

# DIREITO DOS MERCADOS FINANCEIROS

Licenciatura em Direito – Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa

**FDL – Ano letivo 2023-2024**

**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 (ASF), Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (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 e perspectivas de recuperação pós-crise Covid-19 para o setor financeiro bem como as consequências da crise energética e de inflação e das consequentes alterações de paradigma de política MONETÁRIA para este setor FINANCEIRO e a forma como as reformas do regime de regulação de supervisão financeira permitem responder a essas crises originadas 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 perspectivas de reforma global do Modelo de supervisão financeira em Portugal, quer na sequência de consulta pública lançada*

*pelo Governo em Setembro de 2017 e objeto de Projeto Legislativo - 2019 (embora não aprovado no final da última sessão legislativa), quer na sequência dos trabalhos de várias comissões parlamentares de inquérito sobre casos de falhas de supervisão financeira.*

*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.*

*É ainda abordada a mais recente reforma de final de 2022 ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF)*

*Trata-se da única disciplina no plano da licenciatura da FDUL em que é oferecida uma visão integrada dos regimes jurídicos aplicáveis ao sistema FINANCEIRO em especial dos regimes aplicáveis ao setor BANCÁRIO*

## **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 (incorporando as alterações subsequentes) - 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.

2.7.1. – 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.

2.7.2. – Enfoque prioritário na regulação e supervisão do setor bancário

2.7.3. – Mudanças de paradigma na supervisão bancária europeia

2.7.3. – Os pilares prudencial e comportamental na supervisão bancária

2.7.4. - Os pilares prudencial e comportamental na supervisão bancária no ordenamento nacional – O Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF)

2.7.5. – A revisão do RGICSF ocorrida em dezembro de 2022

2.7.6. – As várias vertentes da verificação de condições de gestão sã e prudente de instituições de crédito (IC)

2.7.7. – Adequação e idoneidade de gestores bancários

2.7.8. – O controlo de participações qualificadas em IC

2.7.9. – Supervisão bancária e controlo interno – regras de governo interno das IC

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 na sequência de outras recomendações (2021) decorrentes de comissões parlamentares de inquérito sobre casos de alegadas falhas de supervisão financeira.

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 – 2021-2022-2023-2024

2.24. – O pacote de reforma do enquadramento de crises no setor bancário – As propostas da Comissão Europeia de abril de 2023 e o processo legislativo daí decorrente

2.25. – 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*) – aspetos essenciais – o relançamento do projeto da CMU em 2020-2021-2022 no quadro do relançamento da economia europeia pós-crise Covid-19 e pós-Brexit.

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 e com a inovação digital – o denominado GREEN FINANCE e a economia sustentável – a denominada Decentralized finance

5.5. – Setor financeiro e crise energética – a chamada ‘energy 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 no site do Banco de Portugal)

Bem como

(III) “Livro Branco Supervisão Financeira”

Edição Banco de Portugal, Lisboa, 2016

(disponível em **FORMATO ELETRÓNICO**, de acesso livre no site do Banco de Portugal)

*E ainda (IV) mais acessoriamente*

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

**Coordinator – Luís Silva Morais**

**December, 2019**

**Disponível em: [www.cirsf.eu](http://www.cirsf.eu) (acesso livre)**

*E*

***(V) - Marco Lamandini, David Ramos Muñoz - EU Financial Law: An Introduction.***

**Wolters Kluwer, 2016**

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.<sup>a</sup> 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.<sup>a</sup> ed., 2015.