INTRODUÇÃO

CAPÍTULO I
A (re)Construção Jurídica perante o *Leviathan* económico e financeiro

1. A CMVM na rota da "Rede" económica e financeira (*Network Economy*).
2. Um breve Roteiro Histórico-Comparativo de Regulação dos Mercados financeiros (*Network Regulation)*.
3. A Interregulação dos Mercados Financeiros – novos meios, velhas técnicas.

CAPÍTULO II
A CMVM num novo Estado (Regulador) ou um novo contexto para uma velha função?

1. A CMVM, o interesse público e a antiga função de regulação na nova economia.
2. A função de regulação enquanto mera transmutação da função administrativa de controlo e vigilância – a supervisão.
3. Afastamento e aproximação de uma autoridade independente às autoridades jurisdicionais no actual sistema administrativo – ou a relevância do novo institucionalismo económico.

CAPÍTULO III
Poderes e Faculdades Regulatórias nos Mercados de Valores Mobiliários – Normatividade, Tecnicidade e Mediação Regulatória

CAPÍTULO IV
O Poder Regulatório–Sancionador da CMVM ou as Singularidades de uma Actividade Reguladora Repressiva

1. Os paradoxos e dificuldades da transformação da repressão do Estado de Polícia na repressão penal administrativa do Estado Regulador – a intervenção uniformizadora do TEDH.
2. A (des)aplicação dos princípios penais materiais no sancionamento administrativo financeiro.
3. O (un)*due process* sancionatório ou a aplicação transversal dos princípios processuais fundamentais.

CAPÍTULO V
A CMVM e as "técnicas alternativas" de regulação de conflitos: o risco do conflito nos limites da desjudicialização

1. Da Justiça Administrativa às Justiças Económicas.
2. Os Meios Alternativos de Resolução de Conflitos (*Alternative Means of Dispute Resolution* ou ADR'S).
3. Da intervenção arbitral da CMVM nos conflitos privados à privatização da resolução dos conflitos financeiros.

CAPÍTULO VI
Síntese Conclusiva

Síntese Bibliográfica

. Principais abreviaturas utilizadas

AA Autores
Ac. Acórdão
AD Acórdãos Doutrinais do Supremo Tribunal Administrativo
ADR *Alternative Means of Dispute Resolution*
AI Administração Independente
AJDA *Actualité Juridique – Droit Administratif*
al. alínea
APAct *Administrative Procedure Act* de 1946
art. Artigo
BdP Banco de Portugal, estatuto aprovado pela Lei nº 5/98, de 31 de Janeiro, e alterado pelos Decretos-Lei nº 118/2001, de 17 de Abril, nº 50/2004, de 10 de Março, nº 39/2007, de 20 de Fevereiro
BFDC Boletim da Faculdade de Direito de Coimbra
CadMVM Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários
CCivil Código Civil
CC Conseil Constitutionnel
CorteC Corte Costituzionale
CE Conseil d'État
CEDH Convenção Europeia de Salvaguarda dos Direitos do Homem e das Liberdades Fundamentais de 4Nov1950
CJ Colectânea de Jurisprudência
CodMVM Código do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei nº 142–A/91, de 14 de Abril, e revogado pelo:
CodVM Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei nº 486/99, de 13 de Novembro, alterado pelos Decretos-Lei nº 61/2002, de 20 de Março, nº 38/2003, de 8 de Março, nº 107/2003, de 4 de Junho, nº 183/2003, de 19 de Agosto, nº 66/2004, de 24 de Março, nº 52/2006, de 15 de Março, e nº 219/2006, de 2 de Novembro, Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, e Decreto-Lei nº 211-A/2008, de 3 de Novembro
CRP Constituição da República Portuguesa de 1976
CP Código Penal
CPA Código de Procedimento Administrativo
CPC Código de Processo Civil
CPP Código de Processo Penal
CSC Código das Sociedades Comerciais
DBMF *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*
Directiva do Abuso do Mercado – Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), in JOCE L 96/6, de 12de Abril de 2003 (de Nível 1, a que se seguiram Directivas 2003/124/CE, de 22 de Dezembro de 2003, e 2004/72/CE, de 29 de Abril de 2004, transpostas pelo DL nº 52/2006, de 15 de Março ao abrigo da Lei nº 55/2005, de 25 de Novembro)
Directiva dos Prospectos – Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 4 de Novembro de 1993 (Nível 1), relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação, JOCE L 354/64, de 31 de Dezembro de 2003, complementada pelo Regulamento (CE) nº 809/2004, da Comissão, de 29 de Abril, (transposta pelo DL nº 52/2006, de 15 de Março ao abrigo da Lei nº 55/2005, de 25 de Novembro)

Directiva DMIF – Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros, englobando a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril, in JOCE L 145/1, de 30 de Abril de 2004 (**Directiva de Nível 1**), alterada pela Directiva 2006/31/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de Abril; englobamos ainda a Directiva 2006/73/CE, de 10 de Agosto de 2006, in JOCE L 241/26, de 02 de Setembro de 2006 (**Directiva de Nível 2**), e o Regulamento 1287/2006 da mesma data, JOCE L 241/26, de 10 de Setembro de 2006. Transposta pelos Decretos-Lei nº 357-A, B e C/2007, de 31 de Outubro

Directiva DSI – Directiva de Serviços de Investimento, 93/22/CE, de 10 de Maio de 1993, relativa aos serviços de investimento no domínio dos valores mobiliários, in JOCE L 141 de 11Jun93

Directiva das OPA's – Directiva nº 2004/25/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril, in JOCE (transposta pelo Decreto-Lei nº 219/2006, de 2 de Novembro, ao abrigo da Lei nº 35/2006, de 2 de Agosto)

Directiva da Transparência – Directiva 2004/109/CE, de 15 de Dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado, JOCE L 390/99, 31de Dezembro de 2004 (transposta pelo Decreto-Lei nº 357-A/2007, de 31 de Outubro), e Regulamento 2273/2003 e Directiva 2003/12/CE, de 22 de Dezembro de 2003.

DJ *Documentación Jurídica*

DJAP Dicionário Jurídico da Administração Pública

DL Decreto-Lei

DUDH Declaração Universal dos Direitos do Homem, aprovada em 1948 em Paris

DVM Direito dos Valores Mobiliários, ed. Instituto dos Valores Mobiliários

ed. Editores

eg. *Exempli gratia* (por exemplo, *vg.*)

EUA Estados Unidos da América do Norte

ERC Entidade Reguladora para a Comunicação Social, Estatuto aprovado pela Lei nº53/2005, de 8 de Novembro

ERS Entidade Reguladora da Saúde, Estatuto aprovado pelo Decreto-Lei nº 309/2003, de 10 de Dezembro

ERSE Entidade Reguladora do Sector Eléctrico e do Gás, Estatuto aprovado pelo Decreto-Lei nº 97/2002, de 12 de Abril

FR *Financial Regulator*

FSAPlan *Financial Services Action Plan* da União Europeia 2004-2010

ICP ICP-Autoridade Nacional de Comunicações, ICP-ANACOM, Estatuto aprovado pelo Decreto-Lei nº 309/2001, de 7 de Dezembro

ISP Instituto de Seguros de Portugal, Estatuto aprovado pelo Decreto-Lei nº 289/2001, de 13 de Novembro

Joly Bourse *Bulletin Joly Bourse – Actualité du droit boursier*

LEGM Lei das Entidades Gestoras de Mercados e Sistema Conexos, constante do Decreto-Lei nº 357-C/2007 de 31 de Outubro

MOU *Memorandum of Understanding*

MP Ministério Público

OICVM Organismos de investimento colectivo em valores mobiliários

OPA	Oferta Pública de Aquisição
PACTO	Pacto Internacional de Direitos Civis e Políticos
RAP	*Revista de Administración Pública*
ReDBB	*Revista de Derecho Bancário y Bursátil*
RDBB	*Revue de Droit Bancaire et de la Bourse*
RDProc	*Rivista di Diritto Processuale*
RDP	*Rivista di Diritto Penale*
REDA	*CIVITAS – Revista Española de Derecho Administrativo*
REDC	*Revista Española de Derecho Constitucional*
REP	*Revista de Estudios Políticos*
RFDC	*Revue Française de Droit Constitutionnel*
RGIC	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei nº 298/92, de 31 de Dezembro, alterado pelos Descreto-Lei nºs 246/95, de 14 de Setembro, nº 232/96, de 5 de Dezembro, nº 222/99, de 22 de Junho, nº 259/2000, de 13 de Outubro, nº 285/2001, de 3 de Novembro, nº 201/2002, de 26 de Setembro, nº 319/2002, de 28 de Dezembro, 252/2003, de 17 de Outubro, nº 145/2006, de 31 de Julho, nº 104/2007, de 3 de Abril, nº 357_A/2007, de 31 de Outubro, nº 1/2008, de 3 de Janeiro, nº 126/2008, de 21 de Julho, e nº 211-A/2008, de 3 de Novembro
RGCORD	Regime Geral das Contra-Ordenações aprovado pelo Decreto-Lei nº 433/82, de 27 de Outubro, com as alterações introduzidas pelos Decretos-Lei nº356/89, de 17 de Outubro, nº 244/95, de 14 de Setembro, e pela Lei nº 109/2001, de 24 de Dezembro
RIDP	*Revue Internationale de Droit Pénal*
RIDPP	*Rivista Italiana di Diritto e Procedura Penale*
RISP	*International Political Science Review - Revue Internationale de Science Politique*
RLJ	Revista de Legislação e Jurisprudência
RMP	Revista do Ministério Público
RP	*Rivista Penale*
RSCDPC	*Revue de Science Criminelle et de Droit Penal Comparé*
RTDH	*Revue Trimesttrielle Droits de L`Homme*
RTDPC	*Rivista Trimestralle di Diritto e Procedura Civile*
RTDPP	*Rivista Trimestralle di Diritto e Procedura Penale*
SOA	*Public Company Accouting Reform and Investor Protection Act of 2002* – também lei Sarbanes-Oxley ou SOX
SJ	*Scientia Iuridica*
S(s).	e seguinte(s)
STA	Supremo Tribunal Administrativo
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
TC	Tribunal Constitucional
TCE	Tribunal Constitucional de España
TEDH	Tribunal Europeu dos Direitos do Homem
TJCE	Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias
TUE	Tratado da União Europeia
UE	União Europeia
Vol.	Volume
vd.	*Vide*
vg.	*Verbi gratia*

2. Entidades reguladoras dos mercados de valores mobiliários

AdC – Autoridade da Concorrência
AMF – Autorité des Marchés Financiers
BAFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BdP – Banco de Portugal
CBF – Commission Bancaire et Financière
CES*a*R – Committee of European Securities Regulators (Comité das Autoridades de Regulação dos Mercados europeus de Valores Mobiliários, ou CARMEVM)
CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNVM – Comisión Nacional del Mercado de Valores
COB – Commission des Opérations de Bourse
CONSOB – Comission Nazionale per le Società e la Borsa
ESC – European Securities Committee (Comité Europeu dos Valores Mobiliários)
EURONEXT Lisbon – ex-Bolsa de Valores de Lisboa e Porto
FESCO – Fórum of European Securities Commission
FSA – Financial Services Authority
FSMA – Financial Services and Markets Act 2000
FSAP – Financial Sector Assessment Program
IASC – International Accouting Standards Committee
IAIS – International Association of Insurance Supervisors
ISP – Instituto de Seguros de Portugal
IMF / FMI – Fundo Monetário Internacional
IOSCO/OICV – International Organisation of Securities Commission/Organisation Internacional des Commissions de Valeurs Mobilières
LSE – London Stock Exchange
NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotes
NYSE – New York Stock Exchange
OMC – Organização Mundial do Comércio
SEC – U.S. Securities and Exchange Commission
SIB – Securities and Investment Board

3. Modo de citar e bibliografia

Perante obras que reputemos de interesse informativo específico para uma questão determinada mas respeitante a um ramo de direito ou disciplina científica que não é objecto central do trabalho, a mesma será totalmente identificada na nota de rodapé e não naquilo que se pretende seja uma Síntese Bibliográfica. Para os Autores cujas obras sejam identificadas na Síntese Bibliográfica a citação referirá o nome do Autor e a data, bem como página(s) eventualmente referenciada(s). A enunciação das *datas-cifra* será dia/mês/ano (05Out2004), e os artigos citados sem indicação de diploma referem-se ao Código dos Valores Mobiliários em vigor em 5 de Abril de 2009.

Introdução, Metodologia e Plano I
CAPÍTULO PRIMEIRO. A (RE)CONSTRUÇÃO JURÍDICA PERANTE O *LEVIATHAN* ECONÓMICO E FINANCEIRO..... 22
I. Os modelos institucionais de regulação nacional do risco perante a cultura financeira mundial..... 22
1. Da regulação pelo direito nacional aos regimes internacionais.....
2. A globalização e a necessidade de articulação das diversas regulações nacionais.....
3. A coordenação (*Networking Regulation)* contra a desarticulação financeira .....
***a)* Um caso de regulação de uma auto-regulação "federalista" .....**
4. Estruturas de regulação. Dos Modelos *Twin Peaks* à Consolidação Regulatória.....
5. A articulação regulatória na União Europeia e efeito emulação.....
6. A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários .....
6.1. A CMVM é uma Autoridade Administrativa Independente (AAI).....
6.2. Da Administração política *(politics)* à Administração técnica *(policy)* .....
6.3. A CMVM e o movimento de *New Public Management* .....
II. *Network Economy, Network Regulation* e Resposta Pavloviana .....
1. A *Securities Exchange Commission* (SEC): da constituição dos mercados ao *May Day* .....
1.1. A experiência norte-americana das *independent agencies* e o movimento pavloviano continental .....
1.2. A perspectiva norte-americana actual e a falta de "reflexividade condicionante" .....
2. A ex-*Commission des Opérations de Bourse - Autorité des Marchés Financiers*.....
2.1. A reflexidade (não condicionadora) da experiência francesa .....
3. A *Commission nazionale per le società e la borsa* (CONSOB).....
4. A *Finantial Services Authority*. O fim de uma tradição auto-reguladora .....
4.1. A intervenção regulatória pública como *new institutional economics* .....
4.2. O *Big Bang* da intervenção regulatória (pública).....
4.3. Do modelo *Twin Peaks* à consolidação regulatória.....
5. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* – BaFin: os reflexos da estrutura do Estado no âmbito da regulação .....
6. A *Comisión Nacional del Mercado de Valores*: uma *baby-boomer* da integração regional .....
7. Poderes de cooperação nacional e internacional. A Interregulação e Convergência regulatória na insuficiência do poder político .....
7.1. A insuficiência das ordens jurídicas nacionais e as "redes" de reguladores nacionais .....
7.2. Principais métodos de interregulação adoptados pelos Estados .....
7.3. Cooperação administrativa e Contratualização. Tipologia de acordos administrativos .....
7.4. Da cooperação internacional à "assistência" dedicada, ou no quadro do mercado de valores mobiliários da União Europeia .....
***7.4.1. Âmbito e tipologia dos acordos administrativos celebrados pela CMVM* .....**
7.5. A concertação administrativa pela CMVM. Princípios, condições e limites .....
8. As actuais estruturas de cooperação ao nível comunitário.....
8.1. A estrutura regulatória europeia no mercado de valores mobiliários.....
8.2. O CESaR e o Comité Europeu dos Valores Mobiliários.....
CAPÍTULO SEGUNDO. A CMVM NO ESTADO REGULADOR E A REFORMA NEO-REGULATÓRIA .....

I. Do Interesse Público à Pirâmide Regulatória .....
1. A Regulação na moderna sociedade do risco (ou a "hiper-inovação").....
2. As várias noções de regulação – a importância da regulação de 1ª e de 2ª ordem .....
3. Auto-regulação desRegulação e Hiper-inovação. Auto-reflexividade e auto-regulação "controlada". .....
3.1. Um caso típico de re-regulação: os mercados das bolsas de valores.....
***a)* O *Big-Bang* português de 1991.....**
***b)* A globalização e privatização dos mercados: o fim das bolsas .....**
4. A CMVM e as teorias da regulação: reflexos económicos.....
5. *Constitutional Economics* e Estado pós-regulador.....
6. Estratégias regulatórias e o procedimento regulatório. Regular é Administrar? .....
7. Formas de Regulação – a *Adversarial Regulation* e a *Soft Regulation* .....
8. O Procedimento regulatório e seu impacto – o risco.....
9. O problema da boa regulação pela CMVM perante a "constelação regulatória institucional". A "Governança" ou *better government* .....
10. Competência regulatória, instrumentário re-regulador e resposta institucional: as pirâmides regulatórias.....
II. A Função de Supervisão nos Mercados de Valores.....
1. A distinção entre autoridades reguladoras e autoridades de supervisão. .....
2. A supervisão dos mercados de valores mobiliários enquanto actividade de *vigilância administrativa* .....
3. A actividade de controlo como *iurisdictio* e *auctoritas* .....
4. Os fundamentos da intervenção pública de *controlo* e vigilância A ordem pública bolsista. .....
5. Os princípios públicos regulatórios na supervisão. A Protecção do investidor
6. Para uma noção de supervisão *ratione materiae* e *ratione personae*. Uma garantia do direito privado .....
6.1. A supervisão regulatória *prévia* e a supervisão regulatória *a posteriori*.....
6.2. Supervisão *prudencial* e supervisão *comportamental*.....
7. A essencialidade classificatória perante a consolidação da supervisão no espaço da União Europeia.....
8. Supervisão enquanto Administração de Polícia e Sistemas Privados auxiliares.....
9. A supervisão privada, *auctoritas*, *potestas*, *imperium* e a *dignitas* .....
III. A Nova Aparelhagem Institucional na Regulação dos Mercados
1. O novo papel da burocracia no mercado de valores mobiliários. Governar sem Governo… .....
2. O Novo Institucionalismo e a Obrigação de Independência organizatória (perante a Política).....
3. A Actividade administrativa e o Dever de Imparcialidade resolutória (entre as especialidades do processo decisório e a separação de poderes) .....
4. Da imparcialidade resolutória à "neutralidade" e "terceiriedade" da actividade de governança .....
***4.1. Neutralidade da CMVM e* split-function*. Uma questão de custo?* .....**
5. O dever de Autonomia como obrigação de resultado .....
6. Legitimidade, Responsabilidade e Controlo – ou como ultrapassar a singularidade institucional.....
6.1. O Controlo Político.....
6.2. O Controlo Orçamental .....
6.3. O Controlo Judicial .....
6.3.1. O Controlo pela Responsabilidade Civil .....

6.4. O Controlo Social .....
CAPÍTULO TERCEIRO. Normatividade, Tecnicidade e Mediação Regulatória na Supervisão dos Mercados de Valores Mobiliários.....
I. O instrumentário regulatório da CMVM (*regulatory tool box*).....
1. Os poderes normativos da CMVM – desregulação da legislação ou regulação da deslegalização? .....
1.1. A especial autonomia regulamentar da CMVM e o efeito legitimador .....
1.2. Para além dos regulamentos autónomos. Os padrões (*standards*), os Princípios e Padrões enquanto legislação de segundo grau .....
2. Actos concretos da Administração de controlo. As relações regulatórias inter-administrativas .....
2.1. A Administração de controlo de mercados e os novos procedimentos autorizatórios. Um caso de re-regulação .....
2.2. Os efeitos dos procedimentos autorizatórios como "conformadores" de interesses. A pretensão de "simplificação administrativa" para o domínio económico .....
2.2.1. A "mera" comunicação à Administração de controlo enquanto exercício livre do direito do administrado – uma panaceia da "simplificação administrativa"? .....
a) A comunicação ou registo, a comunicação prévia, o silêncio e a "reserva de oposição" .....
b) As meras comunicações, notificações ou "denúncia" de início de actividades .....
c) As comunicações prévias de início de actividade; o silêncio e a reserva de oposição .....
2.2.2. Actos-condição: passaporte para um ordenamento sectorial ou para uma relação de sujeição especial ou de supremacia?.....
2.2.3. Os actos autorizatórios *operativos* e sua funcionalização.....
2.2.4. A necessidade de uma legalidade reforçada perante a discricionariedade dos poderes de controlo.....
2.2.4.1. Os actos de "registo" na CMVM e o controlo de legalidade externa. Do procedimento declarativo à organização da supervisão .....
a) O "registo na CMVM: entre a difusão de informação ao mercado, a garantia pública de negócios privados e neutralidade de controlo .....
2.3. Poder de formular recomendações, pareceres e instruções e o Direito Informador. Rumo a um "Direito Programador".....
2.3.1. Para além das recomendações, dos pareceres e das instruções previstas no Código de Valores Mobiliários. Do fomento à direcção pública .....
2.3.2. Um caso especial de Direito Programador: a advertência ao público
2.3.3. O "Direito Programador" enquanto parte do "diálogo regulatório".....
2.3.4. Legitimação do "Direito Programador" e controlo judicial. A auto-vinculação.....
3. Poderes consultivos – a intervenção junto das autoridades judiciais e judiciárias – da *autorictas* à *iurisdictio*.....
3.1. A CMVM na repressão de ilícitos criminais bolsistas – da cooperação à coordenação. Relações ambíguas com o Poder Judicial .....
3.2. Dos Poderes de investigação criminal face aos poderes de inspecção administrativa .....
3.3. A CMVM na repressão de ilícitos administrativos. Relações ambíguas com o Poder Judicial .....
4. Supervisão e Poderes de inspecção administrativa. Algumas Classificações.....

4.1. Para uma noção de inspecção administrativa enquanto instrumento de vigilância, fiscalização e instrução .....
4.2. Inspecção e Investigação; um caso de "contaminação"? .....
4.3. Inspecção, Socialização do risco: Legalidade e Incerteza .....
4.3.2. O Procedimento inspectivo. A importância da "acta inspectiva" .....
a) O estatuto dos colaboradores da autoridade na situação inspectiva .....
b) Os Poderes das autoridades na situação inspectiva .....
4.3.3. Limites objectivos aos poderes de inspecção. Inspecção à distância (*remote* ou *on-desk*) e inspecção *in situ* (*on site*) .....
a) O dever de colaboração do administrado. O problema da auto-incriminação .....
b) A inspecção perante a recusa dos inspeccionados .....
4.3.4. Alguns limites materiais aos deveres de inspecção – do segredo de correspondência à protecção constitucional do domicílio.....
4.3.4.1. O caso especial da reserva da vida privada das pessoas colectivas
4.3.4.2. O caso especial das telecomunicações e a inviolabilidade da correspondência .....
4.3.4.3. O caso especial da inspecção *in situ* e a inviolabilidade do domicílio .....
4.3.5. Das inspecções de controlo às investigações de ilícitos. Dificuldades funcionais de distinção e imprecisão material .....
4.4. Actividade de Supervisão, Segredo Profissional e Segredo de Justiça – ou o paradoxo do controlo "não controlado". .....
4.4.1. A actividade regulatória punitiva e o Segredo de Justiça .....
4.5. Um caso de interface inspecção/sanção: "irregularidade" e "procedimento de advertência" .....
a) Antecedentes e juízo de oportunidade .....
b) Um caso de Justiça restaurativa .....
c) Poder de ditar e aplicar sanções administrativas .....
CAPÍTULO QUARTO. O Direito Administrativo Sancionador e as Singularidades de uma Actividade Regulatória Punitiva .....
I. O direito administrativo sancionador no Mercado de Valores Mobiliários e sua integração pelos princípios constitucionais do direito penal – *o due process of law*.....
1. O Poder Sancionador da CMVM no *interface* Administração e Jurisdição. Dimensão Histórica do fraccionamento do poder estadual – da Judicialização à Despenalização .....
2. A Administrativização de ilícitos ou o *Big-Bang* do direito administrativo sancionador .....
3. Direito punitivo estadual e autonomia administrativa sancionatória .....
4. Direito punitivo estadual: a unidade na diversidade?.....
5. O Direito Administrativo Sancionatório – legitimidade no actual quadro constitucional .....
6. O direito administrativo sancionatório do mercado de valores enquanto parte do direito administrativo do risco. Possíveis critérios de "administrativização de ilícitos" .....
II. Da Sanção Administrativa à Sanção Económica .....
1. Breve Introdução ao poder regulatório-sancionatório da CMVM .....
2. As Sanções Administrativas típicas no Código dos Valores Mobiliários – dificuldades de caracterização e distinção de outras medidas .....
3. Uma Delimitação material de sanção administrativa perante medidas de constrangimento e as medidas preventivas/repressivas .....
3.1. A finalidade punitiva da sanção – distinção de outras medidas "penosas" .....

3.1.1. As Medidas de Polícia Administrativa e as Medidas Administrativas Cautelares.....
3.1.2. As Medidas de Polícia Sectorial .....
***a) Um caso especial de apreensão automática ou* ope legis. *A inibição de direitos sociais* .....**
3.1.2.1. As Medidas de Polícia Sectorial e o processo devido em Direito .....
3.1.2.2. Supervisão como redenominação de Polícia? .....
3.1.3. As Medidas Administrativas Cautelares. Sua distinção de outras Medidas Administrativas Provisórias .....
3.1.4. Distinção entre medidas e o processo devido em Direito .....
3.2. A sanção administrativa enquanto medida individual..... Error! Bookmark not defined.
3.3. O Elemento Objectivo da Sanção Administrativa.....
3.3.1. Sanção Administrativa e Actos Administrativos Desfavoráveis – a Revogação-anulação, a Revogação-cancelamento e a Revogação-sancionatória .....
***a) Revogação-sanção e* (uma vez mais) *as relações de sujeição especial ou de relação especial de controlo sectorial*.....**
3.4. Sanção Administrativa e Ilícito administrativo .....
3.5. Sanção administrativa e órgão de aplicação (elemento subjectivo).....
3.6. Sanção Administrativa e Procedimento (elemento formal)
4. Tipos de sanções. As Sanções Principais, as Sanções Acessórias e as Sanções Complementares.....
4.1. As sanções complementares ("acessórias") no CodVM .....
4.1.1. Incapacidades e inabilidades para o exercício de actividades ou profissões.....
4.1.2. Confisco .....
4.1.3. Publicitação da decisão definitiva. .....
4.1.4. Publicitação de decisão não definitiva (ou do procedimento).....
4.1.4.2. O DMOS e sanções "atípicas" .....
4.2. Função Económica das Sanções Administrativas – uma tipologia Económica? .....
4.2.1. As sanções-medida proibitivas, de interdição .....
4.2.2. As sanções-medida reconstitutivas e compensatórias .....
4.2.3. As sanções-medida compulsórias .....
4.2.4. As sanções pecuniárias e as "sanções-medida" pecuniárias.....
4.3. Sujeitos das sanções – da regulação financeira à regulação dos cidadãos .....
5. A criação de sanções administrativas principais não pecuniárias – lelgitimidade constitucional .....
III. O Procedimento Regulatório-Sancionador da CMVM – um procedimento administrativo sancionador "particular" ou "singular".....
1. A aplicação de princípios fundamentais do direito penal ao direito administrativo sancionatório. A importância do Tribunal de Estrasburgo. .....
2. A aplicação "transversal" dos princípios de direito punitivo fixados por jurisprudência do TEDH .....
a) O denunciante/interessado .....
3. A aplicação dos princípios fundamentais do direito punitivo .....
4. Princípio da legalidade (*lex previa e lex certa*). A integração do conteúdo penal no direito administrativo sancionatório .....
4.1. Princípio da *Lex scripta e praevia*, e irretroactividade das normas desfavoráveis.....
4.2. Princípio da *Lex scripta e praevia*, e retroactividade das normas favoráveis.....
5. A legalidade e o princípio da tipicidade – a "Elasticidade" do princípio no Direito sancionador dos ilícitos do mercado .....

5.1. A descrição das infracções administrativas.....
5.2. Cláusulas gerais, conceitos indeterminados e remissões: grau de precisão tipificante.....
5.3. A eficácia nos limites da legalidade: Remissões e pré-tipos.....
6. Princípio da legalidade e Princípio da proporcionalidade das sanções.....
6.1. A descrição nas sanções administrativas.....
6.2. Da descrição à imposição de sanções .....
6.3. Mandato normativo e mandato decisório no limite da legalidade.....
7. A Culpa – da exigência do princípio à marginalização prática.....
7.1. Pessoalidade da sanção e responsabilidade solidária perante a CMVM.....
7.2. Pessoalidade e responsabilidade por falta da organização .....
7.3. Pessoalidade e transmissibilidade da responsabilidade .....
7.4. Pessoalidade e Princípio da presunção de inocência .....
7.5. Princípio de presunção de inocência e eficácia administrativa .....
7.6. Presunção de inocência e vinculatividade da jurisdição à administração – ou o retorno das relações ambíguas .....
8. O Princípio da Prescrição face às necessidades do mercado .....
9. O princípio *Non bis in idem* e o esbatimento do direito penal.....
9.1. Da Recepção constitucional do princípio .....
9.2. A solução encontrada na regulação dos mercados financeiros .....
10. Exercício dos Direitos de Defesa: do direito a ser ouvido ao direito a não falar .....
10.1. Direitos da defesa e Princípio da lealdade processual.....
10.2. O Direito de defesa perante um Princípio da Oportunidade
10.3. Os Direitos da Defesa num *economic due process of law* Judicial.....
10.3.1. A intervenção dos agentes públicos no *economic due process of law* .....
11. *Reformatio in pejus:* um princípio administrativamente atenuado.....
CAPÍTULO QUINTO. Da Justiça Administrativa às Justiças Económicas ou do Mercado.....
1. O Mercado internacional da Justiça e a regulação de diferendos no mercado .....
2. Justiça Administrativa da Economia – uma Justiça económica? .....
3. A Desjudicialização dos conflitos e o Movimento ADR .....
4. A Regulação perante meios alternativos de resolução de conflitos.....
4.1. O Movimento ADR – *Alternative Means of Dispute Resolution*.....
4.2. Os processos de Conciliação, Mediação e Transacção .....
4.2.1. A Mediação de conflitos .....
4.2.2. A Mediação no Mercado financeiro.....
4.2.3. A mediação pela CMVM e experiências comparadas.....
5. O espaço de Cyber-Arbitration financeira da União Europeia Error! Bookmark not defined.
6. O movimento ADR e o *Due process of law* .....
6.1. A extensão do *processo devido em Direito* aos processos de mediaçãoError! Bookmark not defined.
7. A Transacção e o direito administrativo sancionatório .....
7.1. Transacção no direito administrativo – limitação do objecto .....
7.2. A transacção no direito administrativo sancionatório. A suspensão do procedimento e a suspensão da execução. .....
7.2.1. A legitimação da transacção no direito administrativo sancionatório. Error! Bookmark not defin
8. Arbitragem e e Actividades arbitrais .....
8.1. Arbitragem e Actividades Arbitrais dos Reguladores .....
8.2. Uma função quasi jurisdicional *post e hiper-estadual* .....
8.3.Controlo e (des)ordem judiciária ou um novo "contencioso económico público".....
8.4. Administrar Justiça perante forças centrípetas - ou uma "era administrativa"?.....

CAPÍTULO SEXTO. Síntese Conclusiva..... 23

Introdução, Metodologia e Plano

Como qualquer introdução, com a presente apresentação pretendemos funcionalizar estas breves páginas a definir ou precisar o trabalho (o campo de observação e o ponto de vista), discutir, questionar, tomar posição (evocar ou assinalar os movimentos que se operam nesse campo de observação, assinalar e agitar as tendências e os conflitos que aí operam), e finalmente revelar uma posição ou "pressagiar". O tema do trabalho insere-se no âmbito dos mercados financeiros enquanto constituem o nosso campo de observação; o ângulo de visão e aproximação reside na actuação da autoridade administrativa reguladora destes mercados. O campo de análise ou pesquisa centra-se em particular na sua actividade ou procedimento regulatório, nos vastos poderes públicos de ordenação, vigilância e controlo de uma realidade social-económica etérea, universal e tão vasta que "assombra" *i)* as relações entre o Direito e a intervenção social; *ii)* as formas de organização pública; e *iii)* a intervenção ordenadora. Assombra o direito constitucional quando: se transforma num direito de intervenção económica, que ultrapassa o poder e as fronteiras da organização pública estadual e legitimidade social tal como vem sendo desenhada há séculos; obriga a uma convergência entre as modernas e as antigas formas e sistemas de organização administrativa (neo)institucional e correspectiva actividade; coloca em causa as fronteiras definidas a partir do século XVIII entre as diversas funções das comunidades politicamente organizadas, através da procedimentalização e desjudicialização da actividade de resolução de conflitos na explosão de litigância; a tensão e o conflito permanente entre este sector da realidade "briga" com o Estado de Direito Democrático descompensando o equilíbrio entre a intervenção pública e os direitos, liberdades e garantias fundamentais dos cidadãos.

Salientamos a relevância do tema na economia dos países industrializados, desde logo pela importância que os mercados *financeiros ou bolsistas* (equivalentes aos hoje denominados mercados "regulamentados"[1], uma refracção semântica clara do fenómeno

[1] Na realidade, o *mercado de bolsa* é ainda o paradigma do mercado, motivo pelo qual nos referiremos a ele durante o presente trabalho, embora, na sequência da transposição da Directiva DSI para todo o espaço da União, os arts. 198º-200º do CodVM tenham procedido à redefinição e redenominação dos mercados de valores mobiliários. Anteriormente tínhamos os mercados *de bolsa*, o mercado *de balcão* e mercados *especiais*, de acordo com o anterior art. 174º do CodMVM, enquanto os novos tipos de mercados decorrentes daquela Directiva se designam por *regulamentados*, *não regulamentados* e *organizados*, por grau de importância mas também de exigência perante as autoridades públicas. Existem diversos operadores e mercados autorizados em Portugal; em 2005 contavam-se três operadores de mercado: a Euronext Lisbon, SA (que opera mercados regulamentados, EURONEXT, EUROLIST, LIFFE, e o não regulamentado EASYNEXT), a MTS (gere o mercado de dívida pública, MEDIP, e é

da desregulação[2]), que latamente podemos traduzir pelo "conjunto ordenado de princípios e regras relativos à organização e funcionamento das instituições e dos mercados" de valores mobiliários "e às operações que, tendo estes por objecto, naqueles têm lugar"[3]. Na economia nacional como na internacional, os mercados financeiros têm vindo a assumir uma extrema relevância sobretudo desde o séc. XVIII: enquanto meio essencial de financiamento de Governos e de empresas; como meio de investimento flexível não só pelas próprias empresas mas também por particulares movidos pela onda de privatizações iniciadas nos anos 80 no Reino Unido e continuadas nos anos 90 na Europa; enquanto meio de diversificação de risco e de incerteza pelos agentes profissionais de mercado, sobretudo bancos. Adquirida a maturidade, os mercados têm sobrevivido às duras *crises*[4] que se têm verificado dos mercados sul-americanos aos

---

dominado por dealers, IGCP e MTS, SA), e a OPEX, SA (geria o mercado não regulamentado PEX, lançado em 2003 e actualmente gere um sistema de negociação multilateral, nos termos do Decreto-Lei n.º 357.º- C/2007, de 31 de Outubro de 2007, também denominado PEX), Esta realidade está a sofrer alterações pela paulatina concretização da transposição da Directiva DMIF e após publicação e entrada em vigor da regulamentação (até à presente data de Dezembro de 2007 tal não ocorreu, mas teremos ensejo adiante de aprofundar a nova realidade por ora "virtual"). Sobre as diferentes tipologias, *vd.* ANTÓNIO SOARES, 2000, "Mercados Regulamentados e Mercados Não Regulamentados", *CadVM*, nº7, Coimbra Ed., p. 271 ss, e ZUNZUNEGUI, 2005, 235 ss. Sobre a *História da Bolsa de Lisboa*, David Justino, 1994; Paulo CÂMARA, 2006, 193 ss, que remonta à Bolsa de Amesterdão, no séc. XVII, a negociação regular de acções, especialmente das acções da Companhia Holandesa das Índias Oriental e da Companhia Holandesa das Índias Ocidental, bem como à Royal Exchange britânica de 1558. A sua regulação legal em Portugal logo no Código Comercial de 1833 ("Praça de commercio, ou bolsa, é não só o local, mas a reunião de commerciantes, capitães e mestres de navios, corretores e mais pessoas empregadas no commercio") atendia a uma noção de bolsa mais subjectiva que a que viria a ser adoptada pelo Código Comercial de 1888 ("lugares…"), estando esta mais próxima da realidade desmaterializada hodierna.Com a nova Directiva DMIF, cujo prazo inicial de *transposição (Abril de 2006) seria renegociado para 31 de Janeiro de 2007, teremos a par dos mercados regulamentados* os *sistemas multilaterais de negociação* em *operador e/ou geridos por um operador* que permitem ou facilitam o encontro de vários interesses de compra e de venda de instrumentos financeiros transmitidos por terceiros (dentro desse sistema e de acordo com as suas regras não discricionárias), de tal forma que daí resulte um contrato sobre instrumentos financeiros admitidos à negociação, de acordo com as suas regras, que esteja autorizado e funcione de forma regular.

[2] Como veremos, o conceito de desregulação é extremamente complexo e engloba mecanismos experimentais de regulação, que os AA designam das mais variadas formas – de *neo-regulação*, de *auto-regulação*, de *responsive regulation*, de *corporate governamentality*, de regulação em *rede*, de *micro-organizações regulatórias*, sendo certo que o incentivo dos Estados a estes esquemas organizatórios é acompanhado da sua monitorização, avaliação e controlo.

[3] A noção baseia-se na definição de COSTA PINA e traduz uma súmula dos sentidos *objectivo*, *subjectivo* e *estrutural* possível para a noção, embora nos pareça relevante a inclusão do vector *institucional*, dos actores como os reguladores aos intermediários financeiros e as futuras empresas únicas de investimento – (2005, 21), a bib. aí citada, bem como, para uma perspectiva institucional completa, CALVÃO da SLVA, 2001, 171 ss, e Menezes CORDEIRO, 2001, 59 ss). O mercado de valores mobiliários insere-se por sua vez na noção mais vasta de *mercado de capitais* adoptada pela OCDE, abrangendo nele todas as operações de colocação e financiamento a médio prazo e as instituições que nele executam estas operações, e em Portugal a propósito da transposição da Directiva DMIF passará a integrar também instrumentos financeiros.

[4] Acerca das diversas noções de "crise", criaram-se tipologias que distinguem entre crises de "primeira geração" como a sucedida no Reino Unido em 1967 (a desvalorização da libra *sterling* seria uma profecia auto-realizada pela antecipação de dificuldades decorrentes de sucessivos déficites orçamentais, *vg.*

asiáticos; aos incumprimentos ou "*défaults*" de particulares e de Estados, seja na Argentina ou na Rússia; aos escândalos "corporativos" dos EUA; ao rebentamento das bolhas especulativas de dimensão internacional, seja das empresas tecnológicas (*dot.com)* ou de investimentos e titularização em créditos de alto risco (*vg.* hipotecários como na actual crise de *sub-prime* iniciada nos EUA).

O fenómeno de *concentração* e *universalização*[5] de actividades da banca, seguros e mercado de valores (*cfr*. Relatórios anuais da CMVM, BP e Ministro das Finanças)[6] tem sido acompanhado por um enorme crescimento dos montantes monetários envolvidos nestes mercados e do consequente risco. Os bancos aprenderam durante o séc. XIX e princípio do séc. XX o risco que significava investir as suas enormes disponibilidades monetárias em empréstimos de longo prazo a empresas ou governos, sem "colaterização", "securitização" ou dispersão de risco, *vg.* através da aquisição de valores mobiliários. Para termos uma breve ideia dos montantes envolvidos (e que justifica a tradicional imagem que assimila dentro dos estados a circulação internacional de capitais à circulação de sangue no corpo humano), se em 1990 os valores mobiliários em circulação *global* totalizavam, em dólares EUA, cerca de $21.2 triliões, e em 1997 cerca de $40 triliões, em 2005 os valores atingiram cerca de $95 triliões[7]. A

externos), de "segunda geração" (como a asiática de 1997 ou a russa de 1998 que decorreram da adopção de uma posição decorrente de desconfiança subjectiva na (sobre)valorização de uma moeda, das respectivas taxas de câmbito e do deficit externo de curto prazo) e "terceira geração" (que acrescenta aos factores da anterior, como sucedido na Tailândia, uma crise bancária e financeira sistémica, como sucedeu posteriormente na Coreia do Sul). Sobre a distinção, Christian de BOISSIEU, 2005, "L`articulation entre régulation et crise dans le secteur bancaire et financier", in *Droit et Économie de la Régulation*, vol. 3, coordenado por Marie-Anne FRISON-ROCHE, Dalloz, pp. 19-27.

[5] Em Agosto de 2005, e de acordo com a avaliação efectuada pelo Banco Mundial ao sistema financeiro português, existiam 56 intermediários financeiros autorizados a realizar serviços de investimento, e 43 entidades autorizadas a gerir organismos de investimento colectivo. *The market shows high levels of concentration. From January to October 2005, 5 intermediaries were responsible for roughly 60% of the total trading volume in equity and 2 accounted to roughly 65% of the trading volume in bonds* (…) – *cfr*. Assessment Report on the Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation and Transparency of Securities Regulation.

[6] O modelo regulatório e de supervisão em Portugal é o vulgarmente designado "*Twin Peak Approach",* competindo à CMVM a responsabilidade quanto aos Mercados de Valores Mobiliários e seus participantes, supervisionando a respectiva conduta, enquanto a autorização para o exercício, regulação e supervisão prudencial é competência do Banco de Portugal. Não podemos esquecer o papel importante desempenhado pelo Ministério das Finanças, no que respeita à aprovação de empresas de investimento sedeadas fora da União Europeia ou que sejam suas filiais ou sucursais, bem como na autorização de mercados regulamentados e outros aspectos como o capital social mínimo das instituições (*cfr*. arts. 200º CodVM, 15º LSG e 25º RGICSF) – sobre tais procedimentos COSTA PINA, 2005, 55; CALVÃO da SLVA, 2001, 217 ss e Relatórios Anuais da CMVM e do Banco de Portugal in www.cmvm.pt/ , e www.bportugal.pt/ .

[7] Estes valores de mercado encontravam-se igualmente distribuídos entre investimentos em acções e obrigações entre 1990 e 1997, enquanto que em 2005 o valor das obrigações era de cerca de $58,4 triliões contra $36,6 triliões em acções, devido em grande parte à derrocada e escândalos de algumas das maiores corporações mundiais. Mesmo assim, em termos percentuais, entre 1990 e 2004 só em obrigações o *ratio*

capitalização bolsista ou volume de transacções realizada em mercados regionais ou nacionais como o português, embora o número de empresas cotadas na bolsa nacional tenha diminuído[8], só em acções foi de 158,7 mil milhões de Euros[9]. Embora seja uma realidade relativamente recente, podemos afirmar que o mercado financeiro veio para ficar, como o demonstra a vertente de forte endividamento e financiamento dos Estados – só na política de privatizações de *utilities* entre 1990 e 1999, cerca de $850 biliões de *state assets* mudaram em todo o Mundo para o sector privado, dos quais mais de 40% na Europa[10] –, mas também a vantagem política e financeira que estes retiram ao atrair para os mercados bolsistas investidores particulares e institucionais, criando uma verdadeira comunidade sociedade accionista (*stakeholder society*)...

II. Os Mercados Financeiros e seu "Governo" (*Governance*). A essencialidade dos mercados financeiros para as economias nacionais não só torna os Estados "reféns" da qualidade do seu sangue, mas este "fluido" molda os órgãos que irriga e sobre os quais actua. Com efeito, e ao contrário do que sucedeu em outras épocas de grande fulgor financeiro em que os bancos descobriram os mercados financeiros (*vg.* antes da I Grande Guerra), as actuais tendências e realidades dos mercados são diversas e por

---

com o PIB mundial passou de 60% para 117%, enquanto em acções o *ratio* passou de 57% para 99% – dados de MICHIE, 2006, 298.

[8] Pese embora o facto de o ciclo económico recessivo que vivemos se traduzir num menor dinamismo do mercado, como o espelha o facto de entre 2000 e 2005 terem saído do mercado nacional 59 empresas e apenas entrado 12, e nos primeiros dez meses de 2005 a soma total seja de 36 milhões de euros… (em 2000 o montante de emissões foi de 7,7688 milhões de Euros e mais 1.255 milhões em OPV`s) – dados constantes do estudo in http://www.cmvm.pt/a_cmvm/intervencoes/20051213ParteIII/.

[9] Para uma comparação com o PIB, *cfr*. http://www.cmvm.pt/NR/rdonlyres/6EF486CB-72C2-452B-B2CB-5C2EDE9155DF/6745/ApresentaçãoCI12072006.pdf/. A melhor descrição do sistema português pode ser obtida na avalição feita no final de 2005 pelo Banco Mundial: *The Portuguese Securities market has a limited role as an alternative source of financing for companies. In what regards to Eurolist, the number of listed companies is modest. As of September 30, 2005 there were 51 companies with listed shares and 46 companies with listed bonds. There was only one IPO in 2005. Market capitalization has shown modest growth. As of June 30, 2005, it amounted to 115.754,96 (equity) and 2.972,61 (bonds), for a total of 118.727,57, as compared to 115.860,12 in 2004*[9]*. Nevertheless, market capitalization is highly concentrated: one company, B.S.H.C. represents roughly 50% of total market capitalization and the 10 top companies amounted to roughly 85% of total capitalization. As of June 30, 2005 foreign companies represented 56,4% of market capitalization*(…)– Assessment Report on the Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation and Transparency of Securities Regulation.

[10] No estudo estatístico que elaborou, MICHIE informa que em 2000 cerca de 70% das empresas com maior liquidez na Europa resultaram de privatizações, enquanto que os Estados aproveitaram esta euforia para se financiarem (algo mais popular que impostos…) através de emissões públicas de acções em empresas a privatizar ou emissão de dívida (e dentro da dívida englobam-se vários tipos de instrumentos financeiros que foram sendo imaginativamente variados em função dos juros, da moeda, das taxas, para fazer face ao apelo do público …). Entre 1990 e 2005 o total de dívida em circulação aumentara, em dólares EUA, de $5.8 triliões, para $21.7 triliões, mas esta dispersão e investimento em valores mobiliários diminuira o risco sistémico, como se provou pelas crises na América Latina nos anos 80 ou nas crises Asiáticas dos anos 90 (2006, 300).

vezes contrárias aos sistemas públicos organizativos e procedimentais instituídos, o que leva a uma "influência" recíproca.

Por um lado impõem hoje uma *des*regulação que se estende a outros mercados, *vg*. do trabalho e administração pública; uma *des*materialização dos bens ou valores sobre os quais se negoceia com a consequente fluidez dos objectos prototípicos das instituições da economia de mercado, do direito dos contratos, da propriedade[11]; uma *des*intervenção governamental, não só através da maior liberdade mas através da alienação ou transferência para privados da titularidade e/ou gestão de empresas com verdadeiro potencial de crescimento, caso das *utilities*; uma *des*centralização da actividade ordenadora (actualmente designada de "regulatória"), inicialmente em prol da auto-regulação, e posteriormente pela institucionalização de ambíguas autoridades administrativas independentes (AAI), e pela privatização de actividades de controlo administrativo dos privados ou da própria função pública (*New Public Government)*; pela *des*individualização, que se repercute a nível financeiro, pela crescente gestão *colectiva* de poupanças individuais decorrente da maior atracção dos investidores pela grande rendibilidade dos investimentos (é sintomático que, em 2005, cerca de entre 1/3 e ½ da liquidez em Londres e Nova Iorque, *i.e.* a frequência da transacção de um ou mais valores num determinado mercado secundário, decorra de operações de fundos especulativos, sobretudo de *hedge funds*); da *des*intermediação financeira, que traduz a passagem de um sistema de financiamento indirecto pela banca a um sistema de financiamento directo arbitrado pelos mercados; à *des*intermediação especializada, que permitiu à banca universal, e a outros *players* o acesso à negociação dos mercados bolsistas e a simples plataformas tecnológicas mesmo que internacionais e meramente à distância – são paradigmáticos o fenómeno dos *remote members* dos mercados da Euronext ou o "May Day" norte-americano e o "Big-Bang" no Reino Unido; aos *des*armamentos "pautais" dos Estados – não só da União Europeia – e à circulação de capitais e de valores, mas que também abrange *des*armamentos no que respeita a impostos, taxas, comissões e outros encargos e recursos públicos sobre supervisão e movimentos de capitais, num fenómeno regulatório competitivo negativo – de *race to*

[11] Acerca da "revolução" em que consistiu a transformação dos valores mobiliários representados por títulos, por meros registos em contas de intermediários financeiros, e seu regime jurídico, Carlos Ferreira de ALMEIDA, 1993, *Desmaterialização de títulos de crédito e valores mobiliários escriturais*, Separata da Revista da Banca nº26, pp. 27; Carlos Osório de CASTRO, 1996, *Valores Mobiliários: conceitos e espécies*, UCP, Porto, Amadeu José FERREIRA, 1997, *Valores Mobiliários Escriturais – um novo modo de representação e circulação de direitos*, Almedina, Coimbra J. Oliveira ASCENÇÃO, 2001, "O actual conceito de valor mobiliário", *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. III, Coimbra Ed., pp. 37-60.

the bottom; pela *des*nacionalização ou internacionalização das transacções, emissões de valores mobiliários e sua admissão a novos mercados – de que decorre uma inerente perda de soberania e de controlo público que, veremos, se tenta colmatar através de acordos administrativos internacionais ou outras formas públicas contratuais como o *Memorandum of Understanding* -MOU`s[12]; pela *des*publicização dos mercados financeiros anteriormente públicos ou de reconhecida utilidade pública e seu inteiro controlo por empresas privadas com fins lucrativos como sucederá com o mercado de "internalização" [13] de operações teoricamente já no final de 2007.

Por outro lado, tenta-se a quadratura do círculo no laboratório do Direito, ao pretender inserir as novas realidades em arquétipos organizativos estruturantes existentes, levando: - à qualificação de entidades públicas como autoridades administrativas "independentes" e à procura incessante de uma fonte que as legitime; - à adopção de actividades administrativas desprocedimentalizadas e informais e consequente procura do seu regime, controlo e ingente obediência a princípios

---

[12] O recente levantamento de uma Oferta Pública de Aquisição pela SDG Gás Natural SA (objecto de uma oferta concorrente do gigante alemão E.ON, operação aprovada pela Comissão Europeia, e posteriormente em Agosto de 2006 após um aumento do valor da contrapartida, pela Comissão Nacional de Energia de Espanha) sobre as acções da Endesa SA, negociadas nos mercados de Madrid, de Bilbao, de Barcelona e de Valência e os correspondentes certificados ou *American Depositary Receipts* (ADR`S) negociados na NYSE em Nova Iorque, bem como as acções negociadas na bolsa de Santiago do Chile, pelo valor de quase 8 biliões de Euros (7.805972.314), apenas tinha quantitativamente rival com a operação da Nabisco dos anos 80 – http://.cnmv.es/index.htm/ . Mas já é claramente ultrapassada pelos recentes rumores de lançamento de uma OPA da Verizon norte-americana, o fundo de capital de risco Blackstone e a espanhola Telefonica (que já em 2000 tinha comprado a operadora móvel britânica O2 por cerca de 26 mil milhões de euros) sobre a Vodafone cotada na LSE, cujos números ultrapassam o PIB português (cerca de 29 biliões de dólares).

[13] Por "internalização" entende-se o modo regular, organizado e sistemático pelo qual uma empresa de investimento, p.e. um banco, pode negociar por conta própria e executar ordens de compra e venda de clientes fora de um mercado regulamentado ou de um sistema multilateral de negociação. A *internalização sistemática* é uma das formas de organização da negociação que acaba com o *princípio da concentração*, pois possibilita a um intermediário financeiro, ao receber uma ordem de um cliente, não a dirigir para um mercado regulamentado ou um sistema de negociação multilateral mas proceder à sua execução imediata contra a sua própria carteira – embora de uma forma organizada, regular e sistemática, com pública divulgação. Será permitida pela Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF, que na realidade engloba a Directiva do Mercado de Instrumentos Financeiros 2004/39/CE, 21Abr04, e a Directiva de execução e harmonização máxima (CE) nº 2006/73/CE, 10Ago06 e Regulamento (CE) nº 1287/2006, de 10Ago06) que viria a suceder à Directiva de Serviços de Investimento de 1995, tendo em vista uma maior liberdade de circulação e de estabelecimento (eficácia dos "passaportes comunitários" e da concentração e difusão da informação), pela actualização de serviços de investimento e de instrumentos financeiros mas também pelo reconhecimento de novas formas organizadas de negociação – sistemas de negociação multilateral e internalização sistemática. Actualmente em fase de consulta pública (até 31 de Janeiro de 2007), a sua entrada em vigor está prevista para 1 de Novembro de 2007 – http://.cmvm.pt/. No site do CESaR pode ainda ser visto o procedimento de aprovação deste "pacote" seguindo o método (comitologia) preconizado no Relatório de peritos (Lamfalussy), desde o nível 1 (Directiva quadro) ao nível 2 (normas de execução baseadas em pareceres técnicos e consultas públicas, com vigilância do Parlamento Europeu), e finalmente o nível 3 (aplicação pelos Estados-membros mediante recomendações do CESaR, sabendo-se que posteriormente a Comissão Europeia procederá à verificação do grau de implementação e sancionando o incumprimento – grau 4) – *cfr*. http://www.cesr-eu.org/index.php?page=group&mac=0&id=53/.

constitucionais; - ao aparecimento de funções ditas "quasijurisdicionais" porque materialmente jurisdicionais e organicamente administrativas, paralelas ou substitutivas do juiz legal; - a um novo "direito processual económico" que conjugue princípios fundamentais com a meta de privatização do direito público e a publicização do privado, de que veremos decorrer uma verdadeira *des*ordem contenciosa e relações *ambíguas* na vertente do controlo judicial e dificuldades de inserção da nova actividade nos ramos do Direito; - a outras originalidades como o estatuto ambíguo do direito repressivo, a meio caminho entre o direito penal e o administrativo[14].

III. Os Mercados Financeiros e o Risco. No âmbito dos mercados, ressalta para o nosso estudo a actualidade social e económica de mundialização e flexibilização. *La mondialisation peut se définir comme un processus accèléré d'intégration et d'intérdependance des économies au niveau mondial entrainant une internationalisation de plus en plus poussée de ces marchés* (SANSONETTI, 1998, 24). Basta pensarmos em aspectos parcelares da questão, que não poderão ser aqui tratados, para verificar da magnitude da mudança e inerentes tarefas: o fenómeno das concentrações de empresas, as fusões nacionais e transnacionais, as concentrações bolsistas, a abertura de mercados, o fim de entraves ao fluxo de capitais e outros factores de produção, a luta contra a corrupção e o crime, luta contra o branqueamento de capitais, empobrecimento de alguns continentes… Acerca da reinvenção da "governança" do Mundo (num misto de privado e público, como veremos), *cfr*. "*A more secure world: our shared responsability"* (2004), Relatório (pouco optimista) sobre os primeiros anos do milénio que pode ser visitado em http://www.un.org/french/secureworld/ . É esta mundialização que permite a um qualquer cidadão não residente num espaço territorial determinado tornar-se accionista de uma empresa nacional, mas que também tendências tipicamente mercantilistas, como empresas adoptadas como "campeão nacional"[15] ou fundos de investimento soberanos

[14] Acerca do fenómeno de publicização do direito privado inerente ao fenómeno da intervenção do estado em áreas tradicionalmente reservadas ao direito privado, a par da publicização do direito privado, PAZ FERREIRA, 2003, 21 ss.e MALARET i GARCIA, 1999, 17 (com a consequente privatização de algum direito público pelo recurso a mecanismos do direito mercantil).

[15] Acerca da substituição da "moda" *small is beautifull* e das vantagens sempre reconhecidas às Pequenas e Médias Empresas, o (ainda actual) trabalho de Riccardo PETRELLA, 1990, *Portugal – Os próximos 20 anos*, Vol. VII, Fundação Calouste Gulbenkian, e a comparação com algumas regiões de Itália (como a Calábria).

(*Sovereign Wealth Funds*) com forte motivações políticas[16], se tornem essenciais em diversas bolsas nacionais – e, por seu lado, o paradigma do sistema financeiro assente *nos bancos* está a passar para um paradigma de sistemas financeiros assentes *no mercado*. A sua essencialidade abarca indirectamente as respectivas economias internas, em qualquer parte do Mundo (em 2005 cerca de 20% do total dos valores mobiliários em circulação mundial respeitavam a 500 entidades ou sociedades – *corporations* -, e destas 40% tinham a sua sede nos EUA), com a agravante de as novas características dos mercados assentarem numa autêntica revolução com base na inovação técnica e tecnológica – basta pensarmos no uso intenso de produtos financeiros complexos, abstractos e ainda não totalmente compreendidos, da *internet*, na corretagem electrónica ou *online trading* e nos mercados *on-line*, assumidos no final de 2007 através da institucionalização das plataformas tecnológicas em sistemas de negociação multilateral num rumo de que "se não os podes vencer…".

São efectivos os riscos e problemas para toda a sociedade inerentes à importância dos mercados de valores mobiliários para as sociedades nacionais e mundiais, como se verifica actualmente com a crise do mercado hipotecário de alto risco nos EUA (a chamada crise do *sub-prime* que demonstra como pouco se aprendeu da anterior crise na era Reagan decorrente da falência das *loan and mortgages houses*), paralelos a outras componentes da sociedade ou do mercado do risco. A "tomada" de praças financeiras e instituições privadas nacionais e mundiais por veículos de investimento colectivo altamente especulativo como os *Hedge funds*, ou os fundos soberanos (SWF)[17] ligados a

---

[16] Estes fundos caracterizam-se pela sua origem estadual que vai desde Estados como Singapura, Koweit, Coreia do Sul, China, decorrentes do *boom* das exportações asiáticas e da crise do petróleo, e que investem em todas as áreas avançadas de novas tecnologias, explorações petrolíferas, aviação, estudos aero-espaciais, mercados emergentes, e até controlando sociedades que gerem mercados bolsistas, chegando ao ponto de serem os "socorristas" de serviço a casas como a Merryl Linch ou o Citigroup. Sobre a invasão e "ameaça" destes fundos, *vd. Economist* de 19Jan/25Jan, ou em www.economist.com, e as recentes preocupações do G8 face à sua pouca transparência, miscigenação de objectivos financeiros e políticos, e possibilidade de a longo prazo se tornarem as "bombas atómicas" contra o Ocidente.

[17] Devemos acrescentar que estes fundos, sejam os dominados por governos e que gerem parte das suas receitas, ou fundos que traduzem veículos de investimento rápido e grande risco que utilizam técnicas e instrumentos financeiros altamente desregulados, não só podem dominar empresas e mercados (e preços) através de investimentos massivos, como se ajustam muito rapidamente a qualquer alteração do mercado sobretudo tendo em vista aproveitar *market failures*, e estes últimos não estão por regra ligados a investimentos em produtos tradicionais como acções ou obrigações e deslocalizando-se com tremenda facilidade. Ambos podem uma forte intervenção em presas, dominando-as, fixando preços, depreciando-as, desmembrando-as ou alienando-as para rápido retorno. Juntam a esta actividade altamente desregulada uma opacidade e falta de transparência quanto a objectivos, política de investimentos, informação (sobretudo quando não investem em mercados regulamentados) que desafiam a estabilidade financeira (e no caso de *hedge funds* e *private equity funds* muitas vezes funcionam mais em proveito dos gestores do que dos investidores, que podem perder tudo). Os *hedge funds* constituem 50% do volume diário de transacções nos mercados de valores, com uma fortíssima componente no âmbito dos derivados, sendo os

governos de Estados que vão da China, ao Koweit até ao Irão, com forte motivações *políticas* ou de financiamento de esforços de *guerra*[18] – e outras questões de cariz social como a "bomba-relógio", decorrente do colapso da segurança social -, não são dispiciendos para a distanciação entre sectores financeiros e a economia real ou a sociedade[19]. A "receita tradicional", perante fenómenos como a tremenda sofisticação dos produtos, redunda na alegada necessidade de *transparência* pública e *prestação de informação* em catadupa para salvaguarda do interesse individual e colectivo, filosofia que decorre de quem se não esqueceu da crise decorrente da excessiva valorização das *junk bonds* anglo-americanas e consequente *crash* de 1987 com a descoberta de autênticas "indústrias" de *Insider trading* e consequente fim da "geração de ouro dos *yuppies*" com a prisão de Michael Milken[20].

---

principais fornecedores de liquidez e formadores de preços de mercado. A sua alavancagem, juntamente com a actividade de private equity, é tão forte que o Parlamento Europeu viria a aprovar Relatórios (Rasmussen e Lehne) com recomendações à Comissão sobre necessidade de transparência de investidores institucionais (A6-0338/2008 e A6-0296/2008). Também a IOSCO estabeleceu "standards, relativos aos 'Principles for Evaluation of Hedge Funds Portfolios' 'Proposed Elements of International Regulatory Standards on Funds of Hedge Funds: Related Issues Based on Best Market Practices'

[18] Na realidade, os trabalhos da Comissão Europeia e as questões ultimamente levantadas no Parlamento Europeu têm a ver com o desafio que colocam às metas traçadas na Agenda de Lisboa de construir um espaço e um mercado até 2010 que possa ser o mais dinâmico e capaz de sustentar um "crescimento sustentado", com criação de emprego, maior coesão social e respeito pelo ambiente: a distância entre o mercado e a economia real torna estes objectivos cada vez mais longe…

[19] Com a descida dos preços nos mercados de valores, as empresas de seguros necessitam vender valores mobiliários detidos para manter os *ratios* legalmente exigidos, baixar a sua despesa mediante operações internas de despedimento e de fusão – o que mantém a tendência de descida que, combinada com baixas taxas de juro, levanta problemas nos investimentos que permitam mais valias suficientes para pagar encargos sociais cada vez maiores. A acrescer, temos os anteriormente referidos fundos de investimento colectivo que nos seus investimentos de alto risco estão a expor a um risco, que pode ser total, os seus consumidores entre os quais se incluem os que investem em fundos de pensões… Sobre a sua relação com o fenómeno da globalização, John EATWELL e Lance TAYLOR, 2000, *Global Finance at risk: The Case for International Regulation*, NYPress, Nova Iorque, e numa diferente perspectiva John WALTON e David SEDDON, 1994 *Free Markets and Food Riots: The Politics of Global Adjustement*, Blackewll, Cambridge-Massassuchets.

[20] O retrato verídico e contundente dos acontecimentos foi aclamado no trabalho de investigação de jornalistas americanos vertido na obra de James B. STEWART, 1991, *Then of Thieves*, S&S, Nova Iorque. Numa visão pragmática, BRAITHWAITE *et al*., recordam-nos como a reacção extrema a tais factos foi em parte devida à luta entre a NYSE e a LSE, em que esta estava claramente a ganhar ao nível da admissão à cotação (*listing*) de empresas estrangeiras, mas também, por motivos domésticos: *US voters were more moved by Hollywoods portrayal of Gordon Gecko in the movie Wall Street than by the need for its securities industry to be internationally competitive. Rudolf Giuliani could build a national political profile as a prosecutor of insiders traders, a potential presidential candidate and mayor of New York* (2000, 153 ss). Sobre os crimes de Mercado, de que falaremos adiante, salientamos o verdadeiro poder de investigação criminal que é cometido à CMVM (se a Directiva de Abuso de Mercado nº 89/592/CEE, de 13Nov89, veio impor uma harmonização de legislações nacionais quanto às operações de iniciados (o que foi feito em Portugal logo no CodMVM de 1991), a Directiva 2003/6/CE sobre crimes de mercado (Directiva do Abuso de Mercado publicado in JOCE L96/16 de 12.04.2003), estatui que uma autoridade administrativa de cada Estado-membro vigiará a sua aplicação – transposta não em 2004, mas pelo DL nº 52/2006, de 15 de Março, com base na autorização legislativa constante da Lei nº 55/2005, de 18Nov, e,), com a responsabilização das pessoas colectivas pela sua prática, a par da consagração de dois tipos de pessoas físicas que o podem praticar (*insiders* primários, como membros de órgãos sociais de

Os mercados de valores mobiliários distinguem-se de outros mercados e fontes de financiamento precisamente pela importância central dos *preços* (*vg. cotações*). A informação relevante para a sua formação encontra-se no entanto dispersa por diversos actores e Estados, motivos por que a internacionalização e a concentração numa competição feroz levam a uma maior possibilidade de falências de empresas financeiras (os casos Drexhel Burnham Lambert ou o ainda há pouco tempo impensável caso Barings Brothers decorrente de aplicações audaciosas em derivados em Singapura e Hong Kong[21] ou o recente caso Société Générale estão aí para o recordar), colocando em risco *todo* o mercado.

Às alterações estruturais dos próprios sistemas financeiros, que estão a deixar de se basear em instituições para se basear em meros mercados (após a privatização dos mercados e sua globalização e inerente "*des*localização", como é o caso da Euronext NYSE[22]), corresponde uma crescente importância das autoridades públicas de vigilância

---

emitentes, ou detentores de participação qualificada, e *insiders* secundários ou *tippes*, como aqueles que tomam conhecimento de um facto informativo por virtude das suas profissões públicas ou privadas de relação com a empresa ou o *insider* primário) – HELENA BOLINA, 2004, "A manipulação de mercado e o abuso de informação privilegiada na nova directiva sobre abuso de mercado" *CadMVM*, nº 18, p. 62 ss; Francesco SANTINI, 2006, 96; FARIA COSTA *et al*., 2006, 39; PAZ FERREIRA, 1998, pp. 1104-12 (a propósito da reprivatização do BFE, SA). Ainda especificamente sobre a evolução do tipo em Portugal, FÁTIMA GOMES, 1996, *Insider Trading*, APDMC, Lisboa, e Frederico COSTA PINTO, 2004, *O novo regime dos crimes e contra-ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra.

[21] BANK of ENGLAND, 1995, *Report of the Board of Bancking Supervision Inquiry into the Circunstamces of the Collpase of Barings*, HMSO Centre, Londres, http://.bankofengland.co.uk/publications/annualreport/index.htm/ esta é uma das áreas em que a regulação privada funciona melhor que a estadual e onde o risco é particularmente grande… Com uma noção jurídica que caracteriza o derivado como instrumento financeiro de raiz contratual e natureza abstracta sobre um activo subjacente, dependentes de um prazo e de um risco acrescido, eles êm uma função económica de cobertura de risco (*hedging*), além de especulativa e de arbitragem que os torna explosivos quanto a efeitos de risco sistémico e de contágio. Paradoxalmente esta é uma das áreas em que a regulação privada funciona melhor que a estadual e onde o risco é particularmente grande – vd John BOARD, 2000, "The Economic Consequences of Derivatives", AAVV, *Modern Financial Techniques – Derivatives and the Law*, Kluwer, Londres, pp. 156 ss…Sobre tais instrumentos financeiros em geral, vd Sanz CABALLERO, 2000, *Derivados Financieros*, Marcial Pons, Madrid.

[22] Um estudo do Citigroup divulgado em Abril de 2006 estimava que (i) a concentração dos mercados financeiros mundiais (consolidação bolsista) iria continuar e que (ii) a Europa lideraria a concentração. O Velho Continente tem sido o principal protagonista da consolidação das bolsas nos últimos anos, com as fusões entre as praças de Lisboa, Paris, Bruxelas e Amesterdão (Euronext) em 2002, Estocolmo e Helsínquia (OMX) em 2004 e entre Viena e Budapeste em 2005 (nos anos 90, cerca de 95% dos valores mobiliários estrangeiros na União eram transaccionados na bolsa de Londres, representando cerca de 40% do seu *turnover*, sendo certo que 30% das acções de companhias alemãs – as maiores – também aí o eram, o que levou a uma competição e inovação regulatória do próprio país perante os esforços similares da Holanda e da Alemanha) WOOLCOCK, "Competitions among rules in the single European Market", in OGUS; 2002, 400. Todavia, a fragmentação que ainda subsiste permite adivinhar novos desenvolvimentos num futuro próximo, sendo certo que em 2007 a OMX já detinha na região Báltica e Nórdica seis das sete bolsas regionais (o Governo sueco prepara-se para aprovar uma lei que impeça a aplicação da legislação norte-americana após uma eventual compra pelo NASDAQ e Borse Dubai – Financial Times, de 19Dez07), Viena adquiriu uma participação na Bolsa Húngara e celebrou acordos de cooperação com oito outras bolsas da Europa Central e do Leste Europeu, e a bolsa sueca se encontra no meio de uma competição entre o NASDAQ e a Borse Dubei. No total, as três "grandes" bolsas europeias

e controlo da sua actividade, num fenómeno dito de *re-regulação*, bem como a sua efectiva responsabilização. Veja-se o sucedido nos EUA no "caso" da nomeação e resignação de Harvey Pitt da SEC 2001/2002 com inerentes acusações de omissão ou eventual "captura", coincidente com o fim da "bolha" bolsista dos anos noventa cujo "estoiro" vinha a ser anunciado há anos, ou a renúncia do Presidente do Conselho de Administração e CEO da NYSE por alegado *deficit* de independência perante as empresas supervisionadas e excesso de remuneração…

Porque se alterou o paradigma do sistema alterou-se o paradigma de intervenção pública das autoridades: existe a necessidade de uma nova "aparelhagem regulatória" (*tool box*), que enfrente não só as novas características globais enunciadas *supra* e as inerentes inovações financeiras de produtos e actividades, mas igualmente as complexas manobras fraudulentas que as acompanham (apesar do aparente esquecimento dos casos BCCI ou Maxwell Comunications Corporation, uma vez que dez anos mais tarde regressaria a "contabilidade criativa" nos casos ENRON e WORLDCOM, que redundou em todo o Mundo num descrédito da transparência dos mercados e na adopção de normativos regulatório/políticos "fortes" - *hard law* - como o "Public Company Accouting Reform and Investor Protection Act of 2002" (Sarbanes-Oxley Act, SOX ou SOA[23]). A globalização dos investimentos e a repercussão de efeitos nos mercados mundiais fez com que mimeticamente fossem adoptadas por todo o Mundo outras "leis-

- London Stock Exchange (LSE), Deutsche Borse e Euronext - valem mais de 6 biliões de euros. Londres lidera com 2,8 biliões de capitalização bolsista, seguida da Euronext (2,4 biliões) e da Deutsche Boerse (1,1 biliões) segundo dados da *World Federation of Exchanges (WFE)*, sendo certo que todos os analistas dizem que estes três mercados serão muito provavelmente protagonistas de novas fusões a curto e médio prazo (a LSE tem sido, aliás, uma visada em processos de aquisição durante o ano de 2004 (pela Deutsche Borse) e 2005 (pela Euronext, que adquirira a LIFFE), pela NYSE (em Abril de 2006 o NASDAQ detinha 14,99% do capital social estando bem posicionado para o lançamento de uma OPA), ainda sem êxito pelo nível de investimento requerido para a aquisição. Mas também pela sua elevada liquidez (mais de 5,742,376 milhões de Euros em 2007 contra 3,047,592 da Euronext) e número de empresas listadas ou cotadas (3,256 contra 1,210 da Euronext, dados em 2007 da WFE) será decerto o potencial alvo do fenómeno de desconcentração e competição de outras formas de negociação. Relativamente às bolsas norte-americanas é tradicional referir a NYSE pela sua antiguidade e volume de negócios e o NASDAQ porque bolsa electrónica criada em 1971 pela associação dos *dealers* norte-americanos, NASD, mas existem muitas outras como a American Stock Exchange (AMEX), a Chicago Board Options Exchange (CBOE) e a Chicago Board of Trade (CBT), além das bolsas de mercadorias.

[23] *Public Law* 107-204, 30Jul2002, que na sua essência altera *Acts* já existentes, como o *Securities and Exchange Act* de 1933 e o de 1934, e o *United States Code* – *cfr.* http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf/, e http://uscode.houde.gov/search/criteria.shtml. Outros normativos foram alterados na sequência da tendência de homogeneização deste lado do Atlântico, como a "Ley de Reforma del Sistema Financeiro" (Ley 44/2002, de 22 de Novembro ou "Nueva Ley Financiera"), a "Riforma Orgânica della disciplina delle cosità di capitali e società cooperative" (Decreto Leggislativo nº 6, de 17Jan03), ou a "Loi de Sécurité Financière" (Loi nº 2003-706, de 1Ago03), e em Portugal a reforma do Código das Sociedades Comerciais e do CodVM em 2006 (Decreto-Lei nº 52/2006, de 15 de Março). *Vd.* VITAL MOREIRA, "Um marco regulatório: a lei Sarbanes-Oxley", VITAL MOREIRA e Maria M. LEITÂO MARQUES, *edit.*, 2003, p. 274.

reacção" nacionais (que, infelizmente, se estenderam a outros campos em que se visava combater fenómenos da modernidade como o terrorismo internacional - referimo-nos ao *Patriot Act*[24]), e esta *hard law* trouxe consigo a necessidade de uma interconexão e coordenação regulatória mundial que abordaremos.

Pese embora algumas pretensões de hegemonia mundial isoladas, como as tentativas norte-americanas de aplicação da sua legislação a empresas estrangeiras cotadas ou "listadas" (*listed*) na NYSE, a integração regional de mercados, que inicialmente se verificava ser uma tendência da União Europeia, pretende-se alargar a todo o Mundo (caso do acordo recente da NYSE com a Euronext, e conversações com bolsas asiáticas) tornando-se o motor de reformas para harmonização e "normalização" legal – a nível contabilístico, de regras de bom governo das sociedades (*corporate governance* que veremos se integram com a *New Public Management* num fenómeno de governação privada mais vasto[25]).

IV. O Controlo público do risco do Mercado e a "secutiritização". Este novo Mundo, em que à incerteza inerente aos mercados e a toda economia veio acrescentar riscos inimaginados, leva à sempre presente crença na protecção de "anjos da guarda", que obrigou os Governos a "importar" mimeticamente novas formas e meios de actuação pública "avançada" ou inovadora que viriam a "revolucionar" a actuação da Administração e dos poderes públicos na salvaguarda do interesse público. Os mercados financeiros traduzem hoje a *mais global das formas de interacção individual e colectiva a nível mundial,* redefinindo as noções de espaço e tempo e caminhando para um

---

[24] Assinado pelo Presidente Bush em 26 de Outubro de 2001, o *Uniting and Strenghtening America by Providing Appropriate Tools to Intercept and Obstruct Terrorism Act* de 2001 tem um Título III, *International Money Laundering Abatement and Anti-Terrorist Financing Act,* com directa repercussão a nível do investidor, de uma maior diligência dos bancos no conhecimento da identidade e das operações dos seus clientes, e de partilha de informação – que pode ser obtida pelos poderes públicos coactivamente (Secção 314(a) do *Patriot Act*).

[25] Acerca das reacções nacionais aos escândalos Xerox, Qwest, Global Crossing, Worldcom, Tyco, Vivendi-Universal, Parmalat, Royal Ahold, Adelphia e ineficiências que os permitiram, mas sobretudo no âmbito comunitário, do ECOFIN, e dos Relatórios sucessivamente elaborados no âmbito da auditoria e direito do balanço das sociedades, GUPTA, PARVEEN e LEECH, 2006, "Making Sarbanes-Oxley 404 work: reducing costs, increasing effectiveness", *IJDG*, vol. 3, 1, pp. 27-48; Orlando GUINÉ, "Protecção dos Investidores e *Audit Society*. Nótulas sobre tendências normativas para defesa dos investidores na perspectiva dos poderes das empresas", in *CadMVM* nº 23 Abr2006, p. 40; também Paulo CÂMARA, 2006, 188, e vastas indicações bibliográficas e de estudos de organizações internacionais constantes do texto. No final deste ano, prevêem-se no entanto alterações pelo Congresso à SOA devido aos excessos regulatórios que a mesma contém, nomeadamente no que concerne aos custos das empresas cotadas nas bolsas norte-americanas em comparação com a Europa (sobretudo na área da auditoria), o que não só tem levado a uma verdadeira fuga de capitais e "o maior *outsorcing* dos últimos 100 anos nos EUA", como é desvantajosa para as aspirações da NYSE e NASDAQ face à EURONEXT NV e à LSE (*cfr. Financial Times* de 1Ago2006).

designado *timeless time*[26], que representa um ponto crítico de constante mudança e inovação e consequente *risco*. Um instrumento financeiro derivado objecto de "engenharia" financeira adequada, por exemplo, pode ser rapidamente transaccionada por todo o Mundo (atento o fenómeno tecnológico que leva ao *space compression*), e pode ser desenhada para acumular ganhos ou perdas a uma velocidade brutal (ao espaço junta-se um *time compression*). A solução pública consiste na aproximação e adopção de padrões organizativos ou institucionais e de formas de actuação e avatares comuns ditados pelos *fora* internacionais, eles próprios muitas vezes capturados, apesar das tradicionais críticas às organizações daí resultantes: falta de legitimidade democrática, opacidade, falta de controlo, captura por interesse privados internacionais.

Com repercussões mundiais graves para a estabilidade dos mercados, logo para as economias nacionais (*risco sistémico*, também designado como efeito *contágio* ou *dominó*, que pode ser definido como *o risco de propagação das dificuldades de um agente financeiro-económico a outros agentes financeiros com os quais tem relação*) e para as poupanças dos particulares (*risco individual*)[27], torna-se necessário um acréscimo das suas garantias, dos operadores e dos próprios mercados, e da cooperação e harmonização de regras a nível internacional.

A reacção à privatização dos mercados secundários e do *risco* inerente a uma "corrida" à desregulação, tem sido o reforço dos poderes das autoridades reguladoras nacionais com a passagem da *auto-regulação* à *regulação por via da intervenção administrativa regulatória inovadora* ("re-regulação" que também pode ser incluída numa das quatro acepções típicas de auto-regulação[28]), através de métodos prospectivos

---

[26] A expressão é de CAITLIN ZALOMM, pretendendo redefinir esta compressão do espaço e do tempo – *traders daily work consists of gathering information and taking action in the marketplace. Market technologies shape and are shaped by these quotidian activities and their temporal and spatial dimensions*, in "Time, Place and Technology in Financial Networks", CASTELLS, 2004, 198.

[27] Entre os 30 princípios que devem reger a actividade de um regulador, a IOSCO afirma que *risk taking is essential to an active market and regulation should not unnecessarily stifle legitimate risk taking (...), regulators should promote and allow for the effective management of risk and ensure that capital and other prudential requirements are sufficient to address appropriate risk taking, allow the absorption of some losses and check excessive risk taling* (…), in http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD82.pdf/ .

[28] A auto-regulação jurídico-económica pode ser utilizada em quatro acepções: *i)* na sua interdição pelos poderes públicos; *ii)* na elaboração conjunta das corporações e das entidades públicas; *iii)* na liberdade de auto-regulação privada sujeita a ratificação por norma pública; *iv)* na intervenção da autoridade pública numa última fase dando legitimidade e eficácia e simultaneamente controlando a actividade. O "mito" ou fenómeno da auto-regulação é usualmente utilizado no sentido da atribuição aos intervenientes nos mercados da elaboração das regras de conduta profissional a observar, e é histórica e temporalmente datado (em grande parte devido à tradição dos "clubes" profissionais do Reino Unido), e verificou-se na generalidade dos ordenamentos dos países ocidentais. Nas palavras de OGUS, o interesse público de uma eventual auto-regulação (a dita *self-regulation*) dependeria da existência de uma área onde se verificasse uma ineficiência (*market failure*), que os instrumentos privados existentes como a responsabilidade civil

como a *risk based regulation (*a FSA, considerada uma das mais inovadoras autoridades reguladoras dos mercados de capitais, funciona com base em seis categorias de controlo de risco: tratamento dos investidores, organização, controlo interno dos agentes, *management* e *staff*, negociação de cultura de cumprimento de regras), de procedimentos de arbitragem de interesses, já não pelos típicos *arbitrageurs* de mercado mas por formas quasi-jurisdicionais (veremos como o sancionamento pode incluir procedimentos de ressarcimento tendentes ao equilíbrio entre agentes). E esta intermediação necessária entre mercado, economia e risco público renova-se com outros instrumentos, *vg*. importados do direito privado ("neo-regulação"); embora inexista nesta matéria qualquer indicação internacional de adopção de padrões de *risk business* como uma das boas práticas (*best practices*), a regulação mundial dos mercados financeiros tem, como veremos, uma forte componente Pavloviana[29]. A pretensa defesa dos accionistas perante as grandes corporações dependerá da maior participação na vida das empresas, pugnada pelos princípios da *corporate governance* e da criação de um vasto e poderoso estatuto do accionista (no que respeita ao direito à informação, participação na vida das empresas), que se pretende transplantado universalmente (a empresa norte-americana Enron foi considerada, ao tempo, modelo de *governance*).

Além da intervenção pública, assiste-se a uma translação da regulamentação pelos privados com base na lei geral das sociedades para as autoridades públicas ("legalização" das normas sociais), reforçando o direito público dos mercados

---

não fossem suficientes para debelar, e a verificação de que esta forma de regulação seria melhor (e mais barata) do que a intervenção pública convencional (menores custos devido aos conhecimentos técnicos dos próprios interessados, mas também pela informalidade da sua acção e pela pouca onerosidade da sua monitorização (2002, 346, e ampla bib. sobre a matéria aí citada). O Código do Mercado de Valores Mobiliários defendeu e promoveu claramente a sua adopção por associações de profissionais, cominando mesmo a sua estatuição pela CMVM no caso de omissão, desiderato que seria proficuamente seguido, mas que se alterou com o CodVM de 1999. O sentido actual vai claramente na direcção da maior intervenção pública (redundando mesmo na incorporação por entidades públicas, como veremos ter sucedido em França com o *Conseil des Marchés Financiers* e o *Conseil de Discipline de la Gestion Financière* pela AMF, ou no Reino Unido com a FSA) e delegação de poderes em entidades privadas (caso da auditoria ou da *corporate governance*). Acerca dos Códigos de Conduta existentes, numerosas questões e dificuldades poderiam ser ponderadas, p.e. acerca da natureza jurídica das suas normas e consequente aplicação, cartelização das condutas dos intervenientes e possibilidade de conflitos de interesses (*insider trading*, *front running*, mesmo a *short selling* pelos *insiders*Costa PINA,2005, 348)Na realidade, o *short selling* ou venda de um instrumento financeiro a descoberto (*naked short-selling*), *i.e.*, de que o vendedor não é titular mas em que espera vir a ter um ganho resultante da descida do preço num interim (entre a data da promessa da venda a determinado preço, e a data determinada para a sua entrega), é perfeitamente legal e traduz uma normal estratégia de mercado quando não seja acompanhada de informação privilegiada ou manipulação.

[29] O mesmo tipo de análise preventiva de risco se verifica em outras congéneres, como a *Australian Prudential Regulation Authority*, ou a Canadian Office of the Superintendent of Financial Institutions – BLACK, 2005, 179, notas 9 e 10. Desde o *Basle Committee* ou Comité de Basileia II que os sistemas de *risk management* têm vindo a ser adoptados, e não só no campo dos derivados (os mercados amadureceram desde os casos Barings e Procter and Gamble…)

financeiros. Veremos como, mesmo quando se assiste a uma pretensão de "deslegalização" ou de "desintervenção" a favor da *autoverificação privada ou da vigilância do cumprimento da lei por peritos particulares* (como os auditores), se assiste a um fenómeno *securitário* público. Como? Através do reforço público da actividade de intervenção, controlo, vigilância, cooperação inter-administrativa nacional e internacional e mesmo de heterotutela ("parajudicialização" da actividade pública com fortes poderes limitativos dos direitos dos privados), no que alguns AA norte-americanos designam por *audit explosion* ou *audit society*. A expressão relembra-nos que, quando os reguladores baseiam a sua actividade numa confiança sobre o supervisionado e nas relações de controlo que este entabula com "sucedâneos" privados, aumentao risco do advento de factores negativos não expectáveis… com a inerente responsabilização por omissão dos poderes públicos.

Nas palavras de POWER (1999, 139) *Nothing is at risk in itself: if there is no risk in reality. But on the other hand, anything can be at risk: it all depends on how one analyses the danger, considers the event (...). The audit explosion suggests that audit is emerging as a powerfull institution of risk processing*; mas a possibilidade de desvio da conduta humana traduz só por si um factor de risco, que muitas vezes apenas se pode aferir *a posteriori* (veja-se a conduta da ex-Arthur Andersen de destruição da documentação relativa ao balanço e contas da Enron…[30]).

V. O Regulador do Risco. Descrita a realidade e as características sobre as quais nos iremos debruçar, podemos questionar o peso do regulador no título de um trabalho como o presente que passa entre o direito constitucional, o direito empresarial e o direito económico. A expressão "regular" tem a ver com o *equilíbri*o de um dado sistema físico, a imagem de controlo num sistema cibernético, e a administração da informação relativa à actividade do sistema e sua interacção com o seu ambiente. A sua utilização demonstra o novo papel atribuído a instituições ou organizações e sua actuação, não *dirigindo* a economia mas orientando-a e *motivando-a* (*steering*, em vez de *rowing*)[31]. Este projecto centra-se assim numa base de partida teórica neoinstitucionalista que se ancora nos grandes *princípios regulatórios imperativos* de

[30] Acerca dos riscos de violação de regras éticas e suas consequências, *vd.* o estudo de TOFFLER, 2003, *Final Accounting: Ambition, Greed and the Fall of Arthur Andersen*, Broadway Books, Nova Iorque.

[31] Num sentido lato, a regulação traduz a forma sistemática e centrada de intervenção para alteração do comportamento de outrem de acordo com determinados objectivos ou padrões de actuação, com vista à obtenção de determinados fins (como veremos tal pode implicar a utilização de diversos mecanismos de obtenção de informação, modificação ou padronização de comportamentos – BLACK, 2005, 7).

qualquer sistema financeiro que em conjunto com as novas instituições constituem o que designaremos por "ordem pública bolsista": *transparência* (essencial à protecção dos consumidores/investidores, e à eficiência informativa do mercado); *estabilidade* (objectivo macroeconómico de equilíbrio, que engloba a regularidade do funcionamento de um mercado); *segurança* (pela minimização do risco inerente a todo o sistema – operações, investidores ou profissionais); e *eficiência* (melhor alocação de capitais).

A repercussão económica no Direito, e a dificuldade das suas características de coercibilidade perante uma ordem de Liberdade como a que norteia os mercados, torna-se evidente quando verificamos que os princípios jurídicos que norteiam as actuações regulatórias – Eficiência, Protecção do Investidor, Transparência, Estabilidade – se baseiam na imperfeição dos mercados. Os Mercados, baseados no poder económico que lhes advém da Liberdade, geram actuações monopolísticas negativas, falhas de mercado com consequentes externalidades negativas para terceiros, assimetrias informativas que favorecem alguns actos (*players*) em detrimento do público em geral, e deles decorre excessivo poder e influência oligopolista. A globalização faz com que a sua presença na generalidade dos reguladores nacionais seja idêntica: a) a mobilidade do capital implica a adopção de normas similares para evitar aquilo que designaremos adiante por *fórum shopping* e captação de capital para o mercado nacional; b) a globalização implica assim a uniformidade de soluções adoptadas perante novas questões[32]; c) a regulação transnacional depende do poder que é conferido a cada regulador (desde o normativo ao sancionatório)[33].

A actuação do regulador para prossecução dos grandes princípios visa a gestão do risco perante os agentes de mercado[34] *vg.* ao antecipar os problemas que se podem verificar e a melhor forma de lidar com os mesmos. Implica, na interacção com as autoridades do mercado, a sujeição dos particulares a especiais deveres perante actos

---

[32] Entre as muitas noções de globalização adoptamos a análise que salienta a força social que na actualidade "transborda" o espaço (o Estado nacional nascido no séc. XVIII) e o tempo (enquanto *causalida*de e *acontecimento* traduzido num evento a seguir a outro) em diversos domínios, espécie de "mecanismo social hiperdinâmico que torna globais os espaços económicos, culturais e informativos que antes se estruturavam, primacialmente, a um nível nacional" – FARIA COSTA, 2001, 533.

[33] No sentido de que os sistemas administrativos são relativamente impermeáveis aos três principais factores da mudança (mobilidade, ideias, poder), por reflectirem interesses e particularidades nacionais, *Thomas GINSBURG, "The Regulation of Regulation: Judicialization, Convergence and Divergence in Administrative Law", in HOPT et al., 2005, 323.*

[34] Concretamente sobre o papel do risco como fundamento da regulação, da regulação enquanto método de regulação do risco, e do regulador como instituição da sua prevenção, *Jacques ZILLER, 2005, "*La régulation comme prévention des crises*", in* Marie-Anne FRISON-ROCHE, edit. (2005), *Droit et Économie de la Régulation*, vol. 3, Dalloz, pp. 19-27.

como inspecções, auditorias[35], prestação voluntária ou forçada de informação, execução de actos de autoridade (policiais ou sancionatórios), que, contendendo com a liberdade dos particulares, enfermam de uma especial dificuldade técnica ao nível da aplicação do direito e sua sindicabilidade judicial (inserida no problema da *accountability – infra* CAP. II).

A existência de mercados bolsistas globais e liberalizados tornam inadequados meios administrativos hierarquizados formais nacionais; perante fenómenos crescentes de harmonização e "importação" do direito administrativo *vg.* da União Europeia ou de organizações e *fora* internacionais, tem que se criar um procedimento específico (reportar-nos-emos ao fundamental papel de harmonização do TEDH) ou jurisdição própria (superada por meios alternativos de regulação – *MoR* - no quadro de acordos internacionais como na Organização Mundial do Comércio, ou no quadro nacional pelos *Alternative Means of Dispute Resolution -ADR*).

As dificuldades são acrescidas no quadro das garantias dos particulares em grande parte pelo facto de os Tribunais, usualmente convocados paternalisticamente para monitorizar a Administração, se encontrarem ainda arredados do "quadro" e do "discurso" regulatório específico, que apesar de mundialmente globalizado é em certa medida autopoiético e assenta em relações e redes (*networks*) de coordenação, interconexão, cooperação e confiança complexas e personalizadas, dentro das quais os sujeitos que se relacionam no mercado aceitam agir e nas quais aceitam solver os conflitos inerentes dentro de um quadro de referências previamente estabelecido. Na realidade, ao gerir o risco, o regulador possui não só diversas competências ou "ferramentas" específicas (*tool box)* de intervenção *ex ante* (onde também pontua a ameaça de sanção), mas conta igualmente com uma intervenção *ex post*, e também do juiz e da respectiva discricionariedade judicial. Por este motivo, a actividade de regulação ultrapassa a mera acção da autoridade administrativa o que implica *coordenar* a actuação desta com a do juiz por forma a limitar não só aquilo que chamaremos de "risco de captura", mas o "risco moral" (*moral hazard*) ou nível de risco assumido pelos agentes na sua actividade.

[35] Quando nos referirmos a auditorias estaremos a reportar-nos a "inspecções de auditoria" e não ao *self-assessment* que as empresas são obrigadas a fazer, *vg.* no âmbito da *corporate governance*, através da monitorização e controlo da sua actividade por profissionais externos (auditores, revisores oficiais de contas, comités de auditoria) como forma de relatar de forma *objectiva* e *transparente* a situação financeira de uma empresa – no fundo certificando uma determinada realidade como meio de instalar a confiança necessária no público para uma tomada de decisão (*cfr*. arts. 8º-11º CodVM, 65º ss CSC, além das Recomendações e Instruções da CMVM constantes do seu *website* http://www.cmvm.pt/).

O regulador torna-se, mais do que intermediário, no centro do mercado, e a sua prática ou Governação "independente" coordenada com padrões internacionais insere-se num sistema administrativo substancial e procedimental tradicional com o qual pode estar em substancial divergência. O sistema jurídica da *roman law*, ao importar elementos de um sistema da *common law* como o americano deve estar ciente do que implica: por exemplo, entender a fundamentalidade do procedimento sobre o direito material perante o caso (*due process of law*) e a liberdade de actuação das autoridades independentes (*independent agencies*) numa *administrative law* ainda larvar, mas também a sua particular ligação à legitimidade democrática que emana do Congresso (de que se entende serem uma *longa manus*). Pese embora as críticas e acrimónia crescentes ao sistema da *common law* nos EUA e Reino Unido, são estas características que legitimam os seus vastos poderes de intervenção e decisão que nalguns procedimentos de *decision making* são quasi-jurisdicionais (existindo um limitado contencioso administrativo). No nosso trabalho analisaremos em diversos momentos os focos de convergência e de divergência, generalizando sempre que possível a outras entidades públicas similares.

VI. Metodologia. O presente trabalho decorre dos seminários proferidos na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra sob o tema da "Sociedade do Risco"[36], e pretende demonstrar que estamos perante um novo e constante "rearranjo" da intervenção económica pelo Estado ("rearranjo" ou re-regulação pois a regulação é pelo menos tão antiga como os Governos), que não só determina um regime "regulatório" como tem implicações estruturais mais profundas. Este é definido pela combinação *organizatória-institucional* e *instrumental* fixada pelo Estado, variando com a história e o tempo, com as crises e os avanços tecnológicos, as ideologias e o sector em causa, a que a actualidade acrescenta elementos transnacionais como os recentes fenómenos da globalização, regionalismo ou integração comunitária, e comunitários, no sentido de retorno a núcleos de organização de comunidades ou sectores que evoluem de uma auto-organização para a sustentação num ente cujos poderes são públicos. O projecto pode assim começar pelo "arranjo institucional" nacional e internacional (com incidência nas autoridades administrativas independentes

[36] Conceito aí estudado na senda das teorias de ULRICH BECK, 2004, e desenvolvido por ANTHONY GIDDENS, 1991, *Modernity and a Self-Identity: Self and Society in the late Modern Age.*

ou *agencies*), pelos seus objectivos, instrumentos e legitimidade (*Regulatory Goals* e *Legitimacy*), e pelos meios regulatórios (*Compliance*).

Dentro do tema, o objectivo concreto é de analisar e problematizar a sua conexão com a criação do Direito sectorial no âmbito económico (num retorno à primazia da decisão individual como fonte de criação de normas), com a aplicação do Direito (com um novo sistema público de hetero-composição de interesses que traduz uma jurisdição especializada perante o contencioso tradicional com um direito judiciário próprio ou privado) e com o próprio Estado de Direito (com a transição de poderes legislativos e judiciais para um corpo intermédio dos Estados que se encontra a montante do Executivo). O campo do direito financeiro, concretamente no âmbito dos mercados de valores mobiliários, permite-nos, através da análise actuarial e de questões empíricas concretas, generalizar sempre que possível a análise efectuada (*vg*. no âmbito regulatório, dos instrumentos de actuação e discricionariedade decisória, da resolução de conflitos entre privados, ou o campo do direito administrativo sancionatório) para outras entidades da mesma natureza da CMVM, fundar a existência deste movimento de inversão dos regimes democráticos tradicionais.

Ou seja, tentámos formular princípios decorrentes de uma visão de conjunto, em termos de doutrina, jurisprudência, e de "praxis" diária da instituição objecto de análise, visando objectivos pragmáticos, que pudessem operar sobre casos concretos, e solucionar questões que se colocarão decerto no futuro quanto a muitas outras entidades.

Atenta esta tríplice perspectiva, irão ser preferidas as soluções normativas actuais, afastando-se, excepto quando úteis, as referências históricas do tema. Também se afasta qualquer perspectiva de direito comparado, apesar das inúmeras e constantes referências a legislação, doutrina ou jurisprudência de sistemas de regulação dos mercados de valores mobiliários paralelos ao nosso, sobretudo do norte-americano.

VII. Plano. O primeiro aspecto que nos interessará decorre dos vastos poderes detidos por estas Comissões, de intervenção sobre o mercado e intervenientes, com a centralização da informação a disponibilizar a verificação da sua qualidade e quantidade, das emissões públicas e admissões a mercados regulamentados, da verificação da transparência e livre e sã concorrência, com complexos poderes de

autorização, suspensão ou restrição (e interdição) administrativa de actividades, que vão de par com a necessidade de um maior controlo de tal actividade.

Iniciaremos o estudo salientando a vertente da organização administrativa do mercado de valores mobiliários, reportando-nos às Autoridades Administrativas Independentes evidenciadas as características que as fazem comungar do estatuto de especial órgão executivo, legislador e administrador da Justiça administrativa.

Uma breve palavra impor-se-á então para dar notícia dos fenómenos de integração regional e enunciar meramente as questões que terão de ser obrigatoriamente ponderadas em tal via.

A segunda parte do trabalho versará sobre o direito do procedimento administrativo de composição de interesses privados no âmbito do mercado de valores mobiliários. Sem entrar no estudo aprofundado das características dos mercados de valores mobiliários, ou na análise da "componente policial" (poderes de orientação, fiscalização, sancionamento), abordaremos o instrumentário (*tool box*) disponibilizado pelo legislador à CMVM.

Sem esquecer o importante poder de cooperação internacional (e a actual estrutura mundial em rede ou *network – network society* – cultura de protocolos e comunicação entre culturas e espaços assenta nas sinergias resultantes de dar e receber informação), faremos incidir a análise sobre alguns instrumentos de composição de interesses e mesmo de litígios com breves observações sobre dificuldades inerentes à sua adopção por autoridades administrativas (negociação, conciliação, mediação, transacção, arbitragem, decisão de litígios, imposição de compensações, sancionamento e investigação criminal) perante as normas e princípios que as regem no nosso ordenamento.

Os diferentes tipos de sanções, pelas perplexidades que irão ser abordadas na terceira parte, merecerão um estudo mais detalhado, atenta a "normalidade" da sua criação, verificação e aplicação pelas autoridades administrativas.

Finalmente, transversal a todos estes temas, interessar-nos-ão as garantias administrativas dos administrados no mercado de valores mobiliários. A propósito da auto e hetero-tutela administrativa, é real a parajurisdicionalidade dos poderes das CMVM no âmbito sancionatório, o que nos obrigará a analisar a conformidade dos procedimentos inerentes a esta nova forma de "justiça administrativa", *vg.* perante o

regime de *due process* previsto na Constituição e em instrumentos de direito internacional, como a CEDH – sobretudo esta, atenta a sua função conformadora das funções públicas dos Estados democráticos após 1950. Salientaremos, nas palavras de VIEIRA de ANDRADE, não só a "revalorização do direito das formas" mas igualmente a "irradiação" constitucional dos preceitos relativos a direitos fundamentais sobre a lei (1991, 192).

As conclusões pretendem reflectir sobre a eventual fuga destas entidades ao sistema administrativo nacional e aos princípios que regem a actividade da Administração, numa rota de divergência institucional e sistémica que se tem vindo a agudizar e em rota com os direitos dos administrados, sem que deixemos de abordar problemas inerentes a uma "jurisdicionalização" da actividade administrativa regulatória eventualmente paralela e um fenómeno mais global de desjudicialização da resolução de litígios.

CAPÍTULO PRIMEIRO. A (RE)CONSTRUÇÃO JURÍDICA PERANTE O *LEVIATHAN* ECONÓMICO E FINANCEIRO

I. Os modelos institucionais de regulação nacional do risco perante a cultura financeira mundial

***We audit, and we regulate, when we cease to trust*[1].**

[1] JORDANA/LEVI-FAUR, 2004, 2.

CAPÍTULO SEXTO. Síntese Conclusiva

1. A realidade do sector económico analisada levanta problemas muito concretos perante paradigmas tradicionais do Estado de Direito democrático, da Segurança jurídica e da Justiça, motivo pelo qual o elegemos como objecto do nosso estudo. Perante a necessidade de eficiência e estabilidade de um *sistema jurídico-económico fechado*, complexo e universal, no âmbito de um "Estado-policêntrico" ou "arquipelágico", a CMVM constitui um exemplo de charneira da natureza "meta-institucional" de intervenção de novas estruturas administrativas, autónomas, especializadas, arbitrais, que funcionam "em rede" (i.e., não hierarquizadas, transnacionais e transversais).

2. Alguns autores tentam defender o âmbito da actuação administrativa regulatória nos diferentes mercados por autoridades reguladoras independentes através de teses diversas. Havendo que "dominar juridicamente" uma realidade económica, como foi dominado o Leviathan, procuramos o seu enquadramento nos quadros tradicionais. Estaríamos perante uma actividade de *polícia especial*; perante uma actuação da Administração *flexibilizada*; perante relações *especiais de sujeição*; perante um *ordenamento sectorial* particular, misto de direito privado e público, nacional e internacional; perante uma simbiose entre Administração e Jurisdição, numa nova *magistratura económica*.

3. Na realidade, a dificuldade resulta de, no âmbito da fragmentação inerente ao Estado pós-moderno, diferentes sistemas desenvolverem ideais normativos próprios de actuação. O Direito dos instrumentos financeiros tenta de algum modo conferir a Certeza e a Segurança possíveis num Mundo de incerteza e inovação técnica e tecnológica em que as relações privadas são massificadas, automatizadas e informatizadas (*garantia pública do direito privado*). Desenvolvem-se assim estalões próprios do Justo e de Justiça, não binários (legal e ilegal), concorrentes com a Justiça estadual, criando-se "esferas de normatividade e de Justiça" próprias – mesmo que por vezes se venham a revelar um "rearranjo" de antigas instituições jurídicas como a *Polícia administrativa*, *especial* ou *sectorial*. Daqui decorre a colisão de diferentes racionalidades e discursos que, inicialmente extra-jurídicos, se normativizam - pelos padrões, pelos *standards*, por *guidelines* (*Direito dos*

princípios) e por posteriores normas regulamentares quase-independentes que ocupam os interstícios da realidade onde operam.

4. Corresponde a este discurso próprio uma necessária *informalidade* e *desprocedimentalização* na actuação da autoridade administrativa e uma margem de ampla *liberdade* e *criatividade* – e por isso se fala também em *Administração flexibilizada*. A sua actividade concreta e normativa não se encontra totalmente regulada, assistindo-se a uma ampla discricionariedade do exercício das suas competências na prossecução de finalidades legalmente traduzidas em conceitos indeterminados. A *discricionariedade* tem a ver com a margem de liberdade conferida pelo legislador, enquanto os *conceitos indeterminados* têm a ver com a margem de actuação perante o Juiz. Mas ambas se traduzem na difícil sindicabilidade de uma actividade que recorre a elementos extra-jurídicos – como pode o Poder Legislativo, o Poder Executivo ou o Poder Judicial substituir-se nesta actividade senão recorrendo a outros elementos extra-jurídicos que estão claramente fora da sua experiência política e jurídico-normativa?

5. Estas diferentes racionalidades estão institucionalizadas a uma escala social global e porque pretendem validade universal visam influenciar as fontes do Direito que rege as relações entre as autoridades e os agentes que integram o sistema. Conseguem-no, desde logo, porque tendo uma base socialmente enraizada em universalidades próprias - mercados financeiros, telecomunicações, energia, concorrência -, o Direito tem de se subordinar aos seus constrangimentos típicos e específicos sob pena de ineficácia. O modelo tradicional da coercibilidade-sanção não funciona, operando a autoridade *aprioristicamente* – perante a realização de um negócio privado, a pretensão de exercício de uma actividade comercial, ou o preenchimento de um cargo social. Conseguem-no também porque as suas práticas não são meras constantes e pretendem uma validade universal: são já abstracções sociais racionalizadas, que controlam e enformam as práticas sistémicas de forma reflexiva e auto-descritiva.

6. O princípio da *juridicidade* vai assim cedendo lugar à "compatibilidade" à lei (em vez da "conformidade"), mas ainda assim determina que a Administração apenas pode actuar a partir da atribuição normativa prévia de uma faculdade - quer esta *permita* ou *contribua* para a actuação da Administração. Esta a base de outra tentativa de explicação do actual panorama "meta-regulatório". A fragmentação das esferas da sociedade traduz-se numa fragmentação do Direito e abre a porta à

criação de *relações especiais de sujeição* onde a "autorização de entrada" traduz a necessária aceitação das regras conformadoras (o *Direito conformador*). A "meta-regulação" pretende significar esta discricionariedade de actos ou deliberações baseados no conhecimento científico ou técnico típico da discricionariedade *configuradora*, conjugada com um instrumentário atípico de intervenção administrativa.

7. A par dos novos caminhos encetados pela Administração novos trilhos foram abertos pelo fim de um Direito Administrativo "governativo", de prestações, da desigualdade, da supremacia nas relações bilaterais (conatural à supremacia do soberano), de supremacia do serviço público e de clara separação entre matérias e poderes públicos e privados e até entre poderes e matéria jurisdicional (e, a prazo, com o fim do foro próprio da administração, restando o foro próprio do Legislador – a jurisdição constitucional). A Modernidade caracteriza-se pelo fim da identificação do Direito Administrativo com o poder executivo (separação política-administração), pela aplicação de direito privado na gestão de serviços públicos, pela aplicação do direito público na gestão de actividades privadas, por um direito estatutário com tendência expansionista – mesmo para áreas reguladas pelo direito privado, como a *corporate governance*. Por isso se busca igualmente uma explicação para a nova realidade através das teorias dos *ordenamentos sectoriais*.

8. A actual crise da territorialidade do Estado concorre com a crise da territorialidade do Direito Administrativo. O movimento de criação do Direito Administrativo internacional, vg europeu (por derivação comunitária directa ou pela assunção normas e princípios gerais do direito público nos Estados-membros), apenas se verifica quanto a padrões ou *standards* de regulação. Não existe uniformidade jurídica que impeça os particulares de utilizar o tráfico mais favorável, ou que impeça as autoridades nacionais de conceder vantagens competitivas através da "neofeudalização" do ordenamento. Tal traduz, nas palavras de GONZALEZ GARCÍA (2004), a criação de um Direito Administrativo particular dependente da capacidade de negociação dos operadores. A igualdade, a supremacia e unilateralidade são substituídas pelo consenso e *contratualização*, pela *alteridade* e *multilateralidade*, pela *subsidariedade*, com eventual desigualdade entre particulares quanto à garantia dos seus direitos que se torna grave em sectores "sensíveis" (ligados às liberdades económicas).

9. A supremacia dos interesses sobre as ideologias levaram a uma compressão deste Direito e do Estado que se afasta para meras funções de normalização e certificação (pela dissociação entre *poder, direito e conhecimento*), deixando aos particulares a regulação por um direito "mole" (*soft law*) que se vai tornando cada vez mais preceptivo e cujo "endurecimento" (*hard law*) tem como correspectivo a transferência de poderes públicos para entidades privadas mas sobretudo para entidades independentes públicas. Porque os mecanismos de protecção não podem ser lentos ou morosos, a estas últimas compete regular a confrontação entre interesses privados ligados à iniciativa económica, às liberdades fundamentais e aos interesses públicos. A par da exigência de *eficácia* surge a exigência de *neutralidade* de forma a dirimir o conflito entre as tendências de despotismo público e de despotismo privado. Mas desta forma, é também a unidade de um ordenamento jurídico que se perde.

10. A par de um Direito Administrativo Geral ou Comum, aplicável à generalidade dos cidadãos, aparecem Direitos Administrativos especiais próprios da globalização e dos operadores económicos que rompe com os princípios tradicionais - a "diplomacia empresarial" é o mais acabado exemplo de como a Administração e o seu Direito são vistos como um bem económico cujo custo (como qualquer outro custo de produção) releva na batalha global. É impressiva a descrição de SCHUMPETER (2000) aplicável à presente dinâmica da globalização. Na sequência das suas teorias de que o mercado é por natureza corrosivo e tende a destruir o direito e as instituições vigentes (uma vez mais a figura do Leviathan dos tempos modernos), afirma que no "vazio institucional" decorrente deste processo informal contínuo de destruição e renovação cresce um Direito como uma "vegetação tropical de novas estruturas jurídicas". Este Direito é caracterizado pela informalidade (*Kollisionsrecht vs Distributionrecht)*, imprevisibilidade, desordem, casualidade, acolhimento dos interesses privados, que não casa nem com as ideologias juspositivistas, nem do Direito como sistema, na tradição europeia continental, nem com as funções que lhe são tradicionalmente atribuídas (Ordem, Certeza, Segurança).

11. Coloca-se neste ambiente com especial premência a questão de saber se estamos perante formas de *governo de peritos contra governo dos juízes.* Chamados a intervir perante a actuação da autoridade administrativa, os Tribunais têm de

descobrir uma "coerência normativa" na sua adaptação ao sistema existente. A "consistência decisória" a que cheguem decorre de um "método de filtragem" entre discursos, permitindo excluir as soluções não consistentes, pois o Direito aplicado pelos tribunais incorpora argumentos de outras formas discursivas – da moral, da ética, da política, da economia… No campo das teorias da *autopoiesis* aplicadas à regulação, esta interacção dependerá de novas formas de comunicação entre diversos sistemas e respectivas instituições sem que os estímulos exteriores ao sistema (p.e. uma estrutura normativa diversa) se traduzam em perturbações.

12. Um caso típico de colisão entre diferentes discursos e sistemas (colisão "intersistémica" lhe chama TEUBNER) decorre da possibilidade conferida a estas autoridades de criarem normas jurídicas, proceder à sua interpretação, verificar o seu incumprimento e aplicar as respectivas sanções. Sendo pacificamente aceite como inerente à intervenção reguladora é um âmbito que por regra deve traduzir o ponto de contacto entre o sistema político e o subsistema legal. A sindicabilidade judicial da actividade reguladora e a aplicação pelos Tribunais de direitos, liberdades e garantias dos regulados (legalidade, tipicidade, ónus probatório, teorias da culpa, presunções de inocência) pode claramente destroçar os objectivos e instrumentos utilizados e publicamente pretendidos para um determinado ambiente regulatório. E mesmo quando tais princípios se encontram alinhados, a intervenção dos tribunais pode destruir esta "co-evolução" pretendida pelo sector específico, levando a autoridade a afastar-se da aplicação de princípios básicos construídos pelo Estado de Direito.

13. Por este motivo, a harmonização regulatória (*level playing field*) implica a possibilidade de autocomposição de interesses e a possibilidade de regulação administrativa dos diferendos intra-sistémicos. Implica a autocomposição de interesses porque a regulação tende a ter sobretudo um carácter preventivo (Supervisão) e como tal garantístico do Direito privado (como a Jurisdição), isto é, tendente a *prevenir* e *regular* as relações entre privados. No limite, como vimos, tal intervenção altera a jurisdição naturalmente competente para dirimir os conflitos interprivados, pois torna a Administração *parte* numa questão a que é *terceira*, deslocando-a do sistema privado de garantias que lhe é próprio para o campo do direito público e da supremacia pública. O fenómeno encontra-se intimamente ligado à globalização e ao moderno Estado regulador e às

características das autoridades a que foi dado o poder de intervenção *coerciva* e *conciliatória*, numa "fractura entre Justiça e Administração".

14. A necessidade de aplicação de princípios constitucionais pensados para garantia dos particulares perante a intervenção pública determina a criação de um *direito processual económico*, sancionatório, da responsabilidade, dos contratos, com as dificuldades inerentes a paradoxos que tornam importante a questão sobre a qual nos debruçámos mais. As dificuldades decorrem de dois motivos essenciais: *i)* estamos a importar (vg por via da globalização) um sistema de Direito público típico da *common law*, *guiado* por uma enorme vitalidade orgânica (sujeitos criadores de direito), formal (nascido "de baixo" ie do mercado e da *case law - bottom-up*) e material (vg *lex mercatoria internacional*), que se vai aplicar numa zona cinzenta (ie, a um sector de forte mutabilidade, incerteza, dinâmica) de um sistema *jus*positivo caracterizado como "comando" do soberano que espera obediência; *ii)* estamos a pretender "casar" uma instituição pública (autoridade administrativa independente) nascida e criada num sistema administrativo diverso do nosso (pouco intervencionista, autoregulador, pragmático, com devolução de poderes administrativos, legislativos e jurisdicionais).

15. É neste ambiente que se forja e prosseguem as suas atribuições *entidades públicas atípicas* como a CMVM, e que leva à *supra* referida figura da *magistratura económica*. Pretendendo que adoptem uma conotação sobretudo económica, como a que caracteriza os sistemas da *common law* (*regulatory agencie*), foram dotadas de características especiais como a independência, a imparcialidade, a neutralidade, a terceiriedade e asseptividade. A distinção entre decisão judicial punitiva e decisão administrativa sancionatória punitiva já perdera o apoio de critérios materiais. Com a jurisdicionalização procedimental e orgânica deste ordenamento administrativo sectorial, a dificuldade em decidir se uma determinada função é ou não jurisdicional leva autores como DELLIS a distinguir entre as jurisdições administrativas "comuns" típicas do contencioso administrativo, as autoridades administrativas não jurisdicionais de tipo clássico e as autoridades administrativas não jurisdicionais mas fortemente "jurisdicionalizadas".

16. A similitude da actividade das Autoridades Independentes, sobretudo das que detêm poderes de heterocomposição de interesses, arbitrais e repressivos sancionatórios, com o sistema do Administrador-juiz, são importantes, podendo

mesmo questionar-se um regresso a tal sistema com a inerente confusão entre administração activa e contenciosa. A similitude com a antiga Administração decorre do facto de existir uma lógica de funcionamento em que a administração reguladora detém fortes poderes de *decisão* e *regulamentação*, de verificação e implementação do seu cumprimento, sendo ao mesmo tempo a sua *garantia*. Esta está confiada em primeira instância à própria Administração, com possibilidade de recurso da decisão final para os Tribunais. O mesmo sucede perante actos de autorização, modificação ou revogação de operações de particulares, exercício de actividades, medidas cautelares, medidas limitativas da esfera de liberdade como a investigação em processos crime – para além da actividade claramente mais garantística em que se traduz o sancionamento de condutas irregulares ou ilícitas. Apesar da jurisdicionalização orgânica, material e funcional, existe claramente um predomínio da natureza administrativa – como o demonstra a posição processual no recurso das suas decisões.

17. Aceitar que a Administração possa desempenhar funções materialmente jurisdicionais, como o sancionamento de qualquer pessoa que viole um determinado ordenamento, levanta questões pertinentes, como a possibilidade de assim se diminuírem as garantias dos cidadãos ("simular o processo sem o realizar..."). Este perigo pode ser ultrapassado se se exigirem garantias procedimentais próximas das vertidas para o processo judicial mais exigente, como o penal ("códigos privados" ou *economic due process* ou "direito processual económico" que inclui a transparência, a imparcialidade, a neutralidade, a participação, o contraditório...). Por isso julgamos que não têm razão aqueles que se referem a limitações à eficácia decorrentes da vinculação aos direitos fundamentais como um fenómeno de "Administração assediada".

ABEL, R., (1976), "Comparative theory of dispute institutions in society", *Law and society review*, 9, p. 217.

ABRAHAM, R. (1992), "Les incidences de la Convention européenne des droits de l`homme sur le droit constitutionnel et administratif des États partis", *RUDH*, vol. 4, nº 10-11, p. 409.

ABRAMOWICZ, Michael, (2004), "Information Markets, Administrative decision making, and Predictive Cost-Benefit Analysis", *The University of Chicago Law Review*, vol. 71, nº3, pp. 933-1020.

AFFERNI, Vittorio, (1991), (a cura di), *Il mercato dei valori mobiliari*, Giuffrè, Milão.

AGUIRRE, Juan Luis Beltrán, (1992), "La prescripción de las infracciones administrativas. Unificación de la doctrina jurisprudencial", *REDA*, 73, pp. 111-124.

AGUIRREAZKUENAGA, Iñaki, (1991), "La coacción administrativa directa en el ámbito de la inspección de consumo. Límites en el acceso a locales a inspeccionar", *REDA*, 69, Jan/Mar, pp. 45-49.

AIDAN, Pierre (2002), "La communautarisation du droit des marchés financiers", *Joly Bourse*, 2002, Mar/Abr, 2, pp. 79-95.

AIMO, P., (2000), *La giustizia nell´administrazione dell`ottocento a oggi*, Roma.

AKERLOF, George, (1970), "The Market for Lemmons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *Quaterly Journal of Economics* (84), pp. 485-500.

ALBUQUERQUE, Pedro, e PEREIRA, Maria de Lurdes, (2004), "A responsabilidade civil das autoridades reguladoras e de supervisão por danos causados a agentes económicos e investidores no exercício de actividades de fiscalização ou investigação", *O Direito*, Ano 126º, Tomo I, Coimbra, Almedina.

ALFARO, Vázquez, (1998), "Las autoridades administrativas independientes en derecho francês y la defensa de las prerrogativas del administrado", *Boletín Mexicano de Derecho Comparado*, Tomo 92, pp. 537-557.

ALMEIDA, Carlos Ferreira de, (2000), "O Código dos Valores Mobiliários e o Sistema Jurídico", in *CadMVM*, nº7, Abr/2000, CMVM, pp. 21-47.

ALMEIDA, Marta Cruz, (2002), "Tipicidade e técnica legislativa", *in* jurisprudência Anotada, *CadMVM*, nº 14, Agosto, pp. 151-156.

ALPA, Guido, (1993), "La circulation des modèles de résolution extrajudiciaire des conflits», *RIDComP.*, 4, pp. 755-782.

ALVAREZ, G.S., E.I. HIGHTON y E. JASSAN, (1996), *Mediación y justicia*, Buenos Aires: Depalma.

AMARAL, Diogo Freitas do, (1988), *Direito Administrativo*, vol. II, AAFDL, Lisboa.

AMARAL, Diogo Freitas do, 1989, *Direito Administrativo*, vol. III, AAFDL, Lisboa.

AMARAL, Diogo Freitas do, 2008, *Curso de Direito Administrativo*, 3 ªed., Almedina, Coimbra.

AMATO, Giuliano, (1997), "Autorità semi-indipendenti ed autorità di garanzia", *RTDP*, p. 662.

AMOEDO SOUTO, Carlos Alberto, (2002), "Los atajos de los procedimientos sancionadores en materia de tráfico ante el tribunal supremo", *REDA*, nº 113, Jan/Mar, pp. 93-117.

AMORELLI, G., (1991), "L`amministrazione com funzioni regolatori: le autorità di disciplina della concorrenza sul piano interno e comunitario", *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1991, pp. 943-979.

AMOROSINO, Sandro, 1996, "La funzione amministrativa di vigilanza sulle banche", *RTDP*, Ano 46, 1, pp. 71-91.

ANDRADE, José Carlos Vieira de, (1974), "A imparcialidade da Administração como princípio constitucional", in *BFDC*, L, Coimbra, pp. 219-246.

ANDRADE, José Carlos Vieira de, (1987), *Os Direitos Fundamentais Na Constituição Portuguesa de 1976*, Almedina, Coimbra.

ANDRADE, José Carlos Vieira de, (1992), "Revogação do acto administrativo", *Direito e Justiça*, VI, Lisboa, UCP, pp. 53-63.

ANDRADE, José Carlos Vieira de, (1996), *O Dever de Fundamentação Expressa de Actos Administrativos*, Almedina, Coimbra.

ANDRADE, José Carlos Vieira de, (2000), *A Justiça Administrativa (Lições*), 3ª ed., Almedina, Coimbra.

ANDRADE, José Carlos Vieira de, (2003), *A Justiça Administrativa (Lições*), 4ª ed., Almedina, Coimbra.

ANDRADE, José Carlos Vieira de, (2001), "Algumas reflexões a propósito da sobrevivência do conceito de acto administrativo", *in Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Rogério Soares*, Coimbra Editora, Coimbra.

ANTONIOLI, Marco, (2001), *Mercato e regolazione***,** Giuffrè, Milão.

ARANGUREN, Juan-Cruz Alli, (2004), *Derecho Administrativo y Globalización*, Aranzadi, Madrid.
ARAÚJO JÚNIOR, João Marcelo, (1988), "Les problèmes juridiques et pratiques posés para la diférence entre le droit criminel et le droit administratif pénal, RIDP,nº 59, pp. 117-133.
ARNAUD, André-Jean, (1997), "De la régulation par le droit à l`heure de la globalisation. Quelques observations critiques ", *Droit et Société*, 35, pp. 11-35.
ARQUER, José Manuel Fala, (1984), "El Estado neutral. Contribuición al estudio de las Administraciones independientes", *REDA*, nº 42, pp. 401-422.
ARQUER, José Manuel Fala, (1992), "Huida al derecho privado e huida del derecho", *REDA*, nº 75, pp. 399-413
AUBY, Jean-Marie, (1995a), "L`arbitrage en matière administratif ", *AJDA*.
AUBY, Jean-Marie, (1995b), "Autorités administratives et autorités juridictionnelles", *AJDA*, 25Jun95, nº especial, pp. 91-98.
AUBY, Jean-Marie, (1997), "Les recours administratifs préalables", *AJDA*, nº1, 20Jan, pp. 10-15.
AUBY, Jean-Marie, (2001), "Globalizacion y Descentralizacion", *RAP*, 156, Set/Dez, pp. 7-23.
AUTIN, Jean-Louis, (1988a), "Du juge administratif aux autorités administratives indépendantes : un autre mode de régulation", *RDPubl*, 1988, nº 5, pp. 1213-1227.
AUTIN, Jean-Louis, (1988b), *Les autorités administratives indépendantes et la Constitution*, R.A, p. 333.
AUTIN, Jean-Louis, (1991a), "Le contrôle des autorités administratives indépendantes par le Conseil D'État est-il pertinent ? ", *Revue du Droit Public*, 6, pp. 1531-1565.
BADURA, Peter, (1984), "Limiti e alternative della tutela giurisdizionale nelle controversie amministrative", *RTDP*, nº 1, pp. 104-135.
BALDWIN, Robert, e CAVE, Martin, (1999), *Understanding Regulation – Theory, Strategy and Practice*, Oxford University Press.
BAQUER, Lorenzo, MARTÍN-RETORTILLO, (1976), "Multas administrativas", *RAP*, 79, pp. 9-65.
BAQUER, Lorenzo, MARTÍN-RETORTILLO, (1991), "Las sanciones administrativas el relación con la defensa de los consumidores con especial referencia a la publicidad de las mismas", *RAP*, 126, Set/Dez, pp. 133-187.
BAQUER, S. Martín-Retortillo, (1991), *Derecho Administrativo Económico*, vol. I e II, F-6A-6 85000 e 85001 UCoimbra.
BARBA, Elena Maria López, (2001), *El contrato de transaccion – su resolución por incumplimiento*, Laborum, Murcia
BARBOSA, António Manuel Pinto, (2000), "Regulação bancária e supervisão prudencial, em contexto de globalização dos mercados financeiros, na óptica dos respectivos órgãos de controlo", *Estudos em homenagem ao Professor João Lumbrales*, Coimbra Editora, Coimbra, p. 25.
BARITONO, R., (1991), "Gli Stati Uniti e la crisi di fine secolo: istituzioni, amministrazione e commissioni independenti nel dibattito politico e intellettuale fra Otto e Novecento", in *Scienza e politica*, nº. 6.
BASSI, Franco, (1992), « Autorità e Consenso », *RTDP*, (3), pp. 6744-6752.
BASSI, F., e MERUSI, F., (1993), *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Milão.
BECK, Ulrich, (1998), *La sociedad del riesgo. Hacia una nueva modernidade*, trad. Jorge Navarro, Daniel Jiménez e Rosa Borràs, da Piados, Barcelona.
BECK, Ulrich, (2000), *What is globalization?*, Polity Press, Cambridge.
BELEZA dos SANTOS, José, (1945), "Ilícito Penal e Ilícito Administrativo", *Revista da Ordem dos Advogados*, nº5, pp. 39-59.
BENVENUTI, F., (1959), "Autotutela (dir. amm.)", Enc. Diritto, Vol IV, Milão, p. 537.
BENVENUTI, F., (1982), " Le sanzioni amministrative com mezzo dell`azione amministrative" – Atti del XXVI Convegno di Scienza dell`Amministrazzione, Milão, p. 36.
BENVENUTI, F., (1991), "L`arbitrato tra stato e società", AAVV, *Arbitrato e pubblica amministrazione*, Milão.
BERIA, Adolfo, (2002), in ricordo di, *Sistema sanzionatorio: effectività e certezza della pena, (Actas de colóquio)*, di argentine, Giuffrè, Milão.
BERNINI Anna Maria, S. Nicola, *Codice della conciliazioine e dell`arbitrato*, Giuffrè, Milão.
BERNSTEIN, Marver H., (1966), *Regulating Business by Independent Commissions*, Princeton University Press, New Jersey.

BÉZARD, P., (1990), "Le pouvoir de sanction financière directe de la Commission des Opérations de Bourse", *Les Petites Affiches*, nº8, p. 52.

BIENVENU PERROT, Anick, (1999), "Procès equitable et sanctions boursières : les équivoques ne sont pas toutes levées", *Joly Bourse*, Nov/Dez, 6, pp. 549-569.

BIENVENU PERROT, Anick, (2000), "Procès equitable et sanctions boursières : les équivoques ne sont pas toutes levées", *Joly Bourse*, Jan/Fev, 1, pp. 29-38.

BIGÓ, P., (1967), *Doctrina social de la Iglesia*, Instituto Católico de Estudios Sociales, Barcelona.

BLACK, Julia, (1996), "Constitutionalasing Self-Regulation", *The Modern Law Review*, p. 27.

BLACK, Julia, LODGE, Martin, THATCHER, Mark, edit., (2005), *Regulatory Innovation – A Comparative Analysis*, EEPub., Cheltenham.

BOIZARD, Martine, (2000), "La procédure de sanction de la COB revue au nom des principes de la Convention européenne des droits de l`homme", *Dalloz*, nº 31, pp. III-IV.

BONNEAU, Thierry, (2000), "De la fusion des bourses (à propos d'Euronext) : mythe ou realité", *Joly Bourse*, nº6, pp. 539-557.

BORDE, D., e POCELET, A., (1989), "Le pouvoir de sanction administrative conféré à la COB par la loi du 2 août 1989", *RDBancaire et Bourse*, p. 217.

BORN, Asmund W., Lars B. Goldschmidt, (1997), "La création légale de systèmes autopoietiques. Le cas du risque", *Droit et Société*, 35, pp. 61-77.

BORSELLINO, Domenico, (2007), *Autorità amministrative indipendenti e tutela giurisdizionale – dal difensore cívico alla tutela del risparmio*, Cedam, Milão.

BOUJONG, Karlheinz, (1989), *Karlsruher Kommentar zum Gesetz úber Ordnungswidrigkeiten*, C.H.Beck, Munique.

BOULOC, Bernard, ed.. (2006), *Actes du Colloque Autorités de régulation et vie des affaires*, Dalloz, Paris

BOYER, Robert, ed., e SAILLARD, Yves, ed., (2002), *Régulation Theory: the state of the art*, Routledge, Londres

BRAITHWAITE, John, e AYRES, (1992), *Responsive Regulation – transcending the Deregulation Debate*, Oxford University Press, Oxford.

BRAITHWAITE, John, (2002), *Restorative Justice and Responsive Regulation*, Oxford University Press, Oxford.

BRAITHWAITE, John, e DRAHOS, Peter, (2000), *Global Business Regulation*, Cambridge University Press, Cambridge.

BRÉCHON-MOULÈNES, Christine, (2000), "La place du juge administratif dans le contentieux économique public", *AJDA*, nº 9, Setembro, pp. 679-687.

BREYER, S. G., e STEWART, R.B., (1985), *Administrative law and regulatory policy, problems, texts and cases*, Little, Brown and C., 2ª ed., Boston.

BREYER, Stephen (1982), *Regulation and its Reform*, Harvard University Press, Cambridge, (MA).

BRISSON, Jean-François, (1996), "Régler autrement les litiges administratifs: Les recours gracieux et hiérarchiques, voie alternative de protection des administrés?", *Revue de Droit Public et de la Science Politique*, tomo 112, nº3, Mai/Jun, pp. 793-842.

BRISSON, Jean-François, (1999), "Les pouvoirs de sanction des autorités de régulation et l`article 6, parág. 1 de La Convention Européenne des Droits de l`homme" *AJDA*, Nov, pp. 847- 858.

BRONCKERS, Marco C.E.J., (1997), "Les télécomunications et l`Organisation mondiale du commerce", *AJDA*, nº3, 20Mar, pp. 267-269.

BROUWER, Onno W., (1997), "Droit de la concurrence et télécommunications: l`approche communautaire (Les décisions Atlas et Phoenix c/ GlobalOne)", *AJDA*, nº3, 20Mar, pp. 270-274.

BUCHER, Frédéric, (1997), "Vers un progrès des droits de la defense devant la COB", *Rev. Sociétés*, 3, Jul/Set, p. 493.

BUCHER, Frédéric, (1999), "Procédure de sanction de la COB et garanties fondamentales", *Droit des Affaires*, p. 750.

BULLINGER, Martin (1965), "Staatsausicht in der Wirtschaft", *VVDStRL*, 22, (Intervenção na Economia e Supervisão).

BULLINGER, Martin, (1977), *Derecho Público y Derecho Privado*, IEA,

BULLINGER, Martin, (1986), "La discricionalidad de La Administración Pública" *La Ley*, VII.

BURGARD, J.J., (2001), "La Commission des Opérations de Bourse", *Banque*, nº 311, Out., p. 861.

BUTLER, Henry N., e RIBSTEIN, Larry E., (2006), *The Sarbanes-Oxley Debacle*, AEI Liability Studies, Washington, D.C.

CABALLERO, F. Velasco, (1998), *La información administrativa al público*, Madrid, Montecorvo.

CABRAS, Giovanni, CHIANESE, Doriana, MERLINO, Edoardo e NOVIELLO, Daniela, (2003), *Mediazione e Conciliazione per le Imprese – Sistemi alternativi per la risoluzione delle controversie nel diritto italiano e comunitario*, Giappichelli Ed. Turim

CAFAGGI, Fabrizio (2005), a cura di, *Corporate Governance, Networks e Inovazione*, CEDAM, Milão.

CALERO, Fernando Sánchez, (2001), "Algunas consideraciones sobre la autonomia o independencia de la CNMV", *RDBB*, 84, Ano XX, Out-Dez, pp. 7-27.

CALVÃO, Filipa Urbano, (1998), *Os actos precários e os actos preparatórios no direito administrativo*, Univ. Católica, Porto.

CALVÃO, Filipa Urbano, (2000), "As actuações administrativas no direito do ambiente", *Direito e Justiça*, UC Ed. Lisboa, pp. 121-46

CALVÃO da SILVA, João Nuno, (2001), *Direito Bancário*, Almedina, Coimbra.

CALVÃO da SILVA, João Nuno, (2007), *Banco, Bolsa e Seguros – Direito Europeu e Português*, Tomo I, Parte Geral, 2ª ed., Almedina, Coimbra

CALVÃO da SILVA, João Nuno, (2008), *Mercado e Estado – Serviços de Interesse Económico Geral*, Almedina, Coimbra.

CÂMARA, Paulo, (2006), "O governo das bolsas", separata do *Direito dos Valores Mobiliários*, VI, Instituto dos Valores Mobiliários, Coimbra Editora, Coimbra.

CAMPO, Javier Jimenez, (1987), "La garantía constitucional del secreto de las comunicaciones", *REDC*, 20, Ano 7, Mai-Ago, pp. 35-82.

CAMPOS, Tomás Cano, (1995), "Derecho Administrativo Sancionador", *REDC*, Año 15, nº 43, Jan/Abr, pp. 339-348.

CAMPOS, Tomás Cano, (2001), "*Non bis in idem*, prevalencia de la via penal y teoría de los concursos en el Derecho administrativo sancionador", *RAP* 156, Set/Dez, pp. 191-251.

CAMPOS, Tomás Cano, (2002), "La analogía en el Derecho aministrativo sancionador", *REDA*, nº 113, Jan/Mar, pp. 51-85.

CANAL-FORGUES, E., (1993), *L`institution de la conciliation dans le cadre du GATT. Contribution à l'étude de la structuration d'un mécanisme de règlement des différends*, Bruylant.

CANALS Y AMETLLER, Dolors, (1999), "La jurisprudência ante el ejercicio privado de la función pública de control técnico por razones de seguridad", *Revista del Poder Judicial*, nº 56, p. 459.

CANALS Y AMETLLER, Dolors, (2003), *El ejercicio por particulares de funciones de autoridad – Control, inspección y certificación*, Comares, Granada.

CANIVET, G., (1996), "La procédure de sanction administrative des infractions boursières à l`´épreuve des garanties fondamentales", *RJDA*, p. 423; "Les garanties de procédure applicables à la procédure de sanction de la Commission des opérations de Bourse", *Petites Affiches*, p. 63.

CÀNOVAS, Ferran Pons, (2001), *Las Medidas Provisionales en el Procedimiento Administrativo Sancionador*, Marcial Pons, Madrid.

CAPORASO, James A., (1996), "The European Union and Forms of State: Weatphalian, Regulatory or Post - Modern?" *Journal of Common Market Studies*, 34 (1), pp. 29-52.

CAPPELLETTI, Mauro, (1978), "Appunti per una fenomonologia della giustizia nel XX secolo", *RTDPC*, 87, pp. 1381-1433.

CAPPELLETTI, Mauro, (1984), *Accès à la Justice et État-Providence*, Economica, Paris.

CARACCIOLO, Luciano Barra, (1997), *Funzione amministrativa e amministrazione neutrale nell`ordinamento USA*, Giapicheli Ed., Torino.

CARBONNEAU, TH., (1989), *Alternative Dispute Resolution*, University of Illinois.

CARBONNEL, Eloísa, e MUGA, José Luis, (1996), *Agencias y Procedimiento administrativo en Estados Unidos de América*, Marcial Pons, Madrid.

CARDOSO, Lucas, (2003), *Autoridades administrativas independentes e a Constituição*, Coimbra Editora, Coimbra.

CARDOSO DA COSTA, Joaquim Pedro, (1992), "O recurso para os tribunais judiciais da aplicação de coimas pelas autoridades administrativas", *Ciência e Técnica Fiscal*, nº 366, p. 39.

CARVALHO, Luís Paulo F., (2003), *Os Sistemas de Supervisão Prudencial na União Europeia*, Almedina, Coimbra.

CASSESE, Sabino, (1986), "Sistema finanziario e controlli", *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, 85.

CASSESE, Sabino, (1989), "Fondamento e natura dei poteri della CONSOB relativi all´informazioni del mercato", in *Sistema finanziario e controlli; dall`impreza al mercato*, Milão.

CASSESE, Sabino, (1996), "L `Arbitrato nel diritto amministrativo", *RTDP*, 2, pp. 311-327.

CASSESE, Sabino, edit., (2000), *Trattato di Diritto Amministrativo – Diritto amministrativo Generale*, Tomo I e II, Giuffrè, Milão

CASSESE, Sabino, (2002), *La crise dello Stato*, Roma-Bari, Laterza

CASSESE, Sabino, (2003), "Il diritto amministrativo europeo presenta caratteri originali?", *RTDP*, 1, pp. 35 -75.

CASTELLS, Manuel, (2005), *The Network Society – A cross-cultural perspective*, EEPL, Cheltenham.

CAUDAL, Sylvie, (2001), "Les procedures contradictoires en dehors du contentieux", *RFDA*, 1, pp. 13-29.

CATARINO, Luís Guilherme, (1995), "Impugnação de regulamentos perante Tribunais do Contencioso Administrativo", *RMP* nº 60, pp. 11-143.

CATARINO, Luís Guilherme, (1998), "Segredo bancário e revelação jurisdicional", *RMP* nº 74, pp. 61-101.

CATARINO, Luís Guilherme, (1999), *A responsabilidade do Estado pela Administração da Justiça. O Erro Judiciário e o anormal funcionamento*, Almedina, Coimbra.

CATARINO, Luís Guilherme, (1999a), "A responsabilidade do Estado -Juiz (alguns aspectos a propósito dos "casos" Lowry e Assento nº 1/99)", *RMP* nº 77, pp. 31-57.

CATARINO, Luís Guilherme, OLIVEIRA, Raquel, PEIXE, Manuela, (2001), "Os meios extrajudiciais de resolução de conflitos no mercado de valores mobiliários – apontamento para uma Justiça de "proximidade", *CadVM*, nº11, pp. 159-79.

CATARINO, Luís Guilherme, (2001), "Contributo para uma reforma do sistema geral de responsabilidade civil extracontratual do Estado", *RMP* nº 88, pp. 51-69.

CATARINO, Luís Guilherme, (2003), "Contencioso da Responsabilidade – uma Hidra de Lerna?" – Ac. STJ p. 3422/01, *Cadernos de Justiça Administrativa*, 41, pp. 3-13.

CAUPERS, João, (1999), "A arbitragem nos litígios entre a administração pública e os particulares", *Cadernos de Justiça Administrativa*, nº 18, Nov/Dez, pp. 11-22.

CAVALLINI, Cesario, (2003), "Il procedimento di opposizione alle sanzioni della consob e della banca d'Italia", *Banca Borsa Tutoli di Credito*, nº VLI, Mai/Jun, pp. 266-284.

CEDRAS, Jean, (1997), *Le Droit Pénal Américain*, Presses Universitaires de France, (Que sais-je ?), Paris.

CERBO, Pasquale, (1999), *Le Sanzioni Amministrative*, Giuffrè, Milão.

CHABANOL, Daniel, (2001), "Le contradictoire et le commissaire du gouvernement", *RFDA*, 17 (2), Mar/Abr, pp. 327-331.

CHALOYARD, Barbara, (2001), "Les Chambres Administratives indépendantes autrichiennes ; une institution controverse", *Revue Internationale de Droit Comparé*, 2, pp. 429-451.

CHAPUS, René, (1996), *Droit du Contentieux Administratif*, 6ª ed., Montchrestien, Paris.

CHARNY, D., (1991), "Competition among Jurisdiction in Formulating Corporate Law Rules: An American Perspective on the Race to the Botomo in the European Communities", *Harvard International Law Journal*, p. 32.

CHAVRIER, Géraldine, (2000), "Réflexions sur la transaction administrative", *RFDA*, 16(3), Mai/Jun, pp. 548-566.

CHÉROT, Jean-Yves, (2000), "Les méthodes du juge administratif dans le contentieux de la concurrence", *AJDA*, nº 9, pp. 687-697.

CHEVALLIER, Jacques, (1985), "Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés", *Justices*, nº1, p. 81.

CHEVALLIER, Jacques, (1986), "Réflexions sur l`institution des autorités administratives indépendantes", JCP, *La Semaine Juridique*, p. 3254.

CHEVALLIER, Jacques, (1987), "Les enjeux de la déréglementation", *Revue du Droit Public*, nº2, 1987, pp. 281-319.

CHEVALLIER, Jacques, (2004), *L´Etat post-moderne, 2ª* ed., LGDJ.

CHIARLONI, Sergio, (1986), "La crisi della giustizia e i remedi possibilli nella prospettiva comparata", *Questione Giustizia*, nº 6, pp. 999-1016.

CINTIOLI, Fabio, (2005), *Giudice amministrativo, Tecnica e Mercato – potere tecnici e «giurisdizionalizzazione*, Giuffrè, Milão.

CIRIANO VELA, César David, (2000), *Administración Económica y Discrecionalidad*, Lex Nova, Valladolid.

CLARE, José Muñoz, (2006), *Ne bis in idem y Derecho Penal – Definición, Patologia y Comentarios*, DM Editor, Múrcia.

CLARKE, Michael, (2000), *Regulation – The social Control of business between Law and Politics*, Macmillan Press, Cambridge.

CLAYTON, Richard, e TOMLINSON, Hugh, (2003), *Fair Trial Rights*, OUP, Oxford

COBREROS MENDAZONA, (2000), 2el "Reconocimiento al denunciante de la condición de interesado en el procedimiento sancionador", *Derecho Administrativo Sancionador en el umbral del siglo XIX. Homenaje al Professor Dr. D. Ramón Martín Mateo*, II, Tirant lo Blaanch, Valencia, p. 1437.

COGGINS, Bruce, (1998), *Does Financial Deregulation Work? – a Critique of Free Market Approaches*, EEP, Cheltenham

COLEMAN, William D., (1996), *Financial Services, Globalization and domestic policy charge: A comparison of North América and the European Union*, Macmillan, London.

COLLA Giorgio, e MANZO, Gianfranco, (2001), *Le sanzioni amministrative*, Giuffrè, Milão.

COLLET, Martin, (2003), *Le Contrôle Juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes*, LGDJ, Madrid.

COMBREXELLE, Jean-Denis, (2000), "Le principe d'impartialité et les autorités de régulation", *RFDA*, 16 (3), Mai/Jun, pp. 574-600.

CONAC, Pierre-Henri (2002), *La Régulation des Marchés Bousiers par la Commission des Opérations de Bourse (COB) et la Securities and Exchange Commission (SEC)*, LGDJ, (Bib. Droit Privé – 386), Paris, p. 11.

CONAC, Pierre-Henri, (2005), "Le pouvoir de transaction de la SEC", *Joly Bourse*, Abr/Mai, 2, pp. 98-112.

COHN, Margit, (2001), "Fuzzy Legality in Regulation: The Legislative Mandate Revisited", *Law and Policy* 23, nº4, Outubro, pp. 469-493.

CONSEIL D'ÉTAT, Rapport, (1993), *Régler autrement les conflits: conciliation, transaction, arbitrage en matière administrative*, La documentation française.

CONSEIL D'ÉTAT, Rapport, (1995), *Les pouvoirs de l`administration dans le domaine des sanctions*, estudo do Conseil d'État em La documentation française.

CORDEIRO, A. Menezes, (2001), *Manual de Direito Bancário*, 2ª ed., Almedina, Coimbra.

CORREIA, José Sérvulo, (1982), *Noções de Direito Administrativo*, Danúbio, Lisboa.

CORREIA, José Sérvulo, (1987), *Legalidade e Autonomia Contratual nos Contratos Administrativos*, Almedina, Coimbra.

CORREIA, José Sérvulo, (1993),"Polícia", *Dicionário Jurídico da Administração Pública*, vol. VI, Lisboa, p. 393.

CORREIA, José Sérvulo, BACELAR GOUVEIA, Jorge, "Princípios constitucionais do acesso à justiça, da legalidade processual e do contraditório; junção de pareceres em processo civil; interpretação conforme à Constituição do artigo 525º do Código de Processo Civil – anotação ao ac. 934/96 do TC", pp. 296-317.

COSTA ANDRADE, Manuel, (1980) "Contributo para o conceito de contra-ordenação (a experiência alemã)", *Revista de Direito e Economia*, 1980-81, nº 6-7, pp. 81 e ss.

COSTA ANDRADE, (1993, "Sobre a Reforma do Código Penal Português", in RPCC, Ano 3, Abr/Dez, Editorial Notícias.

COSTA ANDRADE, (1999) *Comentário Conimbricense ao Código Penal*, Parte especial I, Coimbra Editora, Coimbra.

COSTA, Jean-Paul, (2001), "Le principe du contraditoire dans l`article 6, parág. 1º de la jurisprudence de la CEDH", *RFDA*, 1, pp. 30-32.

COURET, A. Bull Joly Bourse (1999), p. 475, anot. A. Couret.

COURET, Alain, MARTIN, Didier, e FAUGÉROLAS Laurent, (1989), *Sécurité et transparence du marché financier : le nouveau status de la COB, la réforme des OPA-OPE*, Paris : imp. Fabrègue SA.

COUZINET, Phillipe, (1997), "Un example de procédure de conciliation préalable obligatoire : la conciliation sportive précontentieuse" *RFDA*, (13) 2 Mar/Abr, pp. 365-373.

CRAIG, Paul, (2003), *Administrative Law*, Sweet & Maxwell, Londres.

CRUGNOLA, E. Riva, (1982), "*Misure interdittive e sanzioni amministrative", in* AAVV *Studi in onore di A. Amorth*, vol. I, Milano, pp. 672 e ss.

CRUZ, J.R. Gomes da, "Reflexões sobre os Juizados de Pequenas Causas", in *Revista Forense*, nº 285, p. 93.

CRUZ FERRER, Juan de la, (2002), *Princípios de Regulación Económica en la Unión Europe*a, IEE, Madrid.

CUDOLÀ, Vicenc Aguado i, (1994), *La presunción de certeza en el derecho administrativo sancionador*, Civitas, Madrid.

CUNHA RODRIGUES, José Narciso, (1991), "Sobre o princípio da igualdade de armas", *RPCC*, nº1, pp. 77-103.

CURCIO, Laura, (1999), "Note su strumenti precontenziosi e arbitrato nelle controversie di lavoro", *Questione Giustizia*, 5, pp. 850-856.

CUTANDA, Blanca Lozano, (2003), "El principio de oficialidad de la acción sancionadora administrativa y las condiciones necesarias para garantizar su efectividad", *RAP*, 161, Mai/Ago, pp. 83-121.

D'ALBERTI, Marco, (1992), *Diritto Amministrativo Comparato*, Bolonha.

D'ALBERTI, Marco, (2000), "Poteri Pubblici e autonomie private nel diritto dei mercati", *Rivista Trimmestrale di Diritto Pubblico*, nº2, pp. 395-401.

D'AVACK, Lorenzo, "Potere legislativo e potere giurisdizionale nel pensiero di Sir Edward Coke", pp. 27-66.

DALLOCHIO, Maurizio, ROMITI, Stefano, VESIN, Guido, (2001), *Public Utilities*, EGEA, Milão.

DAMASKA, V., (1986), *The Faces of Justice and State Authority*, New Haven.

DAROCA, Desdentado, (1999), *La crisis del Decrecho Administrativo: privatización, huida de la regulación pública y administraciones independentes*, Valência.

DE VERO, Giancarlo, (2001), "Struttura e natura giuridica dell`illecito di ente collecttivo dipendente di reato", *RTDPP*, 4, Out/Dez, XLIV, pp. 1126-1168.

DECOOPMAN, Nicole, (1980), *La Commission des opérations de bourse et le droit des sociétés*, Economica.

DECOOPMAN, Nicole, (1993), *Le contrôle juridictionnel des autorités administratives indépendantes*, in *Le droit administratif en mutation*, CURRAP-PUF.

DECOOPMAN, Nicole, (1994), "Le contrôle jurisdictionnel de l`action de la Commission des Opérations de Bourse", *RFDA*, 10Nov, pp. 1139-1146.

DEGOFFE, Michel, (1998), "L`impartialité de la décision administrative", *RFDA* 14 (4), Jul/Ago, pp. 711-731

DEGOFFE, Michel, (2000), *Droit de la sanction non pénale*, Economica, Paris.

DELGADO PIQUERAS, Francisco, (1993), "La administrative dispute resolution act de los Estados Unidos: introducción, traducción y notas", *RAP*, 131.

DELLIS, Georges, (1997), *Droit Pénal et Droit Administratif - L`Influence des Principes du Droit Pénal sur le Droit Administratif Répressif*, LGDJ, Paris.

DELMAS-MARTY, Mireille, (1970), *Droit Penal des Affaires*, Themis, Paris.

DELMAS-MARTY, Mireille, (1987), "I problemi giuridici e pratici della distinzione tra diritto penale e diritto amministrativo penale", *Riv. It. Dir. Proc. Pen*., 48, pp. 731-776.

DELMAS-MARTY, Mireille, (1988), "La diférenciation des systèmes juridiques à dominante pénale ou administrative ", *RIDP*, nº especial 59, pp. 27-64.

DELMAS-MARTY, Mireille, (1998), *Trois défis pour un droit mondial*, Le Seuil.

DELMAS-MARTY, Mireille, TETGEN-COLLY, Catherine, (1992), *Punir sans juger? De la répression administrative au droit administratif pénal*, Economica.

DEVESA, J.M.Rodriguez, (1979), *Problemas de derecho penal administrativo*.

DEVOLVÉ, P., (1992), *Paradoxes du (ou paradoxes sur le) principe de séparation des autorités administratives et judiciaires*, Mel. René Chapus, Montchrestien.

DEVOLVÉ, Pierre, (1998), *Droit Publique Économique*, Précis Dalloz, nº 40 e ss.

DEZALAY, Y., (1992), *Marchands de droit: l`expansion du modèle américain et la construction d'un ordre juridique transnational*, Paris Fayard.

DEZALAY, Y., GARTH, B., "Merchants of law as Moral Entrepeneurs: Constructing International Justice out of the Competition for Transnational Disputes", *Law and Society Review*.

DI FABIO, Udo, (1997), "Verwaltung und Verwaltungsrecht zwischen gesellschaftlicher Selbstregulierung und staatlicher Steuerung", *Veröffentlichungen der Vereinigung der deutschen Staatsrechtslehrer*, nº 56, p. 270.

DIAS, João Álvaro, (2000), *Resolução extrajudicial de conflitos: quadro normativo*, Almedina, Coimbra.

DIAS, Jorge de Figueiredo, (1976), "O processo legal-social de criminalização e de descriminalização", *Revista da Ordem dos Advogados*, nº 36, p. 78

DIAS, Jorge de Figueiredo, (1983), "Para uma dogmática do direito penal secundário", *RLJ*, 116º, 1983-4, pp. 263 ss, e 117º, 1984-5, pp. 7 ss.

DIAS, Jorge de Figueiredo, (1998), "O movimento de descriminalização e o ilícito de mera ordenação social", *Direito Penal económico e europeu: Textos Doutrinários*, vol. I, Coimbra Ed., 1998, pp. 19-33, (também em Jornadas de Direito Criminal, *O novo Código Penal português e legislação complementaria*, CEJ, Lisboa, fasc. I, pp. 317-36).

DIAS, Jorge de Figueiredo, (2001), "O Direito Penal entre a "Sociedade Industrial" e a "Sociedade do Risco" in *Estudos em Homenagem do Prof. Doutor Rogério Soares*, Coimbra Editora, Coimbra, pp. 583-613.

DIAS, Jorge de Figueiredo, "Do princípio da objectividade ao princípio da lealdade do comportamento do Ministério Público", *RLJ*, 128, 3860, p. 344 ss.

DIAS, Jorge de Figueiredo, (2004), reed. *Direito Penal, Parte Geral*, Tomo I, Coimbra

DIAS, Jorge de Figueiredo, e ANDRADE, Costa, 1977, *Problemática Geral das Infracções Antieconómicas*, separata do BMJ nº 262.

DIAS, Jorge de Figueiredo, ANDRADE, Costa, PINTO, Frederico da Costa (2001), *Supervisão, Direito ao Silêncio e Legalidade da Prova*, Almedina Lisboa.

DIAS GARCIA, Maria da Glória, (1994), *Da Justiça Administrativa em Portugal – sua origem e evolução*, edição da Universidade Católica, Lisboa.

DIAS GARCIA, Maria da Glória, (2000), "As medidas cautelares entre a correcta prossecução do interesse público e a efectividade dos direitos dos particulares", *CJA*, 22, Jul/Ago, pp. 49-59.

DIAS GARCIA, Maria da Glória, (2001), "Reinventing public service between the autonomy of the market and the duty of public interest", *Direito e Justiça*, Tomo 2, vol. 15, Lisboa pp. 71-84

DIAS GARCIA, Maria da Glória, (2001a), "La protection des droits de l`homme et juges européens", *Direito e Justiça*, Tomo I, vol. 15, Lisboa, pp. 31-44

DIAS GARCIA, Maria da Glória, (2001b),"As transformações do Direito Administrativo na Utilização do Direito Privado", in *Os caminhos da privatização da Administração Pública*, BFDUC, Coimbra Ed., pp. 335-359

DIEUX, Xavier, et al, (2002), *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence – Bilan et perspectives*, Bruylant.

DIEZ-PICAZO, Luis Maria, (2000), *El Poder de Acusar*, Ariel, Barcelona.

DOLCINI, Emilio, (1987), "Sui rapporti fra tecnica sanzionatoria penale e amministrativa", *Riv. It. Dir. Proc. Pen*, 48, pp. 777-797.

DOLCINI, Emilio, PALIERO, Carlo Enrico, (1980a), "I principi generali dell`illecito amministrativo nel disegno di legge "modifiche al sistema penale", *Riv. Ital. Diritto e procedura penale*, pp. 1154-1181.

DOLCINI, Emilio, PALIERO, Carlo Enrico, (1980b), "L´illecito amministrativo (*Ordnungswidrigkeit*) nell`ordinamento della Republica Federale di Germania: disciplina, sfera di aplicazione, linee di politica legislativa", *Riv. Ital. Diritto e procedura penale*, pp. 1134-1148.

DORD, Olivier, (2001), "Systèmes juridiques nationaux et cours européennes: de l`affrontement à la complementarité?", *Pouvoirs*, 96, pp. 5-18.

DUCAROUGE, Françoise, (1996), "Le juge administratif et les modes alternatifs de règlement des conflits: transaction, médiation, conciliation et arbitrage en droit public français", *RFDA*, 12 (1) Jan/Fev, pp. 86-95.

DUCOULOUX-FAVARD, Claude, (1983), "Le rôle para judiciaire de la CONSOB et la COB", *Rivista delle Società*, 28, nº3, Jun, pp. 699-726.

DUCOULOUX-FAVARD, Claude, (1992), "L`histoire des grandes sociétés en Allemagne, en France et en Italie", *RIDC*, nº4, pp. 855-881.

DUCOULUX-FAVARD, Claude, e RONTCHEVSKY, Nicolas, (1997), *Infractions Boursières – Délits boursières et Manquements administratifs*, Joly, Paris.

DUCOULOUX-FAVARD, Claude, e RONTCHEVSKY, Nicolas, (1998), "La procédure de sanction administrative des infractions boursières après de décret nº 97-774 du 31 juillet", *Joly bourse*, pp. 107-121.

DUCOULUX-FAVARD, Claude, (1999), "La commission des opérations de bourse et les droits de l`homme", *Petites Affiches*, 10Fev, p. 14.

EBERLAIN, Burkard, (1999), "L`État régulateur en Europe", *Revue Française de Sciene Politique*, 49, nº2, Abr, pp. 205-230.

EDUARDO CORREIA, (1973), "Direito Penal e direito de mera ordenação social", *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, nº 49, p. 257-81.

EDUARDO CORREIA, (1979), "Direito penal e direito de mera ordenação social", *BFDUC*, nº 43, pp. 257-281.

EDUARDO CORREIA, (1983), "As grandes linhas da reforma penal", Jornadas de Direito Criminal, *O novo Código Penal português e legislação complementaria*, CEJ, Lisboa, fasc. I, p. 37.

EDUARDO CORREIA, (1997), *Direito Criminal*, vol. I, (reimpressão com a col. de Figueiredo Dias), Almedina, Coimbra.

EDWARDS, H.T., (1986), "Alternative Dispute Resolution: Panacea or Anathema", *Harvard Law Review*, vol. 99, pp. 668-684.

ENTERRÍA, Eduardo Garcia de, (1962), "La Luta contra das imunidades del poder en el Derecho Administrativo (poderes discrecionales, poderes de gobierno, poderes normativos)", *RAP*, nº 38.

ENTERRÍA, Eduardo Garcia de, (1970), *Legislación delegada, potestad reglamentaria y control judicial*, Tecnos, Madrid.

ENTERRIA, Eduardo Garcia de, (1976), "El problema jurídico de las sanciones administrativas", *REDA*, nº10, pp. 394-430.

ENTERRÍA, Eduardo Garcia de, (1978), "Algunas reflexiones sobre el derecho administrativo norteamericano (a porposito de una nueva exposicion sistematica del mismo)", RAP, 85, pp. 241-259.

ENTERRIA, Eduardo Garcia de, (1995), *La batalla por las medidas cautelares*, Madrid, 2ª ed.

ENTERRÍA, Eduardo Garcia de, (1998), *Democracia, Jueces y control de la Administración*, Civitas, Madrid.

ENTERRÍA, Eduardo Garcia de, (1999/2000) "La justicia administrativa en el cambio de siglo", in *Boletim da Faculdade de Direito de Coimbra*, Coimbra Editora, Coimbra, pp. 347-367.

ENTERRÍA, Eduardo Garcia de, (2000), "Contencioso-administrativo objectivo y contencioso-administrativo subjectivo a finales del siglo XX. Una visión histórica y comparatista", *RAP*, 152, Mai/Ago, pp. 93-109.

ENTERRÍA, Eduardo Garcia de, (2001), *La Lengua de los Derechos – la formación del Derecho Público europeo tras la Revolución Francesa*, Civitas, Madrid.

ENTERRIA, Eduardo Garcia de, e FERNANDÉZ, Tomás Ramon, (2000), *Curso de Derecho Administrativo*, Tomo I, 10ª ed., Tomo II, 7ª ed., Civitas, Madrid.

ESQUÍVEL, José Luís, (2004), *Os contratos administrativos e a arbitragem*, Almedina, Coimbra.

ESTEVES, Maria da Assunção, (2000), "Direitos dos Consumidores. Providências cautelares da administração; função administrativa ou função jurisdicional?", *CJ*, III, pp. 5-15.

ESTEVES de OLIVEIRA, Mário, (1984), *Direito Administrativo*, vol. I, Almedina, Coimbra.

ESTEVES de OLIVEIRA, Mário, et. al, (1995), *Código do Procedimento Administrativo Comentado*, Vol. II, Almedina, Coimbra, pp. 54 ss.

ESTEVES de OLIVEIRA, Mário, (2001), "A publicidade, o notariado e o registo públicos de direitos privados", in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Rogério Soares*, Coimbra Editora, Coimbra, pp. 471-531.

ESTEVES de OLIVEIRA, Mário, GONÇALVES, Pedro, AMORIM, Pacheco, (1993-5), *Código do Procedimento Administrativo Comentado*, vol I e II, Almedina, Coimbra.

ESTORNINHO, Maria João, (1996), *A fuga para o Direito Privado*, Almedina, Coimbra.

ETAIN, Pascal, e RICHTER, Dirk, (1996), "Les autorités de marché en Alemagne", *Joly Bourse*, nº3, pp. 271-283.

F. GAZIER e Y. Cannac, (1983), "Étude sur les autorités administratives indépendantes", EDCE, 84, nº 35, p. 27.

FABRÍCIO, Adroaldo Furtado, (2000), "A experiência brasileira dos juizados de pequenas causas", in *Boletim da Faculdade de Direito de Coimbra*, Coimbra Editora, pp. 25-43.

FAGES, Fabrice, (2001), "Marchés Financiers: quel modes alternatifs de règlement des différends pour les europlaces ? ", *Joly Bourse*, Mar/Abr, pp. 107-136.

FALK, R.A, (1995), *On Human Governance: Towards a New Global Politics*, Polity Press, Cambridge.

FARIA COSTA, José, (1986), *Diversão (Desjudiciarização) e Mediação: que rumos?*, separata do vol. XI do BFDUC, Coimbra.

FARIA COSTA, José, (1988), "Les problèmes juridiques et pratiques posés par la différence entre le droit criminel et le droit administratif pénal", *RIDP*, 59, pp. 344-367.

FARIA COSTA, José (2000), *O perigo em direito penal (contributo para a sua fundamentação e compreensão dogmáticas)*, reimp. Coimbra Editora, Coimbra.

FARIA COSTA, José, (2001),"O fenómeno da globalização e o direito penal económico", in "*Estudos em Homenagem do Prof. Doutor Rogério Soares"*, Coimbra Editora, Coimbra, pp. 530-550.

FARIA COSTA, José, (2002), "Construção e interpretação do tipo legal de crime à luz do princípio da legalidade: duas questões ou um só problema?", in *RLJ*, Ano 134º, nº 3933, pp. 354-65.

FARIA COSTA, José (2003), *A globalização e o direito penal: ou o tributo da consonância ao elogio da incompletude*, separata da *Studia Iuridica*, Colloquia, Coimbra Editora, Coimbra.

FARIA COSTA, José, e ELISABETE RAMOS, Maria, (2006), *O crime de abuso de informação privilegiada (Insider Trading)*, Coimbra Editora, Coimbra.

FARIA COSTA, José, e COSTA ANDRADE, Manuel, (1982), "Sobre a Concepção e os Princípios do Direito Penal Económico", *Revista de Direito e Economia*, nº8, pp. 277-298.

FARIA, José Eduardo, (1999), *O Direito na Economia Globalizada*, Malheiros Ed., São Paulo.

FARRAND, James R., (1976), "Ancillary remedies in SEC civil enforcement suits", in *Harvard Law Review*, vol. 89, pp. 1779-1814.

FAVELA; J., (1981), "La justicia de minima cuantia en México y otros países de América Latina", in *Estudios de Derecho Procesal*, México, p. 204.

FAVOREU, Louis, (1987), "Le principe de séparation des autorités administratives et judiciaires n`a pas valeur constitutionnelle", *RFDAdministratif*, p. 301.

FERRAN, Eilís, e GOODHART, Charles A E., (2001), *Regulating Financial Services and Markets in the 21st Century*, Hart Publishing, Oxford.

FERRAND, Frédérique, (2000), "Le principe contradictoire et l`expertise en droit comparé européen " *RIDC*, nº2, pp. 346-369.

FERRARESE, M.R., (1992), *Diritto e Mercato. Il caso degli Stati Uniti*, Torino

FERRARESE, M.R., (2000), *Le istituzione della globalizzazione. Diritto e diritti nella società transnazionale*, Il Mulino, Bolonha.

FERRARI-BREEUR, Christine, (2001), "La contradictio in et le pouvoir de sanction de l'Administration", *RFDA*, 1, pp. 33-42.

FIALON, Guy, (2001), "La procedure contradictoire et le juge financier", *RFDA*, 17 (2), Mar/Abr, pp. 332-338.

FINGLETON, John, e SCHOENMAKER, Dirk, (1992), *The internationalisation of capital markets and the regulatory response*, Graham e Trotman, Londres.

FISHER, James, *em col*., "Privatising Regulation: whistleblowing and Bounty Hunting in the Financial Services Industries", *Journal of Financial Crime*, Vol., nº4, pp. 305-318.

FITTE-DUVAL, Annie, (1997), "La fonction publique et le juge européen des droits de l`homme", *AJDA*, Out., pp. 731-745.

FLAUSS, Jean-François, (2002), "Actualité de la Convention Européenne des droits de l`homme", *AJDA*, Junho, p. 500**.**

FLICK, Giocanni Maria, (1987), "C*onsob: l'istituzione e la legge penale*", Giuffrè Editore, Roma.

FOCARELLI, Carlo, (2001), *Equo Processo e Convenzione Europea dei Diritto dell`Uomo*, Cedam, Milão

FONT, Mariola, 2003, *Régimen de comunicación e intervención ambiental. Entre la simplificación administrativa y la autorregulación*, Atelier, Barcelona.

FORSTHOFF, (1958), *Tratado de Derecho administrativo*, IEP, Madrid, (intervenção económica).

FRANCA FILHO, Marcílio Toscano, "Integración Regional y Globalización de la economía: las dos caras del nuevo orden mundial", *Revista de Estudios Políticos*, pp. 56-101.

FRANCO, António L. Sousa, (1982), *Direito Financeiro e Finanças Públicas*, vol. I, Vega, Lisboa

FRANCO, António L. Sousa, (1992), "Análise Económica do Direito: Exercício Intelectual ou Fonte de Ensinamentos?", *Sub-Judice*, 2, p. 63.

FRANCHINI, Flavio, (1957), *Le autorizzazioni amministrative costitutive di rapporti giuridiche fra l`amministrazione e i privati*, Giuffrè, Milão

FRÉDÉRIC, (1997), "Les exemples étrangers : quelles leçons ?", *AJDA*, nº3, 20Mar, pp. 217-224.

FREEDMAN, (1978), *Crisis and Legitimacy*, Cambridge.

FREITAS, Lebre de, "A igualdade de armas no direito processual civil português", pp. 617-627.

FRISON-ROCHE, e GERMAIN, M. RDB et Bourse, (1993), nº 93, nº6, de M. Germain e M.-A. Frison-Roche.

FRISON-ROCHE, M.A, (1992), "Revue de droit bancaire et de la Bourse" nº 30, Mar/Abr, p. 75.

FROMENT, Jean-Charles, (2001), "Remarques sur les enjeux et la portée d'une « criminalisation » du droit administratif", *Revue de Droit Public*, nº2, pp. 555-606.

FROMONT, Michel, (1997), "L`exemple allemand", *AJDA*, nº1, 20Jan, pp. 59-63.

FRYDMAN, Patrick, (1994), "Le contrôle des sanctions pécuniaires infligées par le Conseil supérieur de l'audiovisuel", *RFDA*, 10 (3) Mai/Jun, pp. 429-442.

FUENTETAJA, Jesús Angel, (2002), "La problematica asuncion administrative de las penas de inhabilitacion", *REDA*, 108, pp. 597-606.

GALANTER, Marc, (1993), "A justiça não se encontra apenas nas decisões dos tribunais", *Justiça e Litigiosidade, História e Prospectiva*, FCG, p. 59.

GAMA, João Taborda, (2003), "Contrato de transacção no Direito Administrativo e Fiscal", Estudos em homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Teles, Vol V, Almedina, Coimbra, pp. 607-673.

GÁMEZ, José Ángel Marín, (2002), "Aproximación a la problemática jurídico-constitucional del arbitraje", *Derecho Privado y Constitución*, 16, Jan/Dez, pp. 223-257.

GARAPON, Antoine, (1995), "Justice et médias: une alchimie douteuse", *Esprit*, Mar/Abr, p. 13.

GARCÍA, José Eugenio Soriano, (1979), "Evolución del concepto de relación jurídica en su aplicación al derecho publico", *RAP*, nº 90, pp. 33-78.

GARCÍA, José Eugenio Soriano, (1993), *Desregulación, Privatización y Derecho administrativo*, Ed. Studia Albornotiano.

GARCÍA, José Eugenio Soriano, (1998), *Derecho público de la competência*, Marcial Pons, Madrid.

GARCÍA, Pedro de Vega, (1998), "Mundialización y Derecho Constitucional: la crisis del princípio democrático en el constiucionalismo actual", *Revista de Estudios Políticos*, 100, pp. 13-56.

GARCÍA MACHO, Ricardo, (1982), "La inviolabilidad del domicilio", *REDA*, 32, p. 855.

GARCÍA MACHO, Ricardo, (1991), "Sanciones administrativas y *relaciones de sujeción especial en la Constitución española"*, *REDA*, 72, Out/Dez, pp. 515-527.

GARCÍA MACHO, Ricardo, (1992), *Las relaciones de sujeción especial en la Constitución española*, Tecnos, Madrid.

GARCÍA-LÁJARA, E. COLLADO, (1990), "Los derechos fundamentales de las personas jurídico-privadas a la inviolabilidad del domicilio y a la defensa en la reciente jurisprudencia comunitaria", Revista de Estudios e Investigación de las Comunidades Europeas, nº 14, p. 141.

GARÍN, Beatriz Belando, (2004), *La protección pública del inversos en el mercado de valores*, Civitas, Madrid.

GARRIDO FALLA, Fernando, (1959), "Los medios de la pollicia y la teoria de las sanciones administrativas", *RAP*, nº 28-30, pp. 11-50.

GARS, Jean-Marc le, (2000), "Conciliation et mediation en matière administrative", *AJDA*, 20Jun, pp. 507-512.

GAUDEMET, Yves, (1994), "Le "précontentieux" – Le règlement non juridictionnel des conflits dans les marchés publics", *L`Actualité Juridique – Droit Administratif*, Jul/Ago, pp. 84-90.

GAVÍN, Ignacio Pemán, (2000), *El Sistema Sancionador Español*, CEDECS Ed., Barcelona.

GENEVOIS, Bruno, (1987), "Le *Conseil Constitutionnel* et le principe de séparation des autorités administratives et judiciaires", *RFDAdm*, 3 (2), Mar/Abr, pp. 287-304.

GENEVOIS, Bruno, (1988), "L'application du principe de proportionnalité aux amendes fiscales", *RFDA*, 4 (2), Mar/Abr, p. 350**.**

GENEVOIS, Bruno, (1989), "Le Conseil Constituionnel et l`extension des pouvoirs de la COB", *RFDAdm*, 5 (4), Jul/Ago, 4, pp. 671-691.

GENEVOIS, Bruno, (1989), "Le *Conseil Constitutionnel* et la définition des pouvoirs du CSA", *RFDA*, 5 (2) Mar-Abr, 4, pp. 215-229.

GENEVOIS, Bruno, (2001), "Le comissaire du governement et les exigences du procès équitable", *RFDA*, Set/Out, pp. 991-999.

GESSNER, Volkmar, e BUDAK, Ali Cem (eds.), (1998), "*Emerging Legal Certainty: Empirical Studies on the Globalization of Law"*, Darmouth y Ahsgate.

GHERARDI, Éric, (1999a), "L`ambiguité des relations entre droit administratif et droit pénal – Réflexions sur la nature juridique des transactions pénales", *RFDA*, 15 (5), Set/Out, pp. 905-935.

GHERARDI, Éric, (1999b), " Réflexions sur la nature juridique des transactions pénales", RFDA, 15 (5), Set/Out., pp. 905-936.

GIANA, Loredana, (2002), *Attività amministrativa e regolazione di sistema*, Giapichelli ed. Torino.

GIANNINI, Massimo Severo, (1970), *Corso di diritto amministrativo*, A. Giuffrè, Milano.

GIANNINI, Massimo Severo, 1977, *Diritto pubblico dell`economia*, Il Mulino, Bolonha,

GIRSBERGER, Daniel, SCRAMM, Dorothee, (2002), "Cyber-Arbitration", *European Business Law Review*, 3, pp. 611-628.

GODARD, Olivier, et al., (1996), *Integrating Scientific Expertise into Regulatory Decision-Making*, EUI Working Paper RSC 96/6, European University Institute, Florença.

GODET, Romain, (2002), "La participation des autorités administratifs indépendantes au règlement des litiges juridictionnels de droit commun; l`exemple des autorités de marché", *RFDA*, Set/Out, pp. 957-967.

GOHIN, Olivier, (2001), "La contradiction avant l`article 6, parág. 1º", *RFDA*, 1, pp. 2-12.

GÓHLER, Erich, e BUDDENDIEK, Hans, (1995), *Gesetz úber Ordnungswidrigkeiten*, C.H.Beck, Munique.

GOMES, Carla Amado, (1999), *Contributo para o Estudo das Operações Materiais da Administração Pública e do seu Controlo Jurisdicional*, Coimbra Editora, Coimbra.

GOMES CANOTILHO, José Joaquim, (1993), "Actos autorizativos jurídico-públicos e responsabilidade por danos ambientais", in BFDC, LXIX, pp. 1-71.

GOMES CANOTILHO, José Joaquim, (2002), 5ª ed., *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*, Almedina, Coimbra.

GOMES CANOTILHO, J.J., e VITAL MOREIRA, (1991), *Fundamentos da Constituição*, Coimbra Editora, Coimbra.

GOMES CANOTILHO, J.J., e VITAL MOREIRA, (1993), *Constituição da República Portuguesa Anotada*, 3ª ed., Coimbra Editora, Coimbra.

GOMES DA SILVA, Nuno Espinosa, (2006), *História do Direito Português*, 4ª ed., Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa.

GONÇALVES, Pedro, (1996), "Revogação", *DJAP*, vol VII, pp. 303-325.

GONÇALVES, Pedro, (1997), *Direito das Telecomunicações*, Almedina, Coimbra.

GONÇALVES, Pedro, (2001), "Advertências da Administração Pública", in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Rogério Soares*, Coimbra Editora, Coimbra, pp. 723-796.

GONÇALVES, Pedro, (2005), *Entidades privadas com poderes públicos: o exercício de poderes públicos de autoridade por entidades privadas com funções administrativas*, Almedina, Coimbra.

GONÇALVES, Pedro, (2006), "Entidades Privadas com poderes administrativos", *CJA*, nº 58, pp. 50-59.

GONÇALVES, Pedro. (2006), "Direito Administrativo da Regulação", in *Estudos em Homenagem ao Professos Doutor Marcello Caetano*, Vol. II, FDULisboa, pp. 535-73

GONZALEZ, Gérard, (2002), "Le Protocole additionnel nº 12 à la Convention européenne des droits de l`homme portant interdiction générale de discriminer", RFDA, 18 (1), Jan/Fev, pp. 113-123.

GOODHART, C.A.E., (1998), *The emerging framework of financial regulation***,** Central Banking Publications, London.

GRAWERT, Rolf, (1984), "Limiti e alternative della tutela giurisdizionale nelle controversie amministrative", RTDP, pp. 136-158.

GREENWALD, Bruce, e STIGLITZ, Joseph, (1986), "Externalities in Economics with Imperfect Information and Incomplete Markets", *Quaterly Journal of Economics*, Maio, p. 229.

GRETEL, (1998), *Competencia y Regulacion en los Mercados de las Telecomnicaiones, el Audiovisual e Internet*, Madrid.

GUALANDRI, Elisabeta, (1987), *Sistemi Finanziari e Normative di Vigilanza: Gran Bretagna, Francia e Italia*, Giuffrè, Milão.

GUEDON, Marie-José, (1991), "Les autorités administratives indépendantes", *LGDJ*, Paris.

GUILLAUME-HOFNUNG, Michèle, (1995), "La mediación", Paris, PUF, *Que sais-je?*

GUILLAUME-HOFNUNG, M., (1997), "La mediation", *AJDA*, pp. 30-40.

GUILLÉN, Fairen, (1953), *El juicio ordinario y los plenarios rápidos*, Barcelona.

GUINCHARD, Serge, (1998), "Le process equitable: droit fundamental?", *AJDA*, Jul/Ago, pp. 191-208.

GUYOMAR, Mattias e COLLIN Pierre, (2001), "Autorités administratives indépendantes", *AJDA*, Jul/Ago, pp. 634-639.

HABERMAS, Jurgen, (1998), "Facticidad e validez", (1992), Madrid, 1996

HABERMAS, Jurgen, (1999), "Direito e Moral", Lisboa.

HAENEL, Hubert, (2002) "Justice de proximité", *Pouvoirs*, «Les Juges», nº 74, pp. 93-103.

HAHN, ROBERT W., (2004), "The economic Analysis of Regulatio in: A Response to the critics", *University of Chicago Law Review*, vol. 71, nº3, pp. 1021-1054.

HARLOW, Carol, (1999), "Next steps agencies and problems of accountability", RTDP, nº 4, pp. 1085-1089.

HARTY, Martha, y John MODELL, (1991), "The first Conflict Resolution Movement, 1956 - 1971. An attempt to institutionaize applied interdisciplinary social science", *Journal of Conflict Resolution*, vol. 35, nº4, Dez.

HERRERO, Mariano Magide, (2000), *Límites constitucionales de las administraciones independientes*, INAP, Madrid.

HESPANHA, António, (1993), "*Justiça e Litigiosidade: História e Prospectiva"*, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa.

HOFFE, Otfried, (1995), "*Political Justice – Foundations for a Critical Philosophy of Law and the State"*, translated by Jeffrey C. Cohen, Polity Press.

HOGWOOD, Brian W., (1990), "Évolution des agences de réglementation en Grande-Bretagne", *Revue Internationale des Sciences Administratives*, vol. 56, nº 4, pp. 715-737.

HOPT, Klaus J.; WYMEERSCH, Eddy; KANDA, Hideki; BAUM, Harald, (2006), *Corporate Governance in Context. Corporations, States, and Markets in Europe, Japan and the US*, OUP, Oxford.

HUERGO LORA, A., (2000), *La resolución extrajudicial de conflictos en el Derecho administrativo. La transacción, el arbitraje y la reforma de los recursos administrativos*, Zaragoza.

IBAÑEZ LANGLOIS, J.M., (1990), *Doctrina Social de la Iglesia*, Ed. Eunsa, Pamplona.

IBAÑEZ, Santiago González-Varas, (1998), "Autotutela y control judicial: una sentencia innovadora en cuanto a las sanciones y la reparación de daños", *REDA*, 99, p. 77.

IKEDA, Tatsuo, (2004), "Now and future of ADR System in Asian and Pacific Countries", *Osaka Univerity Law Review*, nº 51, pp. 20-76.

J. MARIA Baño León, (1996), *Potestades administrativas y garantias de las empresas en el Derecho Expañol de la competencia*, MacGraw Hill, Madrid.

J.P., (1993), "International Regulatory Competition; Externalization and Jurisdicition", *Harvard International Law Journal*, p. 34.

JABKO, Nicolas, (2001), "Expertise et politique à l`âge de l`Euro : la Banque Centrale Européenne sur le terrain de la démocratie", *Revue Française de Science Politique*, vol. 51, nº 6, Dez, pp. 903-930.

JACQUÉ, Jean-Paul, (2002), "La protection juridictionelle des droits fondamentaux dans l`Union européenne – Dialogue entre le juge et le « constituant » ", *AJDA*, Junho, pp. 476-480.

JALADE, P., (1989), "Le renforcement des pouvoirs de la Commission des Opérations de Bourse", *LPA*, nº 110, 13Set.

JALVO, Belén Marina, (2002), "*Non bis in idem* y prevalencia del pronunciamiento de la jurisdiccion penal. Delitos e infracciones administrativas contra el medio ambiente", *REDA*, pp. 607-617.

JALVO, Belén Marina, (2003), "La problematica solución de la concurrencia de sanciones administrativas y penales. Nueva doctrina constitucional sobre el principio *non bis in idem* (Comentario)", *RAP*, 162, Set/Dez, pp. 175-188.

JARROSON, Charles, (1987), *La notion de arbitrage*, LGDJ, Paris.

JARROSON, Charles, (1995), "Las disposiciones sobre la conciliación y la mediación judiciales de la ley del 8 de Febrero de 1995", *Revue de l`Arbitrage*, nº2.

JARROSON, Charles, (1997), "L`arbitrage en droit public", *AJDA*, nº1, 20Jan, pp. 16-24.

JÁUDENES, Julio Toledo, (1984), "El fin de la *reformatio in peius* en la via economico-administrativa", *RAP*, 103, pp. 243-257.

JENNY, Frédéric, (1997), "Droit des télécommunications : entre déréglementation et régulation. Les exemples étrangers: quelles leçons? ", *AJDA*, nº3, 20Mar, pp. 217-224.

JIMÉNEZ, J. Manuel Trayter, e CUDOLÀ, Vicenç Aguado i, (1995), *Derecho Administrativo Sancionador : Materiales*, Cedecs, Barcelona.

JIMÉNEZ, Queralt, J.J., (1990) "La inviolabilidad domiciliaría y los controles administrativos. Especial referencia a la de las empresas", *REDC*, nº 30, p. 57.

JIMENÉZ-BLANCO, Angel, (1986), "Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 20, pp. 137-165.

JIMENÉZ-BLANCO, Angel, (1989), *Derecho Público del mercado de valores*, Ceura, Madrid.

JOHNSON, Gary, Charles Kolstad, Thomas Ulen, (1990), "Ex Post Liability vs. Ex Ante Safety Regulation: Substitutes or Complements?", *American Economic Law Review*, vol. 80, nº4, pp. 888-901.

JORDANA, Jacint e LEVI-FAUR, Levi, edit. (2004), *The Politics of Regulation*, CRC Series, Cheltenham, UK, Northampton, USA.

JUSTINO, David, (1994), *História da Bolsa de Lisboa*, ed. da BVLP (reeditado em 2004), Lisboa.

JUTTA LIMBACH, (2000), "Inter-Jurisdictional Cooperation within the future scheme of protection of fundamental rights in Europe", *Human Rights Law Journal*, vol. 21, nº 9-12, Dez, pp. 333-337.

KAUFMANN, A, e HASSEMER, W., (1992), *El pensamiento Jurídico Contemporâneo*, Editorial Debate, Lisboa.

KOLSTAD, Charles, ULEN, Thomas S., JOHNSON, Gary V., (1990) "Ex Post Liability for Harm vs. *Ex Ante* Safety Regulation: Substitutes or Complements?", *American Economic Review*, vol. 80, nº4, pp. 888-901

KRAUSE, George, A. (2003), "Coping with uncertainty: analyzing risk propensities of SEC budgetary decisions, 1947-97", *American Political Science Review*, 97, nº1, pp. 171-188.

KRAUSE, Sharon, (2000), "The Spirit of Separate Powers in Montesquieu", *The Review of Politics*, Vol. 62, nº 2, pp. 231-265.

KREHER, Alexander, (ed.), (1996), *The New European Agencies – Conference Report*, European Univ. Institute, Florença.

KREMERS, Jeroen J.M., SCHOENMAKER, Dirk, WIERTS, Peter J., (2003), *Financial Supervision in Europe*, EEB, Cheltenham.

LA SPINA, Antonio, e MAJONE, Giandomenico, (2000), *Lo Stato Regolatore*, Il Mulino, Bolonha.

LABAYLE, Henri, e SUDRE, Frédéric, (2001), "Droit administratif et Convention européenne des droits de l`homme", *RFDA*, Nov/Dez, pp. 1250-1271.

LABAYLE, Henri, e SUDRE, Frédéric, (2002), "Le jugement des comptes comptables de fait à L`épreuve des exigences de la Convention européenne des droits de l`homme", *RFDA*, 18 (1), Jan/Fev, pp. 104-112.

LABRIOLA, Silvano, (1999), edit., *Le autorità independenti – da fattori evolutivi ad elementi della transizione nel diritto pubblico italiano*, Giuffrè, Milão.

LAMY, Francis, (2002), "Sur la notion de sanction administrative au regard de la Convention européenne des droits de l`home", *RFDA*, Mai/Jun, pp. 509-514.

LASA, A. Maresca, (2000), "Los mecanismos de sustitución de la justicia ordinaria civil y contencioso-administrativa en relación com la administración pública", *Boletín del Tribunal Arbitral de Barcelona*, nº 11, pp. 5-37.

LAURENT, (1997), "Les modes alternatifs de règlement des litiges et le droit administratif", *AJDA*, nº1, 20Jan, pp. 3-9.

LAZZARA, Paolo, (2001) "Autorità indipendenti e discrezionalità", *CEDAM*.

LE GARS, Jean-Marie, (2000), "Conciliation et médiation en matière administrative", *AJDA*, Jun, pp. 507-512.

LEEUWEN, Docters van, e DEMARIGNY, Fabrice, (2004), "Europe`s securities regulators working together under the new EU regulatory framework", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 12, nº3, pp. 206-215.

LEGUINA VILLA, Jesús, (1969), "Función arbitral en materia de prensa y responsabilidad civil de la Administración (en torno al concepto de causalidad jurídica)", *RAP*, 60, pp. 151-1.

LEONARDI, Antonio, (1993), "Giurisdizione e crisi di legalità", *Questione Giustizia*, nº2, pp. 350-370.

LEVASSEUR, Alain, (1997), "Les transactions; L`exemple de L`Assistance publique-Hôpitaux de Paris", *AJDA*, nº1, 20Jan, pp. 54-58.

LICCI, Giorgio, (1982), "Misure sanzionatorie e finalittà afflittive : indicazioni per un sistema punitivo", *RIDPP*, pp. 1004 -1041.

LICCIARDELLO, Sebastiano, (1997), "Le sanzioni dell`autorità garante della concorrenza e del mercato", *RTDP*, nº 2.

LLOYD CUTLER e David JOHNNSON, (1975), "Regulation and the political process", *Yale Law Journal*, nº 84, p. 1402.

LLOBREGAT, José Garberí, (1989), *La aplicación de los derechos y garantias constitucionales a la potestad y al procedimiento administrativo sancionador*, Trivium.

LLOVET, Enrique García, (1993), "Autoridades administrativas independentes Y Estado de derecho", *RAP*, 131, Mai/Ago, pp. 61-119.

LOMBARTE, Artemi Rallo, (2002), *La Constitucionalidad de las administraciones independientes,* Tecnos, Madrid.

LONGOBARDI, Nino, (2001), "Le autorità amministrative indipendenti, laboratori di un nuovo diritto amministrativo", *Scritti giuridici in Onore di Sebastiano Chassarino*, vol. II, *CEDAM*, pp. 917-947.

LOPES ROCHA, Manuel António, (1993), "A função de garantia da lei penal e a técnica legislativa", *INA*, nº 6, Jan/Mar, pp. 25-43.

LOPEZ, Mercedes. Fuertes, (1994), *La Comisión Nacional del Mercado de Valores,* Lex Nova, Valladolid.

LÓPEZ-MUÑIZ, J.L.Martínez, (1998), "Gobierno y Administración del Estado en la Constitución y en su nueva regulación legal: una cuéstion clave para el Estado de Derecho", *Constitución y el nuevo diseño de las Administraciones estatal y autonómica*, Dirección General del Servicio Jurídico del Estado, Civitas, Madrid.

LORA, Alejandro Huergo, (1995), "La desigualdad en la aplicación de potestades administrativas de gravamen: remedios jurídicos", *RAP*, 137, pp. 189-238.

LORA, Alejandro Huergo, (2000), *Resolução extrajudicial de conflitos no Direito Administrativo*, Bolonha.

LORENZO, ALBERTO MONCADA, (1959), "Significado y técnica jurídica de la policía administrativa", *RAP*, nº 28-30, pp. 51-118.

LOWI, Theodore J. (2001), "Our Millenium: Political Science Confronts the Global Corporate Economy", IPSR.

LOZANO, Blanca, (1990), "Panoramica general de la potestad sancionadora de la Administración en Europa: "despenalizacion" y garantia", *RAP*, 121, Jan/Abr, pp. 393-414.

LOZANO, Blanca, (1990), "Procedimientos abreviados para la represión de las infracciones administrativas: el pago voluntario en cunatía reducida", *REDA*, 66, Abr/Jun, pp. 221- 255.

LOZANO, Blanca, (1992), "La responsabilidad de la persona juridica en el ambito sancionador administrativo", *RAP*, 129, Set/Dez, pp. 211-239.

LUATTI, Lorenzo, edit. (1994), *L´equilibrio tra i poteri nei moderni ordinamenti costituzionali*, Giapichelli Ed., Torino.

LUC, Irène, (2002), "L`application du principe d'impartilité aux autorités de concurrence français", *Petites affiches*, nºs 34 e 35.

LUHMANN, N., (1997), *Observaciones de la Modernidad*, Paidós, Barcelona.

LÚTZ, Susanne, (1998), "The Revival of the Nation-State? Stock Exchange Regulation in an Area of Globalized Financial Markets", *Journal of European Public Policy*, 5 (1), pp. 153-168.

LYON-CAEN, Arnaud, (1997), "Sur la transaction en droit administratif", *AJDA*, nº1, 20Jan, pp. 48-53.

MACERA, B.F., (2000), "La problemática de la ássunción de la inspección administrativa por entidades privadas" in *Derecho Administrativo Sancionador en el umbral del siglo XIX. Homenaje al Professor Dr. D. Ramón Martín Mateo*, II, Tirant lo Blaanch, Valencia, p. 1605.

MACEY, J.R., (1994), "Administrative agency obsolescence and interest groups formation: a case study of the SEC at sixty", *Cardozo Law review*, vol. 15, p. 909.

MACHADO, Miguel Pedrosa, (1986), "Elementos para o estudo da Legislação Portuguesa sobre Contra-ordenações", separata da *SJ*, nº XXXV, pp. 61-134.

MACHADO, S. Muñoz, (1998), *Servicio público y Mercado*, vols.I e II, Civitas, Madrid.

MACHAN, Tibor, (1995), *Private Rights and Public Ilusions*, Transaction Publishers, New Brunswick.

MAÇÃS, Maria Fernanda, (1998), "Regime jurídico da autorização das instituições de crédito com sede em Portugal", in *Estudos em Homenagem ao Banco de Portugal*, Banco de Portugal, Lisboa, pp. 183-214.

MAÇÃS, Maria Fernanda/CATARINO, Luís Guilherme/CARDOSO da COSTA, Joaquim Pedro, (2004), in *Estudos de Regulação Pública*, vol I, (org. por VITAL MOREIRA), Coimbra Editora, Coimbra, pp. 319.

MAÇÃS, Maria Fernanda, (2006), "O controlo jurisdicional das autoridades reguladoras independentes", in *CJA*, 58, Jul/Ago, pp. 21-49.

MAGNIER, Véronique, (2000), "La notion de justice impartiale, à la suite de l`arrêt Oury, Cass. Ass. Plén., 5 Fev 1999, JCP .1.1952.

MAJONE, Giandomenico, (1991), "Cross-National Sources of Regulatory Policymaking in Europe and the United States", *Journal of Public Policy*, 11 (1), pp. 79-106.

MAJONE, Giandomenico, (1994), *The Rise of Regulatory State in Europe*, West European Politics, vol. 17, p. 87.

MAJONE, Giandomenico, (1996a), *La Communauté européenne: un Etat régulateur*, Montchrestien, Paris.

MAJONE, Giandomenico, (1996b), *Regulating Europe*, Routledge, Londres.

MAJONE, Giandomenico, (1997), "From the Positive to the Regulatory State: Causes and Consequences of Changes in the Mode of Governance", *Journal of Public Policy*, 17 (2) pp. 139-167.

MALARET i GARCIA, Elisenda, (1991), "La Commission Nationale du marché des valeurs", *Jus*, XXXVIII, 2-3, pp. 133-158.

MALARET i GARCIA, Elisenda, (1992), "La Comissión Nacional del Mercado de Valores (una aproximación a sua configuración institucional)", *REDA*, nº 76, pp. 557-597.

MALARET i GARCIA, Elisenda, ( ) "La Commission Nationale du marché des valeurs", *RFDA*, pp. 803-831.

MALARET i GARCIA, Elisanda, em col., (1999), Derecho Público y Derecho Privado en la Actuación de la Administración Pública, Marcial Pons, Madrid.

MAMONTOFF, Catherine, (1999), "La notion de pleine juridiction au sens de l`article 6 de la Convention Européenne des droits de l`homme et ses implications en matière de sanctions administratives", *RFDA* 15 (5), Set/Out, pp. 1004-1021.

MANETTI, Michela, (1994), *Poteri neutrali e Costituzione*, Padova.

MANETTI, Michela, (1997a), "Autorità indipendenti", *Enciplopedia Giuridica.*

MANETTI, Michela, (1997b), "Autorità indipendenti: tre significati per una costituzionalizzazione", *Politica del Diritto*, XXVIII, 4Dez, pp. 657-684.

MANSON, S., (1995), *La notion d'indépendance en droit administratif*, Thèse, Paris II, p. 456.

MARCELLO CAETANO, (1980), *Manual de Direito Administrativo*, 9ª ed., II, Almedina, Coimbra.

MARCHÁN, Angel Martín del Burgo, (1983) "La administración asediada" *RAP* 100-112, Jan/Dez, pp. 805-846.

MARCHETI, Pierggaetano, (1988), "La neutralità dell`intervento della CONSOB nell`informazione societária", in *Rivista delle Società*, Vol. I, p. 36.

MARQUES, Maria Manuel Leitão, SANTOS, António Carlos, GONÇALVES, Maria Eduarda, (2008), *Direito Económico*, 5ª ed. Revista e actualizada, Almedina, Coimbra.

MARQUES, Maria Manuel Leitão, SIMÕES, João Paulo, e MATOS FORTE, André, (2005), *Concorrência e regulação. A relação entre a Autoridade da Concorrência e as Autoridades de Regulação Sectorial*, Cedipre, Coimbra.

MARTIN, D., (1990), "Repartition des pouvoirs entre les autorités financières", *Revue de Droit Bancaire et de la Bourse*, nº 17, Jan/Fev., p. 12.

MARTÍNEZ, MARÍA SALVADOR, (2002), *Autoridades independientes*, Ariel, Barcelona.

MARTÍN-RETORTILLO, Sebastián, (1996), "Reflexiones sobre la "hiuda" del derecho administrativo", *RAP* 140, Mai/Ago 1996, pp. 25-69.

MARUOTI, Luigi, "Il contraddittorio nei procedimenti davanti alle Autorità indipendenti", in Il procedimento davanti alle Autorità indipendenti, *Quaderni del Consiglio di Stato*, G Giapichelle Editore, Torino.

MARZONA, Nicoletta, (1988), *L`amministrazione pubblica del mercato mobiliarie*, Padova.

MARZONA, Nicoletta, (1988), "Consob (Commissione nazionale per le società e la borsa) e Costituzione ", in *Jus*, pp. 174 ss.

MARZONA, Nicoletta, (1991), "La Consob e la regolazione del mercato mobiliare in Italia", in *Jus-Rivista di Scienze giuridiche*, Ano XXXVIII, 2-3, pp. 107-1323.

MAS, Joaquin Tornos, (1975) "Infracción y sanción administrativa; el tema de su proporcionalidade n la jurisprudência administrativa", *REDA*, nº 7, p. 607.

MAS, Joaquin Tornos, (1977), "Las sanciones en materia de disciplina de mercado", *ERDA*, 13, Abr/Jun, pp. 229-261.

MAS, Joaquin Tornos, (1995), "Medios complementarios a la resolución jurisdiccioinal de los conflictos administrativos", *RAP*, 136, p. 149.

MAS, Joaquin Tornos, (1999), *Las autoridades de regulación de lo audiovisual*, Marcial Pons, Madrid.

MAS, Joaquin Tornos, (2002), "La analogía en el Derecho administrativo sancionador", *REDA*, nº 113, Jan/Mar, pp. 51-87

MASSA, Teresa, (2001), *"*Domanda di Giustizia e crisi dei regolatori sociali", *Questione giustizia*, nº4, pp.725-734.

MASSERA, Alberto, (1993), "La crise du système minitériel et le développement des établissements publics et des autorités administratives independantes", *RFAP* nº 67, Jul/Set.

MATEO TEJDOR, Monteserrat, (1998), *La actividad arbitral de la Administración en el transporte terrestre*, Marcial Pons.

MATTARELLA, Bernardo Giorgio, (1996), nº3, "Le sanzioni amministrative nel nuovo ordinamento bancário", *RTDP*, pp. 679-741.

MATTES, Heinz, (1967), "La réforme du droit des infractions réglementaires de la République fédérale d'Allemagne", *Rev. intern, dr. Pén.*, nº 3-4, pp. 437-478.

MATTES, Heinz, (1979), *Problemas de Derecho penal-administrativo*, ed. traduzida por J.M. Rodriguez-Devesa, EDERSA, Madrid.

MAURER, Hartmut, (1995), *Droit administrative allemande*, trad. de Michel FRONT, tit.orig. *Allgemeines Verwaltungsrecht*, 10ª ed. Munique

MEESEN, Karl M., (2005), *Economic law in Globalizing markets*, vol. 20 da colecção *Studies in Transnational economic Law*, Kluwer Law Internacional, Colónia.

MELLO, X. De, (1993), "Droit de la concurrence et droits de l`homme", *RTDeur*., p. 601.

MENDES, António de Oliveria, e CABRAL, José dos Santos, (2003), *Notas ao Regime Geral das Contra-Ordenações*, Almedina Coimbra

MERCADO, Francisco García Gómez de, (2002), *Sanciones administrativas – garantías, derechos y recursos del presunto responsable*, Comares, Barcelona.

MERLONI, Francesco, (1997), "Amministrazione «neutrale» e amministrazione imparziale (A proposito dei rapporti tra « politica e «amministrazione»)", *Diritto pubblico*, 2, pp. 321-367.

MERLONI, Francesco, (1997), "Fortuna e Limiti delle cosidette autorità amministrative indipendenti", *Politica del Diritto*, XXVIII, 4, Dez, pp. 639-655.

MERUSI, Fabio, (2000), *Democrazia e autorità indipendenti*, Il Mulino, Bolonha.

MESTRE DELGADO, J.F., (1991), "La configuración constitucional de la potestad sancionadora de la Administración Pública", in *Estudios sobre la Constitución Española. Homenaje al Profesor Eduardo García de Enterría*, III, p. 2512.

MICHAEL, D.C., (1995), "Federal agency use of audited self-regulation as a regulatory technique", *Adm. L Review*, pp. 171 ss.

MICHAU, J.-P-, (1995), "Investigations et enquêtes des autorités des marches boursiers: la COB", *Petites Affiches*, 30Jan, 13, p. 4.

MICHIE, Ranald C., (2006), *The Global Securities Market – a History*, Oxford University Press.

MIKLAU, R., (1988), "The legal and practical problems posed by the difference between criminal law and administrative penal law", *Rev. Inter. Dr. Pén.*, nºs 1-2, p. 109.

MILEER, G.P., (1986), "Independent Agencies", *Supreme Court Review*, p. 56.

MILEER, G.P., (1993), "The Unitary Executive in a unified Theory of Constitutional Law: The Problem of Interpretation", *Cardozo Law Review*, vol. 15, nº 1-2.
MILLLER, Geoffrey P., (1986), *Independent Agencies*, The Supreme Court Revue, p. 79.
MILLON-DELSON, C., (1992), *L`État subsidiaire*, P.U.F., Paris.
MITARD, Eric, (1999), "L`impartialité administrative", *AJDA*, pp. 478-495.
MOCHÓN, López, (2002), *Actos Reclamables en el procedimiento Económico-administrativo*, 1995 (MP).
MODERNE, Franck, (1990), "La sanction administrative et protections des libertés individuelles au regard de la Convention européenne des droits de l`homme ", *Petites Affiches*, 17Janeiro, p. 15.
MODERNE, Franck, (1993), *Sanctions Administratives et Justice Constitutionelle*, Economica.
MODERNE, Franck, (1997), "Le Pouvoir de sanction administrative au confluent du droit interne et des droits européens", *RFDA*, 13 (1) Jan/Fev, pp. 2-43.
MODERNE, Franck, (2002), "La sanction administrative (elements d'analyse comparative)", *RFDA*, p. 483.
MOLINA, Ángel Manuel Moreno, (1995), *La Administración por Agencias en los Estados Unidos de Norte America*, Universidad Carlos III de Madrid.
MOLINÉ, José Cid, (1996), "Garantías e sanciones. (Argumentos contra la tesis de la identidad de garantías entre las sanciones punitivas)", *RAP* 140, Mai/Ago, pp. 131-175.
MORAES, Silvana Campos, (1998), *Juizados especiais cíveis*, Rio de Janeiro.
MORAIS, Blanco, (2001), "As autoridades administrativas Independentes na ordem jurídica portuguesa", *Revista da Ordem dos Advoga*dos, ano 61, pp. 101-154.
MORAN, MICHAEL, (1984), "Politics, Bankers and Markets", *Political Studies*, XXXII, 2, pp. 173-19.
MORAN, Michael, PROSSER, Tony, edit., (1994), *Privatization and Regulatory change in Europe*, Open University Press, Buckingham.
MORAN, Michael, (2003), *The British Regulatory State, - High Modernism an Hyper-Innovation*, Oxford University Press, Oxford.
MORDACQ, P., (1990) "La COB et ses sœurs", *Revue d'Économie Financière*, nº 12/13, p. 197.
MOREIRA, Vital, (1997), *Administração autónoma e Associações Públicas*, Coimbra Editora, Coimbra.
MOREIRA, Vital, (1997a), *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública*, Almedina, Coimbra.
MOREIRA, Vital, (2001), "Serviço Público e Concorrência. A regulação do sector eléctrico", in *Os caminhos da privatização da Administração Pública*, BFDUC, Coimbra Editora, Coimbra, pp. 223-49
MOREIRA, Vital, *coord.* (2004), *Estudos de Regulação Pública*, I, Coimbra Editora, Coimbra.
MOREIRA, Vital, e MAÇÃS, Fernanda, (2003), *Autoridades reguladoras Independentes: Estudos e Projecto de Lei-Quadro*, Coimbra (surgido em 2000, como as "As autoridades de regulação do sector económico e financeiro. Estudo pré-legislativo de *uniformização* do estatuto das entidades reguladoras nacionais", *in* www.gov-map.pt , hoje disponível em www.parlamento.pt
MOREIRA, Vital, e Maria Manuel LEITÃO MARQUES, (2003), *A Mão Visível: Mercado e Regulação*, Almedina, Coimbra.
MOREIRA, Vital, (2004), "A Nova Entidade Reguladora da Saúde em Portugal", in *Revista de Direito Público da Economia*, nº5, p. 139.
MOREIRA, Vital, e CASTRO, Catarina, (2004), "A Justiça administrativa em Portugal (1974-1999)", *BFDUC*, vol. LXXIX, Outubro, pp. 97-167.
MOREIRA, Vital, e MAÇÃS, Fernanda, (2003), *Autoridades Reguladoras Independentes*, Coimbra Editora, Coimbra.
MORENO, Fernando SAINZ, (1983), "Exercício privado de funciones públicas", *RAP*, nºs 100-102, pp. 1699-1783.
MORENO, Javier Jucenda, (1998), "Derecho sancionador en materia de tráfico. En especial, la retirada del permiso de conducir", *RAP*, 145, Jan/Abr, pp. 399-431.
MORÓN, Miguel Sanchez, (2001) "Sobre la situación de la justicia administrativa en los albores del siglo XXI", *RAP*, 154, Jan/Abr, pp. 293-323.
MORRISON, Alan e WILHELM, William, (2007), *Investment banking – Institutions, Politics and Law*, Oxford University Press, Oxford.
MOTA, Freitas, (1990), "Coordenação Económica", *DJAP*, III, p. 113.

MOTES, Carlos J. Maluquer de, (2003), "La solución extrajudicial de los conflictos: cóodigo de conducta y arbitraje electrónico", La regulación del comércio electrónico, coord. Immaculada Barrada VIÑALS, Madrid, pp. 111-130.

MOULIN, Jean-Marc, (2001), "Commission bancaire. Sanction. Application de la CESDH. Procès équitable", in *Joly Bourse*, Jan/Fev, 1, pp. 39-49.

MOURGEON, J., (1967), *La répression administratif*, LGDJ.

MÚLLER, Markus, (2002), *The new regulatory State in Germany*, University Press, University of Bormingham.

MUNOZ, Frédérique, (1997), "Pour une logique de la conciliation", *AJDA*, nº1, 20Jan, pp. 41-47.

MUÑOZ MACHADO, Santiago, (1989), *La reserva de jurisdicción*, La Ley, Madrid.

MUÑOZ MACHADO, Santiago, (1998), *Servicio público y mercado*, vols. I e II, 1. Los fundamentos, Civitas, Madrid.

MURGUÍA, Beatriz Martínez de, (1999), *Mediación y resolución de conflictos – Una guía introductoria*, Paidós, Barcelona.

NAVARRO, F. Gonzalez, (1981), "Procedimiento administrativo común, procedimientos triangulares y procedimientos complejos"; *REVL*, 211, p. 409.

NÉGRIN, in MODEEN, T & Rosas, ª (eds.), (1988), *Indirect Public Administration in Fourteen Countries*.

NEVES, Castanheira, (1999), "Da "jurisdição" no actual Estado-de-Direito", *AB Uno Ad Omnes* – 75 Anos da Coimbra Editora, Coimbra, pp. 177-227.

NEVES, Castanheira, (1998), "Entre o « legislador », a « sociedade » e « juiz » ou entre « sistema », « função» e «problema» – os modelos actualmente alternativos de realização jurisdicional do direito", *BFD*, nº 74, pp. 1-44.

NIETO, Alejandro García, (1976) "Algunas precisiones sobre el concepto de policia", *RAP*, 81, Set/Dez, pp. 35-75.

NIETO, Alejandro García, (1986), "La inactividad material de la Administración", in *Documentación administrativa*, 208, p. 38.

NIETO, Alejandro García, (1987), "Actos administrativos cuya ejecución precisa una entrada domiciliaria", *RAP*, 112, Jan/Abr, p. 7-61.

NIETO, Alejandro García, (2002), *Derecho Administrativo Sancionador*, 3ª Ed., Tecnos, Madrid.

NORTON, Joseph ed., HORN, Norbert, ed., 2000, *Non-Judicial Dispute Settlement in International Financial Transactions*, Kluwer Law International, Boston.

NORTON, Joseph Jude, (1994), Chia-Jui Cheng, I. Fletcher, *International banking regulation and supervision: change and transformation in the 1990s*, London; Dordrecht; Boston: Graham & Trotman/Martinus Nijhoff.

NORTON, Joseph Jude, (1995), *Devising international bank supervisory standards*, London: Graham & Trotman/Martinus Nijhoff.

NUÑEZ, José MARIA MICHAVILA, (1987), "Relación especial de sujeción en el sector crediticio y Estado de Derecho", *REDA*, nº 54, Abr/Jun, pp. 243-265.

OCAÑA, Luis Morell, (2001), "Direccción de la Administración Pública por el Gobierno y garantías de imparcialidad administrativa", 156, Set/Dez, pp. 23-59.

OCAÑA, Luis Morell, (2001), "El aislamiento conceptual de la actividad técnica de la administraión: tres claves para un problema", *in SOSA WAGNER*, I, pp. 1235-1252.

OGUS, Anthony I., edit, (2002), *Regulation, Economics, and the law*, ERC, Northampton.

OLIVARES, Gonzalo Quintero, (1991), "La autotutela, los limites al poder sancionador de la administracion publica y los principios inspiradores del derecho penal", *RAP*, 126, Set/Dez, pp. 253-293.

OLMO, J. Del, (1999), "Legislación sobre modos alternativos de resolución de conflictos administrativos en los Estados Unidos de América", *Justicia Administrativa*, 4.

ORTIZ, Gaspar Ariño, (1993), *Economía y Estado. Crisis y reforma del sector público*, Marcial Pons, Madrid.

ORTIZ, Gaspar Ariño, (1994), "Regulación económica y modelo de Administración. La necesaria reforma institucional", *Administración instrumental. Libro homenaje a Manuel Francisco Clavero Arévalo*, vol. I. VVAA, Civitas, Madrid.

ORTIZ, Gaspar Ariño, (1995), *Principios constitucionales de la libertad de empresa*, Marcial Pons, Madrid

ORTIZ, Gaspar Ariño, (1997), em col. CUÉTARA (de la), Juan Miguel, LÓPEZ-MUÑIZ, J.L.Martínez, *El nuevo servicio público*, Marcial Pons.

ORTIZ, Gaspar Ariño, (1999), em col., *El nuevo servicio público, Princípios de Derecho Público Económico (modelo de Estado, gestión pública, regulación económica)*, Comares, Granada.

ORTIZ, Gaspar, (2004), *Princípios de Derecho Público Económico*, Comares, Madrid.

OSÓRIO, Fábio Medina, (2007), *Direito Sancionador – Sistema Financeiro nacional*, Fórum, Belo Horizonte

OTERO, Paulo, (1993) "Institutos Públicos", *DJAP*, vol.V, p. 250-74.

OTERO, Paulo, (1995), *O poder de substituição em Direito administrativo. Enquadramento dogmático-constitucional*, vols. I e II, Lex, Lisboa.

OTERO, Paulo, (1999), "Alguns problemas do direito Administrativo do Mercado dos Valores Mobiliários", *Direito dos Valores Mobiliários*, I, Coimbra Editora, Coimbra, pp. 669-701.

OTERO, Paulo, (2000), "A competência da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para controlar a legalidade de actos jurídicos provenientes de entidades privadas", *Direito dos Valores Mobiliários*, III, Coimbra Editora, Coimbra, pp. 669-701.

OTERO, Paulo, (2001), "Coordenadas Jurídicas da Privatização da administração Pública", in *Os caminhos da privatização da Administração Pública*, BFDUC, Coimbra Ed., Coimbra, pp. 31-57

OTERO, Paulo, (2003), *Legalidade e administração pública. O sentido da vinculação administrativa à juridicidade*, Almedina, Coimbra.

OVERNEY, Sophie, (2001), "Le référé-suspension et le pouvoir de régulation du juge", *AJDA*, Set, pp. 714-726.

PAGLIARI, Giorgio, (1988), "Profili Teorici della Sanzione Amministrativa", *CEDAM*, Padova.

PALIERO, Carlo Enrico, (1980), "Il diritto penale-amministrativo: profili comparatisci", *RTDP*, (4), pp. 1254-1290.

PALIERO, Carlo Enrico, (1985), "Matéria penale e illecito amministrativo secondo la Corte Europea dei Direitti DELL`Uomo: una questione "clássica" a una svolta radicale", *Riv. It. Dir. Proc. Pen*., pp. 895-928.

PALMA Del TESO, Angeles, (2001), "Las infracciones administratives continuadas, las infracciones permanentes, las infracciones de estado y las infracciones de pluralidad de actos: distinción a efectos del cómpuuto del prazo de préscripción", nº 27, *REDA*, Out-Dez, pp. 563-

PAOLI-GAGIN, Vanina, (1997), "Petit Tour d'europe des commissions des valeurs mobilières (CVM) ", *Joly Bourse*, nº4, pp. 547-563.

PAOLI-GAGIN, Vanina, (1997a), "Les Comissions des valeurs mobilières (CVM) sont-elles vraiment indépendantes ? ", *Joly Bourse*, nº 5, pp. 713-745.

PAOLI-GAGIN, Vanina, (1998), *Les Commissions des valeurs mobilières aux Etats-Unis et en Europe*, Bruylant, Bruxelas.

PAOLI-GAGIN, Vanina, (1998a), "Le pouvoir d'interprétation des comissions des valeurs mobilières Française, américaine et italienne: une analyse comparative de la procédure de rescrit financier", *Joly Bourse*, nº 1, pp. 2-9.

PARDO, José Esteve, (1998), *Técnica, Riesgo y Derecho – tratamento del riesgo tecnológico en el Derecho ambiental*, Barcelona.

PARDO, José Esteve, (2002), *Autorregulación – Génesis y Efecto*s, Aranzadi.

PARDO, José Esteve, "De la polícia administrativa a la gestión de riesgos", *REDA*, p. 342.

PASSARO, Michele, (1996), *Le Amministrazioni indipendenti*, G. Giappichelli Ed., Torino.

PASTOR, Juan Alfonso Santamaría, (1973), "Crisis definitiva de la *reformatio in pejus*?", *RAP*, nº 2, p. 141.

PASTOR, Juan Alfonso Santamaría, (1991), *Fundamentos de Derecho Administrativo*, Tomo I, Editorial CERA, Madrid.

PAZ FERREIRA, Eduardo, (1988), "Privatizações e Código dos valores mobiliários", *Revista da Ordem dos Advogado*s, Ano 58, nº3, pp. 1093-1114

PAZ FERREIRA, Eduardo, (2001), "Sectores estratégicos e intervenção do Estado no mercado de valores mobiliários", *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol III, Coimbra Ed., pp. 9-29

PAZ FERREIRA, Eduardo, (2003), *Direito da Economia*, reimp., AAFDL, Lisboa

PAZ FERREIRA, Eduardo, (2004), *Valores e Interesses. Desenvolvimento económico e política comunitária de cooperaçã*o, Almedina, Coimbra

PEIXE, Manuela, (2003), "Autoridades de Regulação do Domínio dos Valores Mobiliários, ao nível Comunitário", Cadernos do MVM, nº16, Abril, CMVM, pp. 35-53.

PELTZMAN, Sam, (1989), "The Economic Theory of Regulation After a Decade of Deregulation", *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics*, pp. 1-41.

PEPE, Carmine, (1990), "Illecito e Sanzione Amministrativa (tra valori constituzionli e discrezionalità legislativa)", *CEDAM*, Padova.

PEREIRA, António Beça, (2003), *Regime Geral das Contra-Ordenações e Coimas*, 5ª ed., Almedina, Coimbra.

PEREIRA, José Nunes, (1997), "Regulação e Supervisão dos Mercados de Valores Mobiliários e das Empresas de Investimento: Alguns Problemas Actuais", *(separata do Boletim de Ciências Económicas da Faculdade DUC)*.

PEREIRA, José Nunes, (2002), "Integração dos mercados de capitais e regulação financeira", *Boletim de Ciências Económicas da Faculdade DUC*, XLV-A, pp. 617-682.

PEREIRA da SILVA, Vasco, (1996), *Em busca do acto administrativo perdido*, Almedina, Coimbra

PEREZ, Adolfo Carretro, e SANCHEZ, Adolfo Carrettero, (1995), *Derecho Administrativo sancionador*, 2ª ed, EDR, Madrid.

PÉREZ, Jesús González, (1998), "La transaccion en el Proyecto de Ley de la Jurisdiccion contencioso-administrativa", *RAP*, nº 145, Jan/Abr, pp. 7-28.

PÉREZ, Jesús González, (2000), *Comentarios a la Ley de la Jurisdiccion Contencioso-Administrativa*, vol. II, 3ª ed., Civitas, Madrid

PEREZ, R., (1996), "Autorità indipendenti e tutela dei diritti", *Rev. Trim. Dir. Pubbl*., 2, pp. 115-147.

PERRY, Michael J., (1994), *The Constitution in the Courts – Law or Politics?*, Oxford University Press, Oxford.

PEYRARD, J., (1992), "Les bourses européennes", *PUF*, p. 120.

PEYRARD, J., (1993), "Comparaison des bourses au Royaume-uni, em Allemagne et en France", *International and Comparative Law Quaterly*, 49, Out 200, *Revue Banque* 535, Fev., p. 61.

PICARD, E., (1984), *La Notion de Police Administrative*, vols. I e II, Paris

PICKHOLZ, Marvin, (1995), *Securities Crimes*, Clark Boardman Callaghan, Deerfield/ New York/ Rochester

PICOTTI, Lorenzo e SPANGHER, Giorgio, (2002), a cura di, *Verso una giustizia penale conciliativa"*, (actas de colóquio de Trento de 2001), Giuffrè.

PIERANI MARCO, R. Enrico, ( ), *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie online***,** Giuffrè, Milão.

PIERCE, Richard Jr., SHAPIRO, Sidney A., VERKUIL, Paul R., (1999), *Administrative Law and Process*, 3ª ed., University TextBook Series, NY.

PINA, Carlos de Costa, (2004), *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina, Coimbra.

PINIOT, C., (1990), "Les procedures d'injonction et de sanction et les recours contre les décicioins des autorités boursières", *Bulletin Joly*, 11, p. 50.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, e BELEZA, Teresa Pizarro, (1999), *O regime legal do erro e as normas penais em branco (Ubi lex distinguit…),* Almedina, Coimbra.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, (1997, "O ilícito de mera ordenação social e a erosão do princípio da subsidariedade da intervenção penal", RPCC, nº7, pp. 7-87.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, (2000), "A supervisão no novo Código dos Valores Mobiliários", in *CadVM*, nº 7, pp. 89-104.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, (2000a), *O Novo regime dos crimes e contra-ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, (2000b), "Tendências da jurisprudência sobre contra-ordenações no âmbito do mercado de valores mobiliários", in *RFDL*, XLI, 1229-1313.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, (2000c), "Crimes e Contra-ordenações no Novo Código dos Valores Mobiliários", in *CadVM*, nº 7, pp. 375-414.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, (2001), *em col*., "Natureza, limites e efeitos das Recomendações e Pareceres Genéricos da CMVM", in *CadVM*, nº 12, Dez, CMVM, pp. 273-285.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, (2002), "Acesso de particulares a processos de contra-ordenação arquivados", in *Estudos de Homenagem à Professora Isabel de Magalhães Collaço*, Almedina, Coimbra, pp. 601-624.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa, (2002a), "A figura do assistente e o processo de contra-ordenação", separata da *RPCC*, nº12, Coimbra Editora, Coimbra.

PIQUERAS, Francisco Delgado, (1993), "La administrative dispute resolution act" de los Estados Unidos: Introducción, traducción y Notas", *RAP*, 131, Mai/Ago, pp. 557-585.

PISCIONE, Piergiovani, (1961), "Confisca (dir. Amm.) ", *Enc. Dir*., Vol. VIII, Milão.

PISIER, Evelyn, (1988), "Vos avez dit indépendantes?", Pouvoirs, nº46, pp. 71 ss.

PISSIOTTO, S., (1994), "International Regulatory Netwoorks: The Globalization of Business Regulation", *Communication au Colloque sur la Regulatory competition and Coordination*, University of Warwick, Julho.

POGGI, Gianfranco, (1978), *The Development of the Modern State. A Sociological Introduction*, Clarendon Law Series, Stanford.

POGGY, Gianfranco, (1990), *The State – its nature, development and prospects*, Polity Press.

PONTIER, (1986), "La subsidiarité en droit administratif", *Revue du Droit Public*, nº6, pp. 1515-1537.

POWER, Michael, (1999), *The Audit Society – Rituals of Verification*, Oxford University Press, Oxford.

POSNER, Richard A., (1973), "An Economic Approach to Legal Procedures and Judicial Administration", *Journal of Legal Studies*, 2, p. 399.

POSNER, Richard A., (1981), "Rethinking the Fourth Amendment", *Supreme Court Review*, p. 49.

POSNER, Richard a: et al., (2002), "An Economic Analysis of Legal Rulemaking", in *Ogus, Regulation, Economics and the Law.*

POSNER, Richard A., (2003), *Economic analysis of Law*, 6ª ed, Aspen, NY.

POSNER, Richard A., (1987), "The decline of law as an autonomous discipline: 1982-1987", *Harvard Law Review*, 100, pp. 761-780.

PRATES, Marcelo, (2003), *Sanção Administrativa Geral : anatomia e autonomia*, Coimbra.

PRÉTOT, Xavier, (2002), "Le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes répond-il aux exigences de la CEDH?", *RDP*, nº 6, pp. 1607-1618.

PREVEDOUROU, Eugénie, (1996), "Recours administratifs obligatoires. Etude comparée des droits allemand et français", *LGDJ*.

PROSSER, Tony, (1997), *Law and the Regulators*, OUP, Oxford.

PUIG, M. Rebollo, (1993), "Interesados y denunciantes en el procedimiento administrativo sancionador", *El Poder Judicial*, nº 29, p. 59.

QUERALT, Joan Josep, (1990), "La inviolabilidad domiciliaria y los Controlos Administrativos. Especial referencia a la de las empresas", *REDC*, 30, Set/Dez.

QUILLÈRE-MAJZOUB, F., (1999), *La defense du droit a un proces equitable*, Bruylant, Bruxelles.

RACINE, Jean-Baptiste, (1998), *Les transformations de la régulation juridique*, *LGDJ*, Paris.

RACHLINSKI, Jeffrey, (2006), "Bottom-Up versus Top-Down Lawmaking", *The University of Chocago Law Review*, nº 3, vol. 73, pp. 933-965

RAITERI, Monica, (2004), *Diritto, Regolazione, Controllo*, Giuffrè, Milão.

RAMETTE, R., (1995), "La réforme da la COB et le cumul des pouvoirs normative, de sanction et d'investigation", *Joly Bourse*, Nov/Dez, p. 495.

RAMÓN, Fernando López, (1988), "Limites constitucionales de la autotutela administrativa", *RAP*, 115, Jan/Abr, pp. 57-97.

RAMOS, Severiano Fernandéz, (2002), *La Actividad administrativa de inspección*, Ed. Comares, Granada.

RANGEL, Paulo, (1997), *Reserva de jurisdição – sentido dogmático e sentido jurisprudencial*, UCP, Porto.

RAKLS, John, (1993), *Political Liberalism*, trad. Portuguesa da Editorial Presença (1996).

REBOLLAR, Miguel Navajas, (2000), *La Nueva Administración Instrumental*, Colex, Madrid.

REDFERN, A., HUNTER, M., (1994), *Droit et pratique de l`arbitrage commercial*, 2ª LGDJ, p. 23.

REIG, Carlos Padrós, (2001), *Actividade administrativa y entidades colaboradoras* Tecnos, Madrid.

REIS, Apody dos, (1982), "O processo das pequenas causas – relato da primeira experiência", *Revista AJURIS*, nº 26, Nov, p. 28.

REQUEJO PAGÉS, Juan Luís, (1992), "La articulación de las jurisdcciones internacional, constitucional y ordinaria em la defensa de los derechos fundamentales (A propósito de la STC 245/91, Caso Nultó)", *REDC*, Año 12, 35, Mai-Ago, pp. 179-202.

RHODES, R.A.W., (1994), "The Hollowiong out of the State: the Changing Nature of the Public Service in Britain", *The Political Quaterly*, 1994, 65 (2), pp. 138-151.

RHODES,R.A.W., (1996), "The new governance: governing without government", *Political Studies*, Vol. 44, N. 4, Sep., p. 652-667.

RHODES, R.A.W., (1997), *Understanding Governance – Policy Networks, Governance, Reflexibility and Accountability*, Open Univ. Press, Filadélfia.

RICHER, Daniel, (2001), "La procédure contradictoire et le juge administrative de l`urgence", *RFDA*, 1, pp. 2-12.

RICHER, Laurent, (2000), "Le juge économiste? ", *AJDA*, nº 9, 20Set., pp. 703-705.

RICOUER, P., (1999), *Lo justo (introducción y traducción de A. Domingo Moratalla*), Madrid.

RIDLEY, F.F., e WILSON, David, (1995), *The Quango Debate*, Oxford University Press, Oxford.

RINCÓN, Jose Suay, (1989), *Sanciones administrativas*, Real Colegio de España, Bolonia.

RINCÓN, José Suay, (1990), "La discutible vigencia de los principios de imparcialidad y de contradiccion en el procedimiento sancionador", *RAP*, 123, Set/Dez, pp. 153-184.

RIVERO ORTEGA, Ricardo, (2000), *El Estado vigilante*, Tecnos, Madrid.

ROBERT, Jacques-Henri, (1995), "Unions et désunions des sanctions du droit pénal et de celles du droit administratif", *AJDA*, 20Jun95, pp. 76-98.

RODRIGUES, Horácio Wanderley, ( ) "Juizados especiais cíveis: inconstitucionalidade, impropriedades e outras questões pertinentes", in *Revista de Direito Processual Civil*, nº I, p. 28.

RODRIGUES, Sofia Nascimento, (2001), *A protecção dos investidores em Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra.

RODRIGUEZ, Andrés Betancour, (1994), *Las administraciones independientes*, Tecnos, Madrid.

ROIG, Antonio, (2003), *La deslegalización – orígenes y límites constitucionales*, Dykinson, Madrid.

ROLIN, Frédéric, (2001), "CEDH (Grand Chambre), 7Juin2001, Aff. Kress c/ France, Req. 39594/98", *AJDA*, Jul/Ago, pp. 675-684.

RONTCHEVSKY, Nicolas, (2004), "Les sanctions administratives : régime et recours", *Bull. Joly bourse*, nº1, Jan/Fev., pp. 1-11.

RONTCHVESKY, Nicolas, (1999), "La Commission des opérations de bourse à l`épreuve de l`exigence d'impartialité", *Joly Bourse*, Mar/Abr, nº2, p. 129-140.

RONTCHVESKY, Nicolas, (1999a), "Délit d'Initié.-COB. Sanction. Pouvoir. Procédure", *in Joly Bourse*, Set/Out, nº5, p. 494-505.

RONTCHVESKY, Nicolas, (2002), "nota à dec. OB 12Fev2002", RTDCom., Out7Dez, p. 702.

ROSA MORENO, J., (1998), *El arbitraje administrativo*, Madrid.

ROSE-ACKERMAN, Susan, 2007, *PART I, The Political Economy of Delegation to Agencie*,

ROTA, Demetrio Loperena, (2000), *La transacción en la nueva Ley de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa*, IVAP, Bilbao.

ROVIRA, Antonio, (1998), "Jurisdicción y Constitución", *Revista de Estudios Políticos*, 102, Out/Dez, pp. 39-59.

RUBIO, María Gracia, (1984), "Potestad sancionatoria dela administracion y garantias del administrado: comentario a la sentencia del tribunal europeo de derechos humanos de 21Feb1984: el caso Ozturk", *RAP*, 104, pp. 375-390.

RUFFERTM, M., (1999), "Regulierung im System des Verwaltungsrecht", AoR, nº 124, p. 237 (regulação de mercados liberalizados na Alemanha pela Administração Central)

RUIZ, Jesus Martínez, (2000), *Protección penal de la supervisión e inspección de los mercados*

RUIZ, Jesus Martínez, (2001), *Tutela Jurídico-Penal de las Potestades administrativas de supervisión e inspección de los mercados financieros*, Marcial Pons, Madrid.

RUMI, Jacinta Peroni, (1978), "Giudice « laico » e « due process » nell`esperienza americana", *RTDPC*, Ano XXXII, 4, pp. 1645-1659.

RUOTOLO, Marco, (2000), "Il Tempo e le Funzioni dello Stato (Prime reflessioni sul tempo dell`attività normativa, amministrativa, giurisdizionale e nell`interpretazione giuridica)", *Diritto e Società*, Out/Dez, 4, *CEDAM*, pp. 613-663.

SABOURIN, P., (1983), "Les autorités administratives indépendantes. Une categorie nouvelle", *AJDA*, p. 275.

SALAVERRÍA, Juan Igartua, (1996), "Principio de legalidad, conceptos indeterminados y discricionalidad administrativa", *REDA*, 92, Out/Dez, pp. 535-554.

SALAVERRÍA, Juan Igartua, (1998), *Discricionalidad técnica, motivación y control jurisdiccional*, Civitas, Madrid.

SALGADO, Argimiro Rojo, (2000), "Globalización, Integración mundial e Federalismo", *REP*, 109, Jul-Set, pp. 29-70.

SANCHES, Saldanha, (2000), "A regulação: História Breve de um conceito", *ROA*, Ano 60 (I), Jan., pp. 5 ss.

SÁNCHEZ, José Acosta, (1999), "Transformaciones de la Constitución en el siglo XX", *Revista de Estudios Políticos*, pp. 57-56.

SÁNCHEZ, Luisa Pomed, (1993), "Fundamento y naturaleza jurídica de las administraciones independientes", *RAP*, nº 132, p. 142.

SANCHIS, Luis Prieto, (1982), "La jurisprudencia constitucional y el problema de las sanciones administrativas en el estado de derecho", *REDC*, Año 2, nº 4, Jan/Abr, pp. 99-121.

SANDULLI, Aldo M., (1964a), "Note sul potere amministrativo di coazione", *RTDP*, XIV, nº4, pp. 819-859.

SANDULLI, Aldo M, (1964b), "Funzione pubbliche neutrali i giurisdizione", *Riv. D. Proc.*, pp. 200-216

SANDULLI, Aldo M, (1983), *Le sanzioni amministrative pecuniarie*, Ed. Jovene Editore, Nápoles.

SANSONETTI, Ricardo, (1998), *L`entraide administrative internationale dans la surveillance dês marches financiers*, (Vol. 50, Études suisses de droit bancaire), Schulthess P.V., Zurique.

SANTI, Francesco (2006), "La personalità delle "persone giuridiche" per illeciti penali e per illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato", *BBTC*, LIX, Jan/Fev, pp. 81-103.

SANTOS, Beleza dos, (1945), "Ilícito penal administrativo e ilícito criminal", *Revista da Ordem dos Advogados*, nº5, p. 39.

SANTOS, Boaventura Sousa, (1980), "Law and community; The changing nature of state power in late capitalism", *International Journal of the sociology of law*, 8, pp. 379-397.

SANVITI, Giuseppe, (1984), "Limiti e alternative della giurisdizione amministrative", *RTDP*, 1, pp. 49-86.

SAUVACEOT, Frédéric, (2002), "Réflexions sur le degré de juridictionnalisation des instances disciplinaires universitaires", *RFDA*, Set/Out, pp. 968.

SAVY, Robert, (1972), "Le contrôle juridictionnel da la légalité des décisions économiques de l`administration", *AJDA*, 4/Janeiro, pp. 3-25.

SAZ, Silvia del, (1992), "La crisis de la autotutela en los actos administrativos y su auge en los actos privados", *RAP*, 129, Set/Dez, pp. 241-267.

SCARSELLI, Giuliano, (1999), "Conciliazione, arbitrato e spese processuali", *QG*, nº 6, pp. 1036-1045.

SCHINAIA, Mario, (2001), "Le sanzioni amministrative dell`autorità garante della concorrenza e del mercato. La giurisprudenza del T.A R. Lazio", *Scritti giuridici in Onore di Sebastiano Chassarino*, vol. II, *CEDAM*, pp. 1241 - 1258.

SCHUNEMANN, Bernd, (1994), "Las reglas de la técnica en Derecho penal", *Anuário de Derecho Penal y Ciencias Penales*, tomo XLVII, III, pp. 307-41

SCHWARTZ, Bernard, (1990), *The new right and the Constitution: turning back the legal clock*, NUPress, Boston, (J-135-8/83734), Coimbra.

SCHWARTZ, Bernard, (1991), *Administrative Law*, 3ª ed., Boston.

SCHWARTZ, Bernard, (1994), "Apotheosis of mediocrity? The Rehnquist Court and Administrative Law", *in American Law Review*.

SCHWARTZ, Bernard, (1995), "Shooting the piano player? Justice scalia and administrative law", in *Administrative Law Review*, 47.

SCHWENK, (1943), "The administrative crime, its creation and punishment by administrative agencies", *Michigan Law Review*, vol. 42, p. 51.

SCOTT, Hal, (2006), *International Finance: Law and Regulation*, Sweet&Maxwell, London.

SEBAN, Allan, (2000), "Le cas du Conseil des marchés financeirs", *RFDA*, 16 (3), Mai/Jun, pp. 584-600.

SELIGMAN, J. (1982), *The transformation of Wall Street: A History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporate Finance*, Houghton Mifflin Company, Boston.

SERENA, Rossi Lucia, (2001), *Carta dei diritti fondamentali e Costituzione dell`Unione Europea*, Giuffrè, Milão.

SEVERI, Favio, (1998), "Amministrazioni indipendenti, Agenzie, Autorità: nuove (o vecchie) formule organizzative per la Pubblica Amministrazione", in *Le autorità amministrative indipendenti. Aspetti problematici*, a cura de Fabio Severo Severi, Giuffrè Editore, Milão.

SHAPIRO, Martin, (1996), *Independent Agencies: US and EU*, in Jean Monnet Chair Papers, EUI.

SHAPIRO, Martin, (1997), "The problems of independent agencies in the United States and the European Union", *Journal of European Public Policy*, 4, nº 2, pp. 1350-1763.

SHARKEY, William S., (1982), *The Theory of Natural Monopoly*, Mass., Cambridge University Press, Cambridge.

SHELKOPLYAS, Natalya, (2002), *Europeas Community Law and International Arbitration: Logics that Clash*, European Business Law Review, 3, pp. 569-591.

SHIHATA, J. F. J., (1999), "The Changing Role of the State and some Related Governance Issues", *Revue Européenne de Droit Public*, nº4, vol.11, p. 1462 – regime feudal.

SILVA, Paula Costa e (2005), "A regulação numa perspectiva jurídica. Alguns aspectos", *policop., Conferência I Curso Jurídico de Regulação Económica* DD da Univ. Lisboa, Outubro.

SILVA SÁNCHEZ, Jesús-María, "Eficiencia y Derecho Penal", pp. 94-127.

SILVA, Fernando, (2003), "Late Trading e Market Timing", *CMVM*, nº 17, Agosto, pp. 75-87.

SILVEIRA, Alessandra, (2001), "O falso problema da fuga para o direito privado (?). Por uma juridicidade flexibilizada", *Scientia Iuridica*, 289, pp. 37-52.

SILVESTRI, G., (1994), "Poteri attivi e poteri moderatori: attualità della distinzione", in LUATTI, L., a cura di, *L´equilibrio tra i poteri nei moderni ordinamenti costituzionali*, Torino, p. 29.

SILVIA A. Frego Luppi, (1999), *L`amministrazione regolatrice*, Giapichelli, Torino.

SIMON, François-Luc, (2004), *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ, Paris.

SIX, Jean-François, (1997), *Dinámica De la mediación*, Paidós.

SOARES, Rogério Ehrhardt, (1955), *Interesse Público, Legalidade e Mérito*, Coimbra.

SOARES, Rogério Ehrhardt, (1982), *Direito Administrativo*, Porto, UCP, policop., s.d.

SOARES, Rogério Ehrhardt, (1981), "Princípio da legalidade e administração constitutiva", in *Boletim da Faculdade de Direito de Coimbra*, vol. LVII, pp. 169 ss.

SORIANO, J.E., (1994), "Fondos de pensiones. Iter autorizatorio y responsabilidad del Estado: comparación com el sistema bancario", in *Estudios de Derecho Bancario y Bursatil; homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, vol. III, La Ley, Madrid.

SOUSA FRANCO, J. Luciano, (1982), *Noções de Direito da Economia*, Vol. I AAFDL, Lisboa.

SOUSA FRANCO,

SPAGNUOLO, Caterina, (2003), "Le sanzioni amministrative del Texto Único Bancario nell`attività di vigilanza dell`Ufficio Italiano dei Cambi (UIC) sugli intermediari finanziari", *DBMF*, Anno XVII, 3, pp. 434-463.

STARR, K.W., (1986), "Judicial review in the post-Chevron era", *Yale Journal on Regulation*, vol. 3, pp. 283 ss.

STASIAK, Frédéric, (1997), "Les cumuls de sanctions en croit boursier", *Joly Bourse*, nº2, pp. 181-201.

STIEGLER, George, (1971), "The theory of Economic Regulation", *Bell Journal of Economic and Management Science*, 2.

STIGLITZ, Joseph, E., (2003), *Globalization and its Discontents*, W.W. Norton & Co. New York.

STOBER, Rolf, (1992), *Derecho administrativo económico*, (trad. e anotado), MAP, Madrid.

SUNSTEIN, Cass R., (1990a), "Law and administration after Chevron", *Columbia Law Review*, p. 2071.

SUNSTEIN, Cass R., (1990b), "Paradoxes of the Regulatory State", *University of Chicago Law Review*, 57.

SUNSTEIN, Cass R., (1993), *After the Rights Revolution – reconceiving the regulatory state*, Harvard Univ Press, Cambridge.

SUNSTEIN, R. Cass, e MILES, J. Thomas, (2006), "Do judge Meke Regulatory Policy? An Empirical Invetigation of Chevron", *The University of Chicago Law Review*, 73, nº3, pp. 823.

SUORDEM, Fernando, (1995), *O princípio da Separação de Poderes e os novos movimentos sociais*, Almedina, Coimbra.

TEBOUL, Gérard, (1997), "Arbitrage international et personnes morales de droit public", *AJDA*, nº1, 20Jan, pp. 25-29.

TEITGEN-COLLY, Catherine, (1990), "Sanctions administratives et autorités administratives indépendantes", *Les Petites Affiches*, 17Jan, p. 25.

TEITGEN-COLLY, Catherine, (1990a), "Les instances de régulation et la Constitution", *Revue du Droit Public*, nº1, pp.153-259.

TENORE, Vito, (1999), *L`ispezione amministrativa ed il suo procedimento*, Giuffré, Milão.

TERNEYRE, Philippe, (2000), "La compétence du juge administratif", *AJDA*, nº9, 20Setembro, pp. 697-702.

TEUBNER, Gunther, (1983), "Substantive and Reflexive Elements in Modern Law", *Law and Society Review*, 17.

TEUBNER, Gunther, (1997), "*Alteras pars audiatur* : Le droit dans la collision des discours", *Droit et Société*, 35, pp. 99-123.

TEUBNER, Gunther (ed.), (1997a), *Global Law without a State*, Aldershot, Dartmouth

TEUBNER, Gunther, (1989), *O direito como sistema autopoiético*, trad. e pref. José Engrácia Antunes, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa.

THATCHER, Mark, (1994), "Regulatory Reform in Britain and France: Organizational Structure and the Extension of Competition", *Journal of European Public Policy*, 1 (3), pp. 441-464.

THOMASSET-PIERRE, Sylvie, (2003), *L`Autorité de Régulation Boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, LGDJ, Paris.

TOLA RÚA, M.A., (1999), "La consideración jurídica del denunciante en el procedimiento sancionador", *Actualidad Administrativa*, 31, 30Ago a 5Set.

TORCHIA, Luisa, (1992), *Il controllo pubblico della finanza privata*, CEDAM, Pádova.

TRAVI, Aldo, (1983), *Sanzioni amministrative e pubblica amministrazione*, CEDAM, Pádova.

TRAVI, Aldo, e PALIERO, Carlo Enrico, (1989), "Sanzioni ammnistrative", *in Enciclopedia del diritto*, T. XLI, Giuffrè, Milão, p. 409.

TRAVI, Aldo, e PALIERO, Carlo Enrico, (1989), *Sanzioni ammnistrative: profili sisttematici*, Giuffré, Milão.

URETA, Agustín García, (2006), *La potestad inspectora de las Administraciones públicas*, Marcial Pons, Madrid.

VAIANO, Diego, (1983), *La riserva di funzione amministrativa*, Giuffré, Milão.

VAZ, Manuel Afonso, (1992), *Lei e reserva de lei: a causa da lei na Constituição Portuguesa*, Porto.

VÁZQUEZ, José Ramón Parada, (1967), "Derecho Administrativo, Derecho Privado, Derecho Garantizador", *RAP*, nº 5, p.

VÁZQUEZ, José Ramón Parada, (1972), "El poder sancionador de la Administración y la crisis del sistema judicial penal", *RAP*, 69, p. 41.

VÁZQUEZ, José Ramón Parada, (1992), "La actividad administrativa arbitral", in *Actualidad y perspectivas del derecho público a fines del siglo XX. Homenaje al professor Garrido Falla*, II vol., Madrid, pp. 1173-1197.

VÁZQUEZ, José Ramón Parada, (1993), *Regimen Juridico de las Administraciones Públicas y Procedimiento administrativo Común*, Marcial Pons, Madrid.

VÁZQUEZ, José Ramón Parada, (1999), *Derecho Administrativo*, Marcial Pons, Madrid vol. I, 11ª ed, e vol. II, 13ª ed.

VELASCO, Gustavo R., (1978), "Sobre la división del derecho en publico y privado", *RTDP*, (3), pp. 847-939.

VELLEY, Serge, (1989), "La constitutionnalisation d'un mythe: justice administrative et separation des pouvoirs*", Revue du Droit Public*, 3, p. 769.

VELOSO, José António, (2000), "Questões hermenêuticas e de sucessão de leis nas sanções do regime geral das instituições de crédito – em especial a inibição de direitos de voto por violação de deveres de revelar participações qualificadas", *Revista da Banca*, nº 49, Lisboa, Jan/Jun, pp. 27-72 (1ª parte), e 23-71 (2ª parte)**.**

VELOSO, José António, (2000a), "Sobre a natureza não sancionatória da revogação da autorização das instituições de crédito e outras questões de fiscalização de actividades reservadas; algumas notas de justificação de decisões legislativas", *Direito e Justiça, RUCatólica Portuguesa*, vol. XIV, Tomo I, Porto, pp. 63-89.

VERA, José Bermejo, (1998), "La Admministración inspectora", *RAP*, 147, Set/Dez, pp. 39-59.

VERCELLONE, Paolo, (1999), "La resistibile inefficienza della giustizia civile", *QG*, nº 6, pp. 1017-1035.

VERDE, G., (1985),"La nuova competenza del pretore e del conciliatore", *Rivista di Diritto Processuale*, 40, 1, p. 168.

VERPEAUX, Michel, (2001), "La procédure contradictoire et le juge constitutionnel", *RFDA*, (2), pp. 2-12.

VIANO, Emilio, (1988), "The legal differences and practical problems posed by the difference between criminal law and administrative penal law: questions relating to the legal strcture of the two systems", *RIDP*, nº 59 (especial), pp. 89-108

VILA, Antonio Domínguez, (1997), *Constitución y Derecho Sancionador Administrativo*, Marcial Pons, Madrid.

VILLALBA, FRANCISCO Javier de León, (1998), *Acumulación de sanciones penales y administrativas – Sentido y alcance del princípio "ne bis in idem*, Bosch, Barcelona.

VITA, Eduardo Coca, (1983), "Legalidad constitucional, exclusión de control judicial y discricionalidade técnica", *RAP*, nº 100-102, vol. II, pp. 1039-1081.

VOGEL, Steven K., (1996), *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countrie*s, Cornell University Press, Ithaca.

WADE, William, (2000), *Administrative Law*, 8ª ed., Oxford University Press, Oxford

WANGENHEIM, Georg von, (2004), *Games and Public administration – The Law and Economics of Regulation and Licensing*, Edward Elgar, Cheltenham, UK.

WAGNER, Sosa, (1997), *Las jurisdicionaes administrativas especiales*, Instituto García Oviedo, Sevilha.

WAGNER, Sosa, (2000), coordenador, *Derecho Administrativo Sancionador en el umbral del siglo XIX. Homenaje al Professor Dr. D. Ramón Martín Mateo*, Tirant lo Blaanch, Valencia (III tomos).

WALINE, J.-M., (1994), "Le juge administratif français et les dispositions de la Convention européenne des droits de l`Homme relatives aux acusations en matière pénale", *RFDA*, 10 (3) Mai/Jun, pp. 414-428.

WEBER, Yves, ( ), "Vers un nouveau droit des marchés publics", *Revue du Droit Public*, nº5, 198, pp. 1184-1198.

WEIGEND, Thomas, (1988), "The legal and practical problems posed by the difference between criminal law and administrative penal law", *RIDP*, nº 59, pp. 67-93

WEST, (1984), "Structuring administrative discretion: the pursuit of rationality and responsivness", *American Journal of Political Science*, nº 28, p. 344.

WILSON, Graham K., (1984), "Social regulation and explanation of regulatory failure", *Political studies*, XXXII, 2, Junho.

WOEHRLING, J.M., (1994), "Le contrôle juridictionnel de l`administration en Europe de l`ouest", *REDP*, vol. 6, nº2, pp. 352 ss.

WOLFF, Hans J., BACHOF, Otto, STOBER Rolf, Verwaltungsrecht I, Direito Administrativo (2006), trad. António F. de Sousa, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa.

YEBRA, Joaquín Meseguer, (1990), "Tutela cautelar y medidas provisionales previas al procedimiento administrativo", *La Ley*, nº 4809, 2Jun.

YEBRA, Joaquín Meseguer, (2000), *El princípio "non bis in idem" en el procedimiento administrativo sancionador*, Bosch, Barcelona.

YEBRA, Joaquín Meseguer, (2002), *La caducidade n el procedimiento administrativo sancionador*, Bosch, Barcelona.

YSERN, E. Rivero, (1992), "Consumidores, usuarios y sistema arbitral", *Actualidad y perspectivas del Derecho Público a fines del siglo KK. Homaneje al Profesor Garrido Falla*, Vol. III, Madrid, pp. 1667-1672.

ZAGREBELSKY, Gustavo, (1995), *El Derecho dúctil: ley, derecho, justicias*, Trotta, Madrid.

ZANOBINI, G., (1924), *Le sanzioni amministrative*, Torino.

ZANOBINI, (1958), *Corso di Diritto amministrativo*, 8ª ed., Vol. I, Milão,

ZEHGBIB, Hocine, (1998), "Principe du contraditoire et procédure administrative non contentieuse" *Revue du Droit Public*, nº2, pp. 467-503.

ZOPINI, Andrea, (2005), "Imputazione dell`illecito e « responsabilità amministrativa » nella teoria della persona giuridica", in *Rivista delle Società*, Anno 50, Nov/Dez, 6, pp. 1314-1335.

ZUNZUNEGUI, Fernando, (2005), *Derecho del mercado financiero*, Marcial Pons, Madrid.