

DIREITO DOS MERCADOS FINANCEIROS

Licenciatura em Direito – Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa

FDL – Ano letivo 2020-2021

3.º Ano – Segundo Semestre Letivo

Turma A -Turno diurno

PROGRAMA

Regente – Coordenador

Professor Doutor LUÍS SILVA MORAIS

**You can access my papers on the
Social Science Research Network (SSRN) at**

<http://ssrn.com/author=1644131>

Pretende-se oferecer aos alunos da Licenciatura uma visão global, integrada, da regulação do setor financeiro como um todo – compreendendo os mercados financeiros como um dos subsectores do sistema financeiro – no quadro da regulação setorial da economia, mas com elevado destaque para o setor BANCÁRIO. Desenvolvem-se pois conteúdos pedagógicos que permitem aos interessados em prosseguir estudos neste domínio ou em encetar experiências profissionais no setor financeiro (advocacia e consultadoria jurídica especializadas no setor financeiro e/ou exercício de funções em Reguladores Financeiros em Portugal ou na UE – v.g. Banco de Portugal, Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, CMVM, Banco Central Europeu, Autoridade Europeia de Resolução Bancária, Autoridade Bancária Europeia, Autoridade Europeia de Seguros e de Fundos de Pensões e Autoridade Europeia de Mercados de Capitais ou Comissão Europeia, na área de Serviços Financeiros/FISMA) uma introdução aos aspetos nucleares de funcionamento deste setor financeiro à luz das suas últimas evoluções fornecendo também elementos para a compreensão de recentes crises de supervisão do setor financeiro em Portugal (BPN, BES, Banif), na UE e em termos internacionais. Analisam-se também as consequências da crise Covid-19 para o setor financeiro e a forma como as reformas do regime de regulação de supervisão financeira permitem responder a essa crise sistémica originada fora do sistema financeiro. São analisados os projetos em curso na UE de União Bancária Europeia e de União Europeia de Mercado de Capitais (relançado em 2020) e, no quadro do ordenamento Português, problemas atuais de Resolução Bancária (v.g. casos BES e BANIF). Destaque é também conferido às perspetivas de reforma global do Modelo de supervisão financeira em Portugal, na sequência de consulta pública lançada pelo Governo em Setembro de 2017 e entretanto objeto de Projeto Legislativo - 2019 (embora não aprovado no final da última sessão legislativa). Concomitantemente, confere-se também destaque a evoluções em perspetiva da arquitetura institucional de supervisão

financeira no plano supranacional da UE, após a reforma das denominadas Autoridades Europeias de Supervisão Financeira (2018-2019) e à consolidação da supervisão bancária europeia.

DIREITO DOS MERCADOS FINANCEIROS

I. – Direito dos mercados financeiros – visão ampla do objeto – Direito institucional do setor Financeiro no quadro da regulação económica em geral

1.1.– O sistema financeiro – noções gerais e particularidades deste sistema

1.2.– Regulação do sistema financeiro (direito institucional aplicável ao sistema financeiro) e regulação setorial da economia

1.3.- Origens da moderna regulação setorial da economia.

1.4. - Crise e reforma do Estado Intervencionista e desenvolvimento de modelos de regulação da economia.

1.5. - O desenvolvimento dos modelos de regulação da economia nos EUA - As visões tradicionais de regulação da economia na Europa Ocidental e o desenvolvimento da moderna regulação da economia na UE no quadro da liberalização dos principais sectores da economia na UE.

1.6. - O conceito técnico-jurídico de regulação da economia proposto.

1.7. - Perspetiva sistemática sobre os dois principais corpos jurídicos de regulação da economia - (i) regulação orientada para a abertura de determinados sectores económicos à concorrência e para a promoção de valores de mercado e (ii) regulação visando equilíbrios entre valores de mercado e a promoção e salvaguarda de interesses públicos

específicos consagrados em cada Constituição Económica. A regulação do setor financeiro como parte integrante deste segundo corpo jurídico de regulação económica **(ii)**.

1.8. - O desenvolvimento da moderna regulação da economia e o desenvolvimento das autoridades reguladoras autónomas.

1.9. - Os diferentes planos de atuação das autoridades reguladoras autónomas e os poderes públicos exercidos por estas entidades.

1.10. – O modelo das autoridades reguladoras autónomas e a Lei-Quadro das Autoridades Reguladoras – Lei nº 67/2013, de 28 de Agosto - Principais questões associadas à Lei-Quadro das Autoridades Reguladoras de 2013.

1.11. – Lei-Quadro das Autoridades Reguladoras e modelo institucional de regulação e supervisão do setor financeiro.

1.13. - Os limites da expansão da regulação - em busca de novos equilíbrios.

1.14. - As principais técnicas ou instrumentos de atuação das autoridades reguladoras - perspectiva de análise material ou funcional. A crescente coexistência entre instrumentos de tipo impositivo ou coercivo e instrumentos baseados em múltiplas formas de cooperação com as entidades reguladas – a relevância desse problema para o direito institucional do sistema financeiro e a regulação do setor financeiro.

1.15. – Perspetivas de reforma da regulação económica na sequência da crise financeira internacional – uma mudança de paradigma?

II - A Regulação do sector financeiro e o direito institucional do sistema financeiro

2.1. – Fundamentos essenciais da regulação do sector financeiro, compreendendo os seus principais subsectores – sector bancário, sector segurador e de fundos de pensões, mercados de capitais.

2.2. – Distinção concetual e dogmática entre *regulação* e *supervisão* do setor financeiro

2.3. – O processo histórico de desenvolvimento de modelos institucionais de regulação e de supervisão nos EUA e na Europa Ocidental (*maxime* no quadro do processo de integração europeia) e a evolução destes aspetos em Portugal até á entrada na CEE em 1986.

2.4. – O processo de liberalização desenvolvido no pano da UE e as suas consequências no plano da regulação e supervisão do sistema financeiro – O modelo de supervisão pelo Estado de origem originado no quadro da liberalização do sector bancário e a sua extensa e adaptação a outros subsectores do sector financeiro

2.5. – Enquadramento básico dos subsectores bancário, segurador e de fundos de pensões e dos mercados de capitais na UE até ao Relatório LAROSIERE.

2.6. – Os principais domínios de regulação e supervisão do setor financeiro – o pilar correspondente à regulação e supervisão *prudencial* e o pilar correspondente à regulação e supervisão de *comportamentos*. Visão geral.

2.7. – Aspectos basilares da regulação e supervisão *prudencial* e da regulação e supervisão de *comportamentos* no sector *bancário*, à luz do ordenamento da UE e do ordenamento nacional.

2.8. - Aspectos basilares da regulação e supervisão *prudencial* e da regulação e supervisão de *comportamentos* no sector *segurador e de fundos de pensões*, à luz do ordenamento da UE e do ordenamento nacional.

2.9. - Aspectos basilares da regulação e supervisão *prudencial* e da regulação e supervisão de *comportamentos* no que respeita aos denominados *mercados organizados*, à luz do ordenamento da UE e do ordenamento nacional.

2.10. – Regulação do sector financeiro e auto-regulação.

2.11. – Os modelos institucionais de regulação e supervisão – O sistema da UE até às reformas subsequentes ao Relatório LAROSIERE (2009).

2.12. – Os modelos nacionais de regulação e supervisão – (i) modelos de regulador e supervisor único, (ii) de regulação e supervisão tripartida (base setorial) e de (iii) regulação e supervisão assentes em duplo pilar, prudencial e de comportamento (modelos ‘*Twin Peaks*’).

2.13. - Possíveis reformas em Portugal – A Consulta Pública feita em Portugal neste domínio em Setembro de 2009. Ulterior reforma no horizonte do Modelo Nacional de Supervisão Financeira – a Consulta Pública desencadeada em Setembro de 2017 (com base em Relatório de Comissão presidida por Dr Carlos Tavares) e o Projeto legislativo

apresentado no Parlamento pelo XXI Governo Constitucional. Perspetivas futuras na matéria.

2.14. – A reforma de regulação e supervisão financeira na UE na sequência da crise económica internacional e a nova dimensão de macro-supervisão prudencial.

2.15. – As novas estruturas de supervisão financeira aprovadas no quadro da UE em Setembro de 2010.

2.16. – O início de atividade das novas Autoridades de Supervisão no quadro da UE em 2011 e a sua previsível interação.

2.17. – Perspetivas de criação da denominada União Bancária Europeia lançada em Junho de 2012.

2.18. – O lançamento do mecanismo único de supervisão bancária (MUS) no quadro do BCE em 2014.

2.19. – A experiência de funcionamento do MUS.

2.20. – O novo conceito de resolução bancária e a intervenção em instituições bancárias em dificuldades.

2.21. – A autoridade de resolução bancária em Portugal e o lançamento do SRB – Single Resolution Board (autoridade europeia de resolução bancária) em Janeiro de 2016.

2.22. - Ligação existente entre a reforma em curso na UE e as reformas projetadas a nível internacional (os trabalhos do ‘G20’ e de outros organismos).

2.23. – Passos em falta para completar a União Bancária Europeia – 2021-2022

2.24. – Das perspetivas em geral de reforma das autoridades europeias de supervisão financeira (EBA, EIOPA e ESMA – as denominadas ‘ESAs’) com base nas propostas de 2017 da Comissão e tomando como paradigma o subsector bancário – a reforma das ESAs 2019-2019 e perspetivas daí decorrentes

III – Da regulação do sector financeiro em geral e do sub-setor dos mercados de capitais em particular

3.1. – Aspectos específicos da regulação e supervisão dos mercados de capitais.

3.2. – O conceito de mercados organizados.

3.3. – O projeto da União Europeia do Mercado de Capitais (*Capital Markets Union*) – aspectos essenciais – o relançamento do projeto da CMU em 2020.

3.4. – Regulação e supervisão de mercados de capitais na EU e a Autoridade Europeia de Mercados e Valores Mobiliários (European Securities and Markets Authority – ESMA)

3.5. – Poderes de regulação e de supervisão da ESMA e o regulador e supervisor nacional em Portugal (CMVM)

3.6. – Poderes de regulação e supervisão da ESMA e regulação e supervisão das agências de notação financeira (rating)

3.7. – As várias gerações das Diretivas dos Mercados de Instrumentos Financeiros ou, mais latamente das gerações de enquadramento ‘DMIF’ ou ‘MIDID’ no correspondente acrónimo anglo-saxónico – DIMIF ou MIFID 1 e 2 (compreendendo um conjunto de instrumentos normativos europeus mais amplos, para além da chamada ‘DMIF em sentido estrito’ ou Diretiva-quadro) – A atual Diretiva dos Mercados de Instrumentos

financeiros - DIMIF (Diretiva 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de Maio de 2014, JOCE N.º L 173/349, de 12.6.2014, que veio substituir a originária Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho. A transição para a chamada MIFID 2 em 2018 e suas consequências.

3.8. – Uma re-criação da União Europeia do Mercado de Capitais Pós-Brexit?

IV – Questões transversais – A arquitetura institucional da supervisão financeira

4.1. - A arquitetura institucional da supervisão financeira e os diferentes modelos – setorial, supervisor único e Twin Peaks.

4.2. – A evolução da arquitetura institucional da supervisão financeira em Portugal

4.3. - A evolução da arquitetura institucional da supervisão financeira na EU

4.4. – Perspetivas de reforma do modelo de supervisão em Portugal – 2018 – a partir de Consulta Pública desencadeada em Setembro de 2017 e materializada em Proposta legislativa em 2019 pelo XXI Governo Constitucional (vd supra)

V - Perspetiva conclusiva final

5.1. – Desenvolvimento de uma regulação e supervisão transnacional do setor financeiro
– Que perspetivas?

5.2. – Mudança de paradigma na regulação e supervisão do setor financeiro, incluindo mercados financeiros, na UE? – Perspetivas Pós-Brexit

5.3. – Regulação setorial do sistema financeiro e aplicação de direito da concorrência a este sistema financeiro – Que perspetivas e problemas emergentes dessa interação?

5.4. – Áreas novas de intervenção da regulação e supervisão financeira em cruzamento com a regulação ambiental – o denominado GREEN FINANCE

Bibliografia Sumária*

(*Elementos de estudo complementares a serem disponibilizados na avaliação contínua)

** Será utilizado como suporte bibliográfico essencial desta disciplina

(I) o Livro

“Regulação em Portugal: Novos Tempos, Novo Modelo?”

EDUARDO PAZ FERREIRA

LUIS SILVA MORAIS

GONÇALO ANASTÁCIO

(Coordenadores)

Almedina, Coimbra 2009

(especialmente *Capítulo 1* e os três *Capítulos setoriais* sobre regulação do setor bancário, dos setor segurador e do setor do mercado de capitais)

(II) o Estudo – “*Modelos de Supervisão Financeira em Portugal e no Contexto da União Europeia*”,

LUÍS SILVA MORAIS,

Edição Banco de Portugal, Lisboa, 2016

(disponível em **FORMATO ELETRÓNICO**, de acesso livre)

Bem como

(III) “*Livro Branco Supervisão Financeira*”

Edição Banco de Portugal, Lisboa, 2016

E (IV) mais acessoriamente

EBOOK – “Major Trends in Banking Union and Capital Markets Union”

Coordinator – Luís Silva Morais

December, 2019

Disponível em: www.cirsf.eu

Bibliografia complementar:

- António Menezes Cordeiro – *Direito Bancário*, Almedina, 2014.
- Carlos Costa Pina - *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2004
- Charles Goodhart, *How Should We Regulate the Financial Sector?*, in *The Future of Finance, The LSE Report*, 2010
- Ellis Ferran, Niamh Moloney, Jennifer Hill, Hohn Coffee, Jr, *The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis* Cambridge University Press, 2012
- João Calvão da Silva - *Banca, Bolsa e Seguros. Direito Europeu e Português*, tomo I – Parte Geral, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2013.
- Luís Silva Morais, “*Lei-Quadro das Autoridades Reguladoras – Algumas Questões Essenciais e Justificação do Perímetro do Regime face às Especificidades da Supervisão Financeira*”, in *Revista da Concorrência e Regulação (C&R)*, N.º 17, Janeiro/Março, 2014, pp 99 ss., esp. pp. 111 ss.
- Luis Silva Morais (coord) – *Direito da Economia* (vol 1) – AAFDL, Lisboa, 2014.
- Luis Silva Morais, *A Função Reguladora e as Estruturas de Regulação na UE in A Europa e os Desafios do Século XXI*, Paulo de Pitta e Cunha, Luis Silva Morais (Organizadores), Almedina, Coimbra, 2008
- Paulo Câmara, Manuel Magalhães (coord.) *O Novo Direito Bancário*, Almedina, 2012.
- Paulo Câmara – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2011
- Rute Saraiva – *Direito dos Mercados Financeiros*, AAFDL, 2.ª ed., 2015.