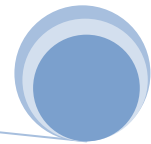




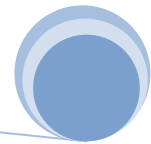
**Linhas de Acção da CMVM**  
**2011-2012**



## **INTRODUÇÃO**

Os reguladores e supervisores do sector financeiro têm vindo a ser confrontados com um grau de exigência crescente no exercício das suas funções. Os mercados financeiros caracterizam-se pela grande capacidade de inovação e de mudança, que os reguladores têm de acompanhar com pelo menos iguais competência e agilidade. A actual crise financeira veio também realçar a importância da existência de um quadro regulamentar que permita à supervisão actuar em todos os segmentos dos mercados financeiros. Nesse sentido, está em curso a preparação de diversas reformas legislativas por parte da União Europeia que se espera venham a dotar as autoridades nacionais dos instrumentos e poderes efectivos de intervenção em áreas até agora não reguladas, como os mercados de dívida e de derivados *over-the-counter* (OTC).

Isso não impede, todavia, que dentro do quadro regulamentar vigente – em larga medida o mesmo que vigorava antes do início da crise financeira – se procure a melhoria permanente da qualidade e da eficácia da regulação e da supervisão. É nesse sentido que, ao iniciar um novo mandato, o Conselho Directivo da CMVM decidiu definir um conjunto de acções de curto prazo – para o período 2011/2012 – que mesmo antes da concretização das reformas regulatórias esperadas, permitam uma melhor regulação do mercado e uma supervisão mais eficaz. Os objectivos centrais destas acções traduzem-se essencialmente no reforço da protecção dos investidores mas, também, na redução dos custos de cumprimento dos supervisionados, através da melhoria das práticas da CMVM e da simplificação dos procedimentos administrativos. Ao mesmo tempo, manterá esta Comissão uma forte participação no processo europeu de reforma regulatória, o que lhe permitirá uma preparação adequada e simultânea para a aplicação do novo quadro regulamentar que resultará daquela reforma.



Assim, as áreas de actuação prioritária para o período 2011/2012 podem resumir-se nas seguintes:

- a) Protecção dos investidores;
- b) Reformulação dos processos administrativos e melhoria das práticas administrativas da CMVM;
- c) Aperfeiçoamento dos sistemas e práticas de supervisão da CMVM, incluindo em áreas até agora menos aprofundadas, como os mercados de dívida pública e privada;
- d) Maior adequação dos custos da regulação e supervisão;
- e) Participação forte e empenhada nos *fora* internacionais de regulação.

As acções propostas e que a seguir se desenvolvem acolhem os ensinamentos do passado recente e levam em consideração a necessidade de conciliar uma supervisão forte com a redução de custos desnecessários para os supervisionados, com especial destaque para os custos de tempo que são dos mais relevantes num mercado caracterizado pela grande agilidade e forte competição entre os participantes. Da supervisão espera-se que seja igualmente ágil mas segura, rigorosa mas cooperante no cumprimento.



## I. Protecção do Investidor

A protecção dos investidores é um elemento central da missão da CMVM. As decisões de investimento em instrumentos financeiros devem ser tomadas com base em informação suficiente e inteligível prestada pelos participantes no mercado. Este dever assume especial relevância num período em que os investidores são confrontados, cada vez mais, com propostas de subscrição de produtos financeiros de significativa complexidade. Muitas vezes essas propostas não permitem uma percepção imediata, clara e completa dos riscos que lhes estão associados, nem das condições de remuneração dos produtos.

Uma medida já adoptada foi a criação, no início de 2011, do Comité de Inovação Financeira (CIF) que centraliza e coordena a intervenção da CMVM em matérias relacionadas com a inovação financeira, particularmente no âmbito dos produtos financeiros complexos. O CIF antecipa, também, a adopção das medidas previstas na regulamentação europeia que estão em preparação pela Autoridade Europeia dos Mercados de Instrumentos Financeiros (ESMA).

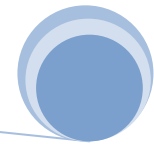
Paralelamente, a CMVM estará atenta à questão da actual escassez de financiamento da economia e ao papel positivo da poupança.

### **Principais medidas a adoptar:**

1. Reforço da supervisão das redes de distribuição das entidades que comercializam produtos financeiros complexos (incluindo o recurso à figura do “cliente mistério”) no sentido de verificar a adequação das equipas de vendedores à venda de tais produtos e assegurar a ausência de conflitos de interesses



2. Maior celeridade dos processos de sancionamento relativos à violação de deveres na comercialização de instrumentos financeiros, de modo a evitar que essas práticas se prolonguem e a dissuadir tais comportamentos.
3. Reforço do escrutínio das políticas de ‘melhor execução’ de ordens, com vista a verificar se as empresas de investimento cumprem o dever de tomar todas as medidas razoáveis para obter o melhor resultado possível para os clientes dentro das regras de execução que definiram. A execução nas melhores condições, que inclui aspectos como a celeridade, a probabilidade de execução, a disponibilidade e o impacto nos preços e os custos, constitui um factor extremamente relevante que a se irá escrutinar com especial detalhe.
4. Regulamentação das qualificações exigidas aos colaboradores das instituições que produzem e comercializam produtos financeiros complexos - com a eventual exigência de registo prévio na CMVM - bem como das condições em que essas instituições podem vender estes produtos na sua rede de balcões.
5. Reforço dos deveres de informação inicial e periódica, pelos emitentes e/ou colocadores destes produtos, sobre o desempenho provável e a evolução do respectivo valor de modo a aumentar a transparência pós-comercialização destes instrumentos financeiros.
6. Continuação do aperfeiçoamento dos procedimentos de tratamento das reclamações dos investidores para aumentar a sua eficácia e eficiência, nomeadamente:
  - i. encurtar os prazos de resposta e de resolução das reclamações;
  - ii. dar aos reclamantes a possibilidade de consultarem o estado do respectivo processo através do sítio da CMVM na Internet;
  - iii. divulgar periodicamente um relatório sobre a conclusão das reclamações que constitua um elemento pedagógico de alerta aos investidores.
7. Promoção da criação de um centro de arbitragem voluntária dirigida a investidores não qualificados para reforçar a resolução não judicial de litígios a custos reduzidos.



Aproveitamento de sinergias com outras áreas, nomeadamente a do sector segurador, com experiência acumulada nesta matéria.

8. Reforço do serviço de mediação de conflitos entre investidores e intermediários financeiros, como instância prévia à arbitragem.
9. Emissão e divulgação de textos e recomendações de natureza pedagógica dirigidos aos investidores em instrumentos financeiros, incluindo uma descrição clara dos diversos tipos de produtos financeiros complexos existentes e dos respectivos riscos.
10. Reformulação da área do sítio da CMVM na Internet relativa aos produtos financeiros complexos, aumentando a sua visibilidade e o seu conteúdo informativo.

## **II. Reformulação de Procedimentos de Autorização/Registo e Melhoria das Práticas Administrativas da CMVM**

Com vista à racionalização dos seus recursos, a CMVM iniciou já a reformulação dos procedimentos de autorização e registo que lhe incumbem, mediante a disponibilização no seu sítio na Internet do *dossier de registo* que abrange, *grosso modo*, as actividades de intermediação financeira e de gestão de activos, e que contém a lista dos documentos necessários à instrução dos pedidos (*check lists*), os respectivos conteúdos mínimos, os formulários a utilizar e as bases legais para a instrução dos processos. Pretende-se agora aprofundar e alargar esta abordagem, com vista a reduzir os custos de cumprimento (*compliance*) pelos supervisionados e acelerar a aprovação dos processos.

### **Novas medidas a desenvolver:**

11. Maior simplificação dos actos de registo e de autorização relativos a entidades sujeitas a supervisão (intermediários financeiros, emitentes, auditores e entidades gestoras de mercados e sistemas), actualizando e alargando o âmbito do *dossier de registo* a todos os processos de autorização e registo.
12. Instituição da possibilidade de instrução completa dos pedidos de registo ou autorização através do sítio na Internet, bem como do acompanhamento permanente do estado dos processos.



13. Criação de uma linha verde para prestação de esclarecimentos que complementem a informação incluída no *dossier*.
14. Fixação de níveis de serviço mais exigentes que permitam encurtar ainda mais a duração destes processos, com o estabelecimento de tempos máximos e a adopção do princípio do diferimento tácito em caso da sua ultrapassagem.

**No âmbito da melhoria das práticas administrativas, será:**

15. divulgado um Código de Boas Práticas Administrativas que fixará princípios relativos ao relacionamento da CMVM com as entidades supervisionadas e os investidores.
16. revisto o código de Conduta de Conduta e Ética dos colaboradores da CMVM.
17. reforçada a auditoria interna mediante a introdução de novos instrumentos analíticos e adopção de um plano anual de auditoria.
18. criada uma “linha verde” para reclamações e denúncias sobre a actuação da CMVM e dos seus colaboradores.

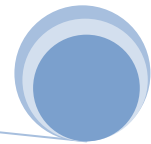
Com este conjunto de medidas, aplicam-se aos colaboradores da CMVM os mesmos princípios de ética e de transparência que são exigidos às entidades sujeitas à sua supervisão.

Prosseguir-se-á ainda uma política de racionalização dos recursos utilizados, visando a redução do peso dos custos de funcionamento e a melhoria da eficiência da supervisão.

**III. Melhoria das Práticas de Supervisão e Aperfeiçoamento do Sistema de Supervisão dos Mercados de Dívida Pública e Privada**

Na sequência das orientações já definidas para o quinquénio passado, as acções de supervisão presencial serão mais frequentes, com níveis de aprofundamento e de exigência documental diferenciados em função da natureza concreta de cada caso.

Sem prejuízo da desejável perspectiva pedagógica da supervisão, com o objectivo principal de facilitar o cumprimento das normas pelos supervisionados, existem áreas de actividade em que o período de vigência das novas regras (e.g. DMIF) justifica já a sua plena assimilação e cumprimento pelos intermediários financeiros. Nestas situações, a componente



pedagógica será naturalmente acompanhada pelas acções de “enforcement” que se revelem adequadas e proporcionais.

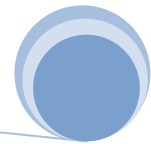
Merecerão ainda especial atenção as questões relacionadas com a qualidade da informação financeira prestada pelos emitentes, o governo das sociedades, as recomendações ao investimento, a supervisão prudencial de fundos de investimento e de capital de risco.

**No âmbito da supervisão de intermediários financeiros, organismos de investimento colectivo e entidades gestoras de mercados e sistemas, a CMVM vai:**

19. Desenvolver acções de supervisão de natureza temática em áreas fulcrais para a protecção dos investidores (por exemplo, sobre as condições de comercialização dos instrumentos financeiros nos diversos canais de distribuição, bem como a prevenção e o combate a situações de conflitos de interesses).
20. Aprofundar a supervisão prudencial do sector do capital de risco, com especial incidência nos mecanismos de decisão de investimentos e de controlo de riscos, e promover o aumento da transparência do sector.
21. Encontrar, no âmbito do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, oportunidades de redução dos custos que possam decorrer da sobreposição de acções de supervisão e de obrigações de reporte de informação, nomeadamente, através da elaboração de planos de supervisão conjuntos. Tais custos constituem uma sobrecarga excessiva e desnecessária para os intermediários financeiros, com maior impacto naqueles que têm menor dimensão.
22. Continuar a fortalecer a articulação com as entidades judiciárias.

Uma área de supervisão que terá maior desenvolvimento é a relativa aos mercados de dívida pública e privada, quer a contado, quer a prazo. Embora este objectivo enfrente um obstáculo essencial – dado que a larga maioria das transacções ocorrer nos chamados mercados de balcão (OTC), não regulamentados e sobre os quais os reguladores não dispõem ainda dos meios adequados de supervisão - isso não impede que sejam adoptadas medidas e revistos procedimentos de supervisão dentro do quadro legislativo europeu ainda vigente, com o objectivo de assegurar a manutenção da integridade e da equidade no funcionamento destes mercados.





#### **Com vista ao reforço da supervisão destes mercados a CMVM irá:**

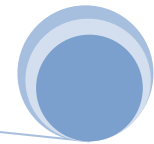
23. Rever os actuais procedimentos relativos aos deveres de informação de informação privilegiada e de comunicação de transacções potencialmente geradoras de conflitos de interesses, publicados e divulgados no sítio de internet da CMVM e largamente dirigidos ao mercado de acções, de modo a abranger também os mercados de dívida.
24. Aperfeiçoar os modelos de análise e de geração de alertas para instrumentos de dívida no âmbito do SIVAM (Sistema de Vigilância do Mercado) com o objectivo de detectar de forma mais célere e eficaz situações de abuso de mercado, não só quanto aos negócios efectivamente concretizados mas, também, quanto às ordens introduzidas em plataformas de negociação ou em sistemas de informação de ofertas em mercados OTC.
25. Dar maior peso à monitorização de situações de potencial manipulação inter-mercados, tendo em conta que a crise recente da dívida soberana revelou a interdependência entre os preços formados nos mercados a contado e a prazo, quer accionistas, quer de dívida.
26. Escrutinar de forma mais intensiva a possibilidade de manipulação de preços no mercado a contado, na proximidade do vencimento de contratos de derivados, *warrants* e outros produtos financeiros complexos.

#### **IV. Maior Adequação dos Custos de Regulação e Supervisão**

A regulação e a supervisão devem basear-se numa análise sistemática de custo/benefício, de modo a evitar que as entidades reguladas/supervisionadas suportem custos desnecessários e/ou desproporcionados. Sendo parte significativa da regulamentação de origem europeia – tendência reforçada com a criação da ESMA, a aplicação nacional dessa regulamentação deve ser célere, precisa e simples (evitando por exemplo a introdução de requisitos regulamentares adicionais).

#### **Nesse sentido, serão adoptadas as seguintes acções:**

27. Revisão de toda a regulamentação da responsabilidade da CMVM com vista a torná-la mais simples e clara e suprimir normas que se revelem desnecessárias. Refira-se que a carta de princípios regulatórios da CMVM prevê, entre outros, a adopção da análise



custo-benefício como integrante dos processos de decisão relativos à emissão de nova regulamentação e à revisão da regulamentação em vigor. Em 2010 foram redefinidos os procedimentos de análise de impacto regulatório e foi ministrada formação interna com vista assegurar uma mais eficaz prática da análise custo/benefício da regulamentação.

28. Revisão do nível e estrutura das taxas de supervisão, de forma a assegurar maior convergência com os custos efectivos de cada actividade, com base no novo sistema de contabilidade analítica na CMVM que permite uma imputação dos custos por actividades. Procurar-se-á também uma distribuição adequada dos custos de supervisão pelos operadores de mercado, em função de critérios aperfeiçoados de proporcionalidade.

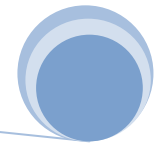
## V. Participação Forte e Qualificada nos Fora Internacionais de Regulação

A CMVM participa em diversos *fora* de regulação e supervisão internacionais, com especial destaque para o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros onde integra a Autoridade Europeia de Mercados de Instrumentos Financeiros (ESMA), criada pelo Regulamento (EU) n.º 095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro.

A Vice-Presidência da ESMA é assegurada por Carlos Tavares, Presidente do Conselho Directivo da CMVM. O Comité de Análise Económica e de Mercados (CEMA) é presidido por Carlos Alves, vogal do Conselho Directivo da CMVM. Também as “*European Enforcement Sessions*”, que têm por objectivo assegurar uma aplicação uniforme das IFRS, são coordenadas por Mário Freire, quadro dirigente da CMVM.

A CMVM participa ainda, ao mais alto nível, no Conselho Europeu de Risco Sistémico, outro pilar do novo sistema europeu de supervisão financeira que tem por objectivos prevenir ou atenuar os riscos sistémicos que ameacem a estabilidade financeira.

No âmbito das agências de *rating*, a CMVM integra dois colégios de reguladores europeus, constituídos para o registo e supervisão de duas agências com filiais em vários países da União Europeia.



Na IOSCO (Organização Internacional de Comissões de Valores), que emite recomendações e princípios regulatórios à escala mundial, o Presidente do Conselho Directivo da CMVM assegura a presidência do Comité Regional Europeu e integra também o Comité Técnico e o Comité Executivo da IOSCO. Já em 2011, e na sequência das lições proporcionadas pela actual crise financeira, a IOSCO decidiu criar um novo comité – Comité Permanente de Risco Sistémico e Estudos – para cuja presidência foi também eleito o actual Presidente da CMVM.

A CMVM manterá o seu envolvimento nestes *fora* internacionais, através de representação ao mais alto nível e com elevado comprometimento, participando activamente no processo de reforma regulatória, assegurando também o acompanhamento das melhores práticas pela regulação e supervisão nacionais dos mercados financeiros. Particular relevo deverá assumir a participação na IOSCO, cuja acção tem vindo a ser claramente reforçada na sequência do desencadear da crise financeira em curso e onde se espera do recém-criado Comité Permanente de Risco Sistémico e Análise um papel de relevo na prevenção e mitigação de novas crises sistémicas.