



Senhor Presidente,
Senhoras e Senhores Deputados

Agradeço o convite que me foi dirigido pela Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa para participar na discussão sobre a Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros, conhecida como DMIF II. A melhoria de funcionamento dos mercados, da regulação, da proteção dos investidores e o desenvolvimento do mercado de capitais, constituem, como saberão, prioridades do Conselho de Administração da CMVM.

O debate de hoje ocorre quase 11 anos após a entrada em vigor da anterior Diretiva, em 2007, e que vigorou durante a crise financeira. Apesar de, na altura, ter sido considerada uma legislação adequada, e de termos até ouvido algumas das críticas que hoje se repetem quanto à complexidade e peso regulatório que implicou, o que a seguir se passou demonstra a necessidade de aprofundar o quadro regulatório então traçado.

É hoje impossível ignorar a dimensão e natureza da crise iniciada em 2007, que ditou perdas de milhares de milhões de euros na União Europeia, bem como os problemas que estiveram na sua génese ou lhe serviram de aceleradores.

Por cá, todos temos presente que, por exemplo, em sete anos tivemos a nacionalização do BPN, a falência do BPP, a resolução do BES e do Banif. E se cada um destes casos tem a sua própria história, entre eles partilham consequências e alertas sobre a importância de melhor proteger a economia e o mercado, os investidores e os contribuintes.

De facto, de 2008 a 2015, mas com efeitos duradouros no tempo, observámos:

- Uma significativa destruição da riqueza investida no mercado, à qual não terão sido alheias, nomeadamente, certas condutas ou práticas de mercado;
- Um significativo esforço financeiro para bancos, investidores e contribuintes;
- Outros custos, como destruição de confiança, que embora não diretamente quantificáveis, são altamente prejudiciais.



Perante a história recente, que de resto encontra paralelo em vários outros países da UE, não podíamos e não podemos deixar de ter uma resposta no reforço da regulamentação e da supervisão.

Parafraseando *Carmen Reinhart* e *Kenneth Rogoff*, economistas responsáveis por um dos títulos mais conhecidos sobre a recente crise: desta vez a história terá mesmo de ser diferente. Ninguém compreenderia que tudo ficasse na mesma.

Sem prejuízo de melhorias que possam ser decididas pelo Parlamento, de um modo geral a DMIF II vai ao encontro das necessidades identificadas: reforça tanto os deveres de conduta como os deveres de organização dos intermediários financeiros, confere novos poderes às autoridades de supervisão e protege os investidores ao mesmo tempo que lhes pede que se responsabilizem mais pelas suas escolhas.

Em particular, a diretiva:

- Cria obrigações acrescidas aos intermediários financeiros e às plataformas de negociação. Por exemplo, e sem ser exaustiva:
 1. O desenvolvimento de produtos implicará a definição de mercados-alvo e a avaliação de riscos relevantes, exigindo uma estratégia de distribuição coerente com essas avaliações;
 2. Os intermediários financeiros terão não só de obter informações sobre a literacia e a situação financeira dos clientes, como terão de avaliar a sua tolerância ao risco;
 3. São alargados e aprofundados os requisitos em matéria de conhecimentos e competências dos colaboradores do intermediário financeiro;
 4. São obrigatórios novos registos e respetiva conservação, nomeadamente a gravação de conversas telefónicas ou de comunicações eletrónicas;
 5. A política de remuneração dos colaboradores não poderá nunca conflitar com os interesses dos clientes.
- Ao mesmo tempo que protege, a DMIF II também pede mais aos investidores. Nesse sentido, testes mais exigentes de adequação de investimentos ao perfil dos clientes implicarão a prestação, por parte do cliente, da informação necessária para que o intermediário cumpra com as suas obrigações.



- Quanto ao reforço dos poderes das autoridades de supervisão, destaca-se a possibilidade de proibir a distribuição ou venda de determinados instrumentos financeiros, bem como certas atividades ou práticas. Este é um poder de última instância, sujeito à verificação de um conjunto exaustivo de requisitos, ao controlo por parte da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, e à articulação com os outros Estados-Membros da União Europeia.

Com estes instrumentos, é seguro dizer que vão ser mitigados os riscos de irregularidades, abusos e irresponsabilidades.

Mas não eliminaremos, seguramente, todas as vulnerabilidades do sistema, designadamente as que dependem da conduta, da ética e da diligência individual de todos os agentes, investidores incluídos.

Podemos criar leis, fortalecer os reguladores e endurecer a supervisão, mas sem uma atitude adequada de todos, dificilmente garantiremos, no longo prazo, mercados mais eficientes, seguros e estáveis, que financiem as nossas empresas, sejam veículos de poupança e de investimento para as nossas famílias e desempenhem o papel essencial que lhes está guardado na dinamização do crescimento e do bem-estar do país.

Os poderes dos reguladores saem reforçados desta lei – e esse reforço é bem-vindo e necessário; mas não podemos pensar que as autoridades são omnipresentes e estarão em todos os balcões, em todos os lugares, a todo o momento a monitorizar cada informação, cada investimento, cada transação. Os meios serão sempre escassos, em todos os lugares, em face da multiplicidade e complexidade de agentes e transações, e ao contínuo surgimento de novas realidades.

Em suma, a DMIF II é necessária para prevenir a repetição dos problemas do passado. Mas compete-nos a todos fazer com que seja suficiente daqui em diante.

A história recente atesta a importância de reforçarmos a legislação que enquadra o funcionamento dos mercados financeiros em Portugal e na UE, e de procurarmos uma convergência da supervisão no plano europeu. Lembro que os mesmos serviços podem ser prestados pelos mesmos intermediários em vários países.



É certo que mais legislação implica maior peso regulatório - e este é um tema ao qual, nós, na CMVM, somos sensíveis e com o qual queremos lidar de frente. Uma carga regulatória desnecessária é prejudicial ao desenvolvimento do mercado: custa dinheiro e tempo aos intermediários e aos reguladores e não protege os investidores.

E é aliás, por isso, que estamos a desenvolver um ambicioso programa de simplificação, que abrange não só os procedimentos e a forma de relacionamento com os nossos *stakeholders* como a própria regulação, que se pretende progressivamente rever e calibrar de acordo com níveis adequados de simplicidade e contenção.

Já com esta preocupação presente, no caso da diretiva hoje em discussão, embora possa existir espaço para ajustamentos e melhorias, consideramos que nas matérias sob alçada da CMVM, o peso regulatório é proporcionado e o estritamente necessário para evitar maiores encargos futuros sobre os intermediários financeiros, os investidores e a economia.

A CMVM também está ciente do desafio que a implementação de novas regras coloca. Temos por isso desenvolvido um trabalho intenso de proximidade com os vários agentes do mercado para os auxiliar.

Nos últimos meses, multiplicámo-nos em iniciativas de esclarecimentos à indústria e assumimos o compromisso de responder com a maior celeridade possível às dúvidas que diariamente nos vão sendo colocadas. Este trabalho acresce ao Plano Nacional de Formação Financeira que, em permanência e em articulação no Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, procura melhorar a literacia financeira da população e dos agentes económicos.

Novamente, saúdo o esforço e empenho do Parlamento em melhorar o ambiente regulatório, o que tem reflexo nos vários diplomas que aqui nos trazem, e que em boa medida já têm tradução na versão da diretiva europeia que está a ser transposta para o ordenamento jurídico nacional.



Compreendendo as preocupações subjacentes às propostas dos diversos Grupos Parlamentares, devo alertar para os riscos inerentes a medidas que vão além da legislação europeia, designadamente de perda de competitividade, de arbitragem regulatória e até riscos legais nos casos em que contrariem os limites impostos pelo enquadramento europeu.

Assegurar a eficiência e profundidade do mercado de capitais significa melhorar o financiamento das empresas e da economia, um desígnio particularmente importante no atual contexto, esgotado que está o paradigma da exclusividade do financiamento bancário.

A DMIF II e outra legislação são instrumentos de uma estratégia mais alargada de robustecimento do mercado que procura responder a esse desígnio. Uma estratégia que não dispensa a inovação financeira e tecnológica e o desenvolvimento de instrumentos de investimento social, nem prescinde de outros pilares, como a educação financeira, a responsabilização de todos e a reconstrução da confiança.

Mas, sobretudo, é preciso não perder de vista que a supervisão, atua, por definição, no último nível de fiscalização dos agentes económicos: antes dela estão as práticas adequadas de governação, a condução ética dos negócios, os mecanismos de auditoria e controlo interno, os órgãos de fiscalização, os auditores e, só depois, a supervisão. Qualquer perceção dos mecanismos de proteção do mercado que coloquem a supervisão no primeiro nível de proteção subverte a função e a missão da supervisão e não contribui para o crescimento dos agentes e a construção de mercados e economias maduras e estruturalmente robustas.

Pelo nosso lado podem sempre contar com a disponibilidade total para a troca de ideias e, uma vez tomada uma decisão no Parlamento sobre as melhores soluções legais, com o empenho, perícia e profissionalismo da CMVM na sua implementação e na defesa dos investidores e de mercados mais justos e eficientes.

Lisboa, 1 de março de 2018