https://www.bfacapitalmarkets.ao/>. Acesso em: 20 nov. 2025.
- COMISSÃO DO MERCADO DE CAPITAIS. Entidades registadas. Luanda: CMC, [s.d.]. Disponível em: https://www.cmc.ao/pt-pt/entidades_registadas. Acesso em: 14 jul. 2026.
- COMISSÃO DO MERCADO DE CAPITAIS. Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Colectivo. Luanda: CMC, [s.d.]. Disponível em: <https://www.cmc.ao/pt-pt/sgoics>. Acesso em: 14 jul. 2026.

COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Relatório Anual 2014. Lisboa: CMVM, 2015. Disponível em: <https://www.cmvm.pt/>. Acesso em: 30 set. 2025.

COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer sobre Proposta Lei 190/XIII. Lisboa: CMVM, março 2019. Disponível em: <https://l1nq.com/infXr>. Acesso em: 20 nov. 2025.

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO AO NOVO BANCO. Relatório Preliminar. Lisboa: Assembleia da República, junho 2021. Disponível em: <https://www.parlamento.pt/sites/COM/XIVLeg/CPIPRNBIFR/Paginas/RelatoriosActividade.aspx>. Acesso em: 10 nov. 2025.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY (EBA); EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY (EIOPA); EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA). Response to the European Commission's Call for Advice on the Fundamental Review of the Financial Conglomerates Directive. Joint Committee Report JC/2012/88. London: EBA/EIOPA/ESMA, December 2012. Disponível em: https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2019-03/jc_2012_esas_joint_response_to_the_com_call_for_advice_on_fundamental_ficod_review.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.

EUROPEAN COMMISSION. Commission Staff Working Document, Impact Assessment – Accompanying document to the Proposal for a Directive on the supplementary supervision of financial entities in a financial conglomerate. SEC(2010) 979 final. Brussels: European Commission, 27 July 2010. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex:52010SC0979>. Acesso em: 18 nov. 2025.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. PS13/5: Amendments to the Handbook for the new regulatory framework. London: FCA, abril 2013. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/fsa-ps13-5-amendments-handbook-new-regulatory-framework>. Acesso em: 18 nov. 2025.

FINANCIAL SERVICES ACT 2012 – Explanatory Notes. London: The Stationery Office, 2012. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/notes/division/2/1>. Acesso em: 18 nov. 2025.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. The supervision of Northern Rock: a lessons learned review. Internal Audit Division Report. London: FSA, março 2008. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/fsa-nr-report.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2025.

FINANCIAL STABILITY BOARD; INTERNATIONAL MONETARY FUND; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience. Basel: FSB/IMF/BIS, agosto 2016. Disponível em: <https://www.fsb.org/uploads/Elements-of-Effective-Macroprudential-Policies1.pdf>. Acesso em: 26 nov. 2025.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Portugal: Financial Sector Assessment Program - Technical Note on Financial Supervision and Regulation. IMF Country Report No. 19/309. Washington: FMI, outubro 2019.

GOV.UK. 2010 to 2015 government policy: financial services regulation. Atualizado 8 maio 2015. London: GOV.UK, 2015. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/publications/2010-to-2015-government-policy-financial-services-regulation>. Acesso em: 18 nov. 2025.

HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU (De Larosièrre Group). The High-Level Group on Financial Supervision in the EU: Report. Brussels: European Commission, 25 February 2009. Disponível em: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.

HM TREASURY. A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability. Cm. 7874. London: The Stationery Office, julho 2010. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/consultations/a-new-approach-to-financial-regulation-judgement-focus-and-stability>. Acesso em: 18 nov. 2025.

HM TREASURY. A new approach to financial regulation: building a stronger system. Cm 8012. London: The Stationery Office, fevereiro 2011. Disponível em: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a78da20ed915d07d35b2ee7/consult_newfinancial_regulation170211.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.

HM TREASURY. A new approach to financial regulation: the blueprint for reform. Cm 8083. London: The Stationery Office, junho 2011. Disponível em: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a79c5b940f0b670a8025514/consult_finreg__new_approach_blueprint.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.

HM TREASURY. Government publishes financial regulation White Paper and draft Bill. Press Release, 15 junho 2011. London: HM Treasury, 2011. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/news/government-publishes-financial-regulation-white-paper-and-draft-bill>. Acesso em: 18 nov. 2025.

HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE. The Run on the Rock. Fifth Report of Session 2007-08, Volume I, HC 56-I. London: The Stationery Office, 26 janeiro 2008. Disponível em: <https://publications.parliament.uk/pa/cm200708/cmselect/cmtreasy/56/56i.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2025.

INTERNATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE SUPERVISORS (IAIS). Insurance and Financial Stability. Basel: IAIS, November 2011. Disponível em: https://www.iais.org/uploads/2022/01/Insurance_and_financial_stability.pdf.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Angola: Staff Report for the 2024 Article IV Consultation. IMF Country Report No. 24/308. Washington D.C.: IMF, 2024. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2025/english/1agoea2025001-print-pdf.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2025.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Macroprudential Policy: An Organizing Framework. IMF Policy Paper. Washington D.C.: IMF, 14 março 2011. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>. Acesso em: 26 nov. 2025.

JOINT FORUM. Mandate of the Joint Forum. Basel: Bank for International Settlements, 2012. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/jfmandate.htm>. Acesso em: 18 nov. 2025.

JOINT FORUM. Press release: Principles for the supervision of financial conglomerates released by the Joint Forum. Basel: BIS, 24 set. 2012. Disponível em: <https://www.bis.org/press/p120924.htm>. Acesso em: 18 nov. 2025.

NATIONAL TREASURY (South Africa). Twin Peaks in South Africa: Response and Explanatory Document. Pretoria: National Treasury, dezembro 2014. Disponível em: https://juta.co.za/media/filestore/2015/03/2014_12_12_Response_document.pdf. Acesso em: 18 nov. 2025.

NATIONAL TREASURY (South Africa). Implementing a Twin Peaks Model of Financial Regulation. Página oficial com documentos. Pretoria: National Treasury, 2017-2018. Disponível em: <https://www.treasury.gov.za/twinpeaks/>. Acesso em: 18 nov. 2025.

NATIONAL TREASURY (South Africa). Treasury on new Twin Peaks regulators. Pretoria: National Treasury, 29 mar. 2018. Disponível em: <https://www.gov.za/news/media-statements/treasury-new-twin-peaks-regulators-29-mar-2018>. Acesso em: 18 nov. 2025.

NORTON ROSE FULBRIGHT. Insurance perspectives - reform of financial services regulation in the UK. [S.l.]: Norton Rose Fulbright, [s.d.]. Disponível em: <https://www.nortonrosefulbright.com/en-ca/knowledge/publications/91851eeb/insurance-perspectives---reform-of-financial-services-regulation-in-the-uk>. Acesso em: 18 nov. 2025.

OSBORNE, George. Mansion House 2010 Speech by the Chancellor of the Exchequer. 16 junho 2010. London: HM Treasury, 2010. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/speeches/speech-by-the-chancellor-of-the-exchequer-rt-hon-george-osborne-mp-at-mansion-house>. Acesso em: 18 nov. 2025.

PORTUGAL. MINISTÉRIO DAS FINANÇAS. Relatório do Grupo de Trabalho para a Reforma da Supervisão Financeira. Coordenação de Carlos Tavares. Lisboa: Ministério das Finanças, setembro 2017. Disponível em: <https://www.gpeari.gov.pt/documents/35086/102433/relatorio-do-grupo-de-trabalho-para-a-reforma-da-Supervis%C3%A3o-Financeira.pdf/2e91484c-eaaa-1431-878a-b519385efa70?t=1595329420677>. Acesso em: 30 out. 2025.

STANDARD GESTÃO DE ACTIVOS. Standard Gestão de Activos. Luanda: SGA, [s.d.]. Disponível em: <https://standardga.co.ao/standard-gestao-de-activos>. Acesso em: 14 jul. 2026.

SOUTH AFRICAN GOVERNMENT. South African Reserve Bank on Prudential Authority. Disponível em: <https://www.gov.za/ss/node/777504>. Acesso em: 18 nov. 2025.

SOUTH AFRICAN RESERVE BANK (SARB). Prudential Regulation. Pretoria: SARB, [s.d.]. Disponível em: <https://www.resbank.co.za/en/home/what-we-do/Prudentialregulation>. Acesso em: 18 nov. 2025.

TRALAC. South Africa's Twin Peaks model looks strong but needs more independence. [S.l.]: Tralac, [s.d.]. Disponível em: <https://www.tralac.org/blog/article/15684-south-africa-s-twin-peaks-model-look-strong-but-needs-more-independence.html>. Acesso em: 18 nov. 2025.