



CMVM

**PROGRAMA ANUAL
DE ACTIVIDADES
DA CMVM
2009**

Abril 2009

Índice

1. Introdução	5
2. Programa de Actividades para 2009.....	8
2.1. Garantir a Integridade, a Credibilidade e a Segurança do Mercado de Valores Mobiliários	8
2.1.1. Melhoria do grau de cumprimento das regras, boas práticas e padrões, princípios e recomendações aplicáveis.....	8
2.1.2. Detecção e punição atempadas do incumprimento das normas legais e regulamentares.....	13
2.2. Contribuir para o Aumento da Competitividade e o Dinamismo do Mercado Financeiro Português	19
2.2.1. Leis e regulamentos que promovem a competitividade, claros e flexíveis e sem impor custos desnecessários	19
2.2.2. Leis e regulamentos alinhados pelos melhores padrões internacionais	25
2.2.3 Melhor Regulação do Sector Financeiro.....	28
2.2.4 Outras iniciativas visando o aumento da competitividade	29
2.3 Assegurar a Defesa dos Investidores Enquanto Aforradores e Consumidores de Serviços Financeiros	30
2.4. Aumentar a eficiência funcional e introduzir melhorias organizativas na CMVM	35
3. Governo Institucional da CMVM	37
3.1 Estrutura organizativa da CMVM	37
3.2 Princípios que regem a actividade da CMVM.....	38
3.3 Controlo da Actividade da CMVM	40
5. Anexos	43
Anexo 1 – Carta de Princípios de Regulação da CMVM	43
Anexo 2 – Calendário de Publicações da CMVM	45
Anexo 3 – Organograma Simplificado da CMVM	46
Anexo 4 – Acções de Natureza Regulatória.....	47
Anexo 5 – Acções Dirigidas aos Investidores, Supervisionados e Aumento da Eficiência da CMVM e do Mercado	49

Nota Preliminar

A divulgação pela CMVM do seu programa anual de actividades marca uma nova etapa na comunicação com os supervisionados e o mercado em geral.

Importa salientar que o planeamento anual de actividades já vem sendo efectuado na CMVM desde longa data, tendo porém esse exercício um carácter eminentemente não público. O programa anual de actividades da CMVM é objecto de apresentação ao Ministro das Finanças, tal como o respectivo orçamento anual, sendo este último objecto de divulgação pública por via da sua inclusão no Orçamento do Estado.

O presente trabalho consiste, pois – numa perspectiva de acrescida transparência de funcionamento –, na transposição dessa actividade de planeamento para um documento de carácter público onde são assumidas metas e compromissos claros quanto à execução dos projectos e tarefas que constam do programa anual, transmitindo-se assim ao mercado uma noção efectiva das linhas de actuação que balizam a actividade da CMVM em cada ano.

A divulgação deste documento para 2009, por assumir a definição de metas e compromissos de execução de diversas medidas, impõe responsabilidades acrescidas à CMVM em função da sindicância que o mercado poderá passar a efectuar do seu cumprimento. Neste sentido, a própria CMVM irá no final do ano proceder à avaliação da sua execução, divulgando os respectivos resultados.

Refira-se que também esse exercício de avaliação não é inovador relativamente aos procedimentos já adoptados pela CMVM, uma vez que em cada ano é efectuada uma avaliação interna do cumprimento do programa anual de actividades. Ora, tornando-se público este documento, importará efectuar igualmente a exposição pública das divergências entre o planeado e o realizado, bem como das justificações subjacentes a tais divergências.

O documento agora apresentado começa por efectuar um breve enquadramento da situação macroeconómica e da evolução dos mercados financeiros em 2008, e é complementado por uma descrição das principais actividades desenvolvidas pela CMVM nesse ano.

No programa de actividades propriamente dito, os projectos e as tarefas encontram-se enquadrados nas três grandes metas definidas no programa de acção quinquenal da CMVM, a saber:

- Garantir a Integridade, a Credibilidade e a Segurança do Mercado de Valores Mobiliários;
- Contribuir para o Aumento da Competitividade e o Dinamismo do Mercado Financeiro Português;

- Assegurar a Defesa dos Investidores Enquanto Aforradores e Consumidores de Serviços Financeiros.

Sem prejuízo da análise detalhada que o programa deverá merecer dos seus destinatários, pelo que se evita aqui a referência concreta a determinados projectos ou tarefas, não se pode deixar de mencionar a apresentação da carta de princípios regulatórios da CMVM, texto que define as circunstâncias e o modo das intervenções desta entidade no domínio da criação de quadros normativos.

Este documento igualmente confere relevo às linhas que orientam o governo institucional da CMVM, tornando claro que a CMVM se rege por princípios tão exigentes quanto os que impõe aos seus supervisionados.

A CMVM espera, em suma, que esta iniciativa seja acolhida como um contributo importante para um funcionamento mais transparente dos mercados em geral e do regulador em particular, assumindo ao mesmo tempo o compromisso de pugnar pela concretização atempada dos projectos e das tarefas a que se propõe.

1. Introdução

O ano findo ficou marcado pela crise financeira internacional. Essa crise que assumiu a configuração, primeiro de crise de liquidez, e depois de crise de confiança, concretizou-se, já em 2008 e com efeitos agravados estimados para 2009, também numa crise económica.

Reflectindo esta conjuntura e este cenário, o índice nacional bolsista mais representativo – o PSI20 – sofreu em 2008 uma queda de 51,3%, com alguns títulos a registarem desvalorizações superiores a 70%. A volatilidade nos mercados aumentou significativamente. Ao longo de 2008 a volatilidade mensal do PSI20 foi sempre superior a 12% e atingiu o valor mais elevado em Outubro (68,5%). Associado a estes factos, verificou-se também uma quebra significativa nos volumes transaccionados na *Euronext Lisbon*, da ordem dos 43,4%, bem como uma redução da capitalização bolsista de 39,2%.

No domínio da gestão de activos, ocorreu uma queda abrupta dos valores sob gestão em fundos de investimento mobiliário (44,3%), não apenas devido ao efeito preço, mas também ao efeito volume, dado que as subscrições líquidas de resgates foram fortemente negativas. Esta situação decorre em grande medida de um efeito de substituição de fundos por depósitos bancários que aumentaram 10,6%.

No segmento dos fundos de investimento imobiliário verificou-se uma estagnação nos activos sob gestão, que apenas aumentaram cerca de 1,8% em 2008. Ainda neste segmento, observou-se não só a descida da liquidez média das carteiras dos fundos abertos, como um forte recurso ao endividamento, em ambos os casos para fazer face aos pedidos de resgate dos participantes.

É, pois, num contexto de crise financeira acentuada e de um quadro macroeconómico pouco auspicioso que se perspectiva o ano de 2009.

O Programa de Actividades de CMVM para este ano não pode, por isso, ignorar este contexto, antes deve procurar, na medida das competências da instituição, contribuir para a recuperação da confiança dos agentes económicos no sistema financeiro. Assim, a par do cumprimento das “Linhas de Orientação e Objectivos Estratégicos”, definidas pelo Conselho Directivo para 2006-2010, emerge como objectivo fundamental deste Programa dar continuidade a acções e a políticas de supervisão e regulação que contribuam para detectar e punir eventuais práticas ilegítimas nos mercados sujeitos à sua supervisão, e permitam impedir que se venham a verificar no futuro comportamentos susceptíveis de prejudicar a credibilidade do mercado e dos seus agentes. Neste contexto, é muito importante não só dar continuidade às actividades já lançadas em 2008 com este intuito, como se afigura essencial extrair lições de experiências vividas em outros mercados e outras jurisdições.

Em 2009 dar-se-á, por isso, continuidade à execução de um programa definido para 2006-2010 num cenário idêntico ao do ano antecedente, pelo que importa, previamente à apresentação do programa de acção para o novo ano, recordar algumas das iniciativas lançadas ou concretizadas em 2008 já num contexto de crise financeira internacional.

Assim, no tocante à comercialização de produtos financeiros complexos, a CMVM lançou as bases para a respectiva regulamentação, em particular no que se refere à informação que deve ser prestada aos investidores e à publicidade, tendo sido também intensificada a supervisão da avaliação destes produtos.

No âmbito do combate ao abuso de mercado, a CMVM emitiu um conjunto de novas medidas e reviu outras já existentes, designadamente reformulando os deveres de informação aplicáveis às entidades emitentes e aos seus dirigentes (por exemplo, tornando obrigatória a comunicação imediata ao mercado das transacções efectuadas por estes e por partes relacionadas sobre acções da própria empresa). Por outro lado, foram actualizadas as recomendações sobre relatórios de *research*, incluindo-se neste domínio um reforço das práticas de supervisão que passam por uma análise mais aprofundada e especializada do sentido das recomendações de investimento e dos respectivos pressupostos.

Ainda no quadro do abuso de mercado, foram divulgados os entendimentos da CMVM sobre o conceito de informação privilegiada. Paralelamente, foram comunicadas ao mercado, com um intuito pedagógico, as características típicas de operações que se enquadrem nos conceitos de manipulação de mercado e de abuso de informação privilegiada e foram disponibilizados no *site* formulários para a denúncia de situações suspeitas de abuso de mercado.

A CMVM tomou também medidas concretas tendo em vista manter a integridade no funcionamento dos mercados, em coordenação com outras autoridades europeias (CESR) e mundiais (IOSCO). Uma das áreas abrangidas foi a do regime do “*short selling*”, que foi clarificado, impondo-se ainda uma proibição do “*short selling*” descoberto intradiário sobre acções de instituições financeiras (para todas as acções ele não é permitido além do “*intraday*”).

Passaram a ser remetidos pelos intermediários financeiros, numa base diária, elementos relacionados com as operações de *short selling* em que o ordenante se encontre em condições de garantir a boa liquidação da operação (esta medida foi adoptada em base temporária, tendo sido revogada já no início de 2009) e passou a ser obrigatória a comunicação à CMVM dos interesses a descoberto que atinjam ou ultrapassem 0,25% do capital social das empresas e a divulgação ao mercado dos relativos a empresas financeiras. Foram também ampliados os deveres de reporte pelos intermediários financeiros de informação sobre a concessão de crédito para a aquisição de valores mobiliários, estreitando-se assim o controlo sobre operações que, num cenário de crise, podem ter efeitos adversos no funcionamento dos mercados.

No plano da gestão de activos, foram decretadas pelo Governo medidas especiais para fundos de investimento (Decreto-Lei n.º 211-A, de 3 de Novembro de 2008), autorizando a CMVM a isentar de deveres as sociedades gestoras (ou a impor outros deveres extraordinários). Foi necessário accionar estes poderes já no final de 2008, face ao intenso movimento de resgates que se fez sentir.

Foi também este diploma que tornou obrigatória a divulgação pelas sociedades cotadas das participações em *off-shores*.

No âmbito do apoio ao investidor e mediação, há que relevar, por um lado, uma actividade mais intensa no sentido de dar resposta a um aumento significativo de queixas e reclamações resultantes, nomeadamente, das condições do mercado e, por outro, a intervenção da CMVM no processo relativo à mediação, arbitrada pela CMVM, entre o Banco Comercial Português e os respectivos clientes tendo em vista o ressarcimento de alguns investidores que adquiriram acções daquele banco em determinadas condições.

A queda acentuada das cotações e a elevada volatilidade propiciam decisões de investimento menos esclarecidas. A CMVM alertou por diversas vezes os investidores para a importância de obterem informação e aconselhamento junto dos intermediários financeiros e, por outro lado, alertou os intermediários financeiros para o dever de actuarem no exclusivo interesse dos seus clientes e de lhes darem todo o apoio de modo a assegurar que aqueles que decidissem desinvestir o faziam conscientemente e na posse de toda a informação disponível.

O ano de 2008 foi também marcado por uma intensa transposição de normativas europeias, bem como por uma crescente harmonização de práticas de supervisão induzidas pelo CESR.

Num ano em que foram sentidos os efeitos plenos da transposição da Directiva de Mercados e Instrumentos Financeiros (DMIF), a CMVM reforçou a sua actividade de supervisão para assegurar que os intermediários financeiros e os mercados deram pleno cumprimento às disposições impostas por aquela importante directiva comunitária.

Em 2008, o Presidente da CMVM exerceu a Vice-Presidência do CESR com responsabilidades de liderança do designado *Review Panel*, órgão do CESR que tem, entre outras, a missão de avaliar a implementação pelos seus membros das medidas de nível 3 (tendentes a promover a convergência de práticas de supervisão) emanadas do CESR.

Ainda no plano internacional, a CMVM passou a acompanhar os trabalhos, junto do Conselho Europeu, tendentes à revisão da directiva UCITS, que irá introduzir importantes alterações no quadro da gestão de activos. Neste âmbito, destaca-se a introdução de um novo passaporte para as entidades gestoras de fundos que irá permitir a criação e a gestão de um fundo em jurisdição diferente daquela onde se localiza a entidade gestora.

Para fazer face a esta realidade de acrescida complexidade da supervisão e de crescente necessidade de cooperação internacional, a CMVM foi progressivamente reforçando os seus recursos humanos e tecnológicos revendo a sua estrutura humana e tecnológica. Assim, na sequência da adaptação da sua estrutura organizativa em finais de 2006, a CMVM viu aumentado o seu quadro de pessoal que atingiu um total de 158 colaboradores em efectividade de funções em finais de 2008. Foram reforçadas áreas de supervisão como a de intermediação financeira e gestão de activos, de análise de *research*, tendo sido também criado um núcleo de análise de operações dedicado à investigação de operações susceptíveis de configurar abuso de mercado.

No plano das tecnologias de informação, foram melhorados os procedimentos relativos ao TREM (reporte de transacções no âmbito da DMIF) e foram obtidos resultados visíveis da introdução, em finais de 2007, de um sistema concebido para a prevenção e detecção de padrões comportamentais indiciadores de abuso de mercado.

2. Programa de Actividades para 2009

2.1. Garantir a Integridade, a Credibilidade e a Segurança do Mercado de Valores Mobiliários

2.1.1. Melhoria do grau de cumprimento das regras, boas práticas e padrões, princípios e recomendações aplicáveis

a) Intermediação financeira

Na área da intermediação financeira, será colocada especial ênfase na supervisão presencial em diferentes vertentes, nomeadamente ao nível da implementação da DMIF, nos moldes já iniciados em 2008, mas envolvendo um maior número de entidades.¹

Esta acção deverá avaliar a implementação das medidas que a DMIF contempla, e contribuir para que sejam adoptados os melhores procedimentos, designadamente em matéria de classificação de clientes, de testes de adequação, de melhor execução e de organização dos próprios intermediários financeiros.

Uma outra vertente importante respeitará à continuidade da supervisão presencial incidente sobre a comercialização de instrumentos financeiros através de canais de distribuição acessíveis a investidores não qualificados, nomeadamente quando envolvam ofertas públicas e produtos complexos. Ainda neste âmbito, continuará a merecer particular atenção a actividade de concessão de crédito para o investimento em instrumentos financeiros.

Também numa perspectiva de continuidade, a supervisão nas vertentes dos conflitos de interesses e da prevenção do branqueamento de capitais merecerá especial atenção da CMVM.

Importará ainda destacar o incremento que se verificará em 2009 da actividade de supervisão da elaboração de estudos de investimento (*research*). Nesta matéria, a análise incidirá nas vertentes formal e substancial, nomeadamente no que respeita à adequada fundamentação e coerência das metodologias e pressupostos utilizados, das recomendações de investimento emitidas ou divulgadas por instituições de crédito, empresas de investimento, analistas independentes ou outras entidades, nacionais ou internacionais, sobre instrumentos financeiros nacionais.

O registo das actividades de intermediação financeira continuará a requerer a tempestiva autorização da CMVM, no caminho do esforço de simplificação que tem vindo a ser trilhado através da colocação da tónica numa supervisão *à posteriori*.

¹ Os projectos de natureza regulatória encontram-se discriminadas no Anexo 4. No Anexo 5, por sua vez, discriminam-se acções e iniciativas específicas dirigidas a investidores, supervisionados e outros agentes económicos, com uma natureza diversa. Não se encontram discriminadas nestes anexos as actividades da CMVM no que respeita à supervisão, investigação e actividade contenciosa, na medida em que estas não têm uma natureza contínua e insusceptível de ser reconduzida a acções específicas.

b) Mercados, sistemas de registo central, compensação e liquidação e respectivas infra-estruturas

À CMVM compete supervisionar, nas vertentes prudencial e comportamental, as entidades gestoras de mercados, de sistemas centralizados de valores mobiliários e de sistemas de liquidação de valores mobiliários e de instrumentos financeiros, designadamente a *Euronext Lisbon*, *Interbolsa*, *MTS Portugal*, *OPEX*, *OMIP* e *OMICLEAR*.

Neste contexto, a CMVM avaliará a situação prudencial das entidades gestoras de mercados e de sistemas e, tal como em anos anteriores, promoverá a supervisão presencial a uma destas entidades com a finalidade de verificar se dispõe de mecanismos de controlo interno apropriados à vigilância dos riscos inerentes à sua actividade, nomeadamente o controlo do risco de mercado, de contraparte (quando aplicável) e de segurança dos sistemas informáticos, bem como de planos de recuperação de desastre, das infra-estruturas tecnológicas e meios e espaços alternativos de trabalho, necessários para assegurar o funcionamento dos seus serviços com um elevado nível de segurança, fiabilidade e disponibilidade.

A CMVM participará activamente nos grupos de trabalho internacionais, relativos a assuntos de natureza prudencial e risco das entidades gestoras de mercados ou de sistemas de compensação e liquidação, intensificando a cooperação bilateral e multilateral e a implementação de procedimentos comuns com os outros supervisores nacionais, as demais comissões de valores e autoridades de supervisão (Conselho de Reguladores do MIBEL – Mercado Ibérico de Energia Eléctrica, Colégio de Reguladores do *Euronext*, CESR e CCC - *Co-ordination Committee on Clearing* da LCH – *Clearnet*).

Na vertente da vigilância de mercados, em 2009 procurar-se-á aproveitar plenamente as funcionalidades do Sistema Integrado de Vigilância de Mercados (SIVAM), introduzido em 2007 como instrumento essencial para a supervisão de mercados levada a cabo pela CMVM, e cujas funcionalidades continuarão a ser melhoradas.

As actividades de supervisão de mercados têm vindo a ser adaptadas aos tempos de crise e de instabilidade vividas recentemente nos mercados financeiros. Tal enquadramento implica, em matéria de supervisão dos mercados, a realização em 2009 de um conjunto de tarefas específicas, de que se destacam:

- A análise regular do impacto da proibição de vendas curtas em instituições financeiras de forma a aferir continuamente da sua razoabilidade;
- A prestação de atenção particular aos períodos críticos da negociação, como a abertura e o fecho;
- A obtenção imediata e directa de informação dos membros de mercado não residentes, utilizando de forma sistemática o art. 57º da DMIF;
- A análise e a monitorização da regularidade e da legalidade dos programas de recompra e dos contratos de liquidez, assegurando a sua regularidade e transparência.

c) Emitentes e Auditores

Em 2009, ganha especial importância a adopção de procedimentos de supervisão de emitentes e auditores especialmente adequados aos tempos de crise e instabilidade vividos nos mercados. A situação actual dos mercados financeiros exige, como sempre, que as entidades emitentes assegurem um elevado grau de transparência na sua política de comunicação, mas impõe em especial que a qualidade e valor dos seus activos sejam adequadamente espelhados no relato financeiro. A CMVM utiliza um modelo de risco na supervisão de emitentes, que determina o tipo e extensão da análise às demonstrações financeiras, mas as presentes circunstâncias obrigam a uma maior amplitude de análise.

Assim, a CMVM, no quadro das suas competências, procurará:

- Assegurar que as imparidades dos instrumentos financeiros são prontamente reconhecidas pelas entidades emitentes, nos termos previstos nas normas aplicáveis;
- Analisar detalhadamente as demonstrações financeiras de todas as sociedades cotadas;
- Completar o ciclo de supervisões presenciais aos auditores, detectando insuficiências e determinando a sua correcção;
- Dar apoio a todas as actividades do Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria (CNSA), nomeadamente através da participação activa em inspecções.

Por outro lado, procurar-se-á intensificar a análise da identificação e da intervenção em mercado dos verdadeiros beneficiários económicos de participações qualificadas em entidades cotadas, através da aplicação de metodologias de supervisão de matérias relativas a entidades sedeadas em jurisdições *off-shore* e detecção de instrumentos derivados que possam corporizar detenções por conta de outrem por parte de instituições financeiras.

Para fazer face a necessidades de financiamento, as entidades emitentes, nomeadamente financeiras, têm intensificado o recurso a ofertas públicas e à comercialização junto do público de instrumentos financeiros representativos de dívida. A complexidade de alguns destes instrumentos, muitas vezes de natureza híbrida, envolvendo algumas características de instrumentos de capital, implica uma atenção especial à informação prestada aos investidores.

Desde logo está em causa a publicidade a estes produtos, que deve ser verdadeira e não escamotear os riscos envolvidos. A CMVM, enquanto entidade com competência para aprovar a publicidade destes instrumentos e produtos, procurará que sejam sempre evidenciados aspectos como a (in)existência de garantia de capital, de reembolso antecipado, a estrutura de remunerações e os riscos envolvidos, de forma a permitir uma adequada comparabilidade dos produtos. Quando se trate de produto financeiro complexo, tal característica terá de ser destacada.

Refira-se que algumas peças informativas de enquadramento (prospectos-base) são aprovadas em outros Estados-membros por autoridades de supervisão congéneres da CMVM, que não exercem supervisão contínua das entidades emitentes. Isso não invalida que tenha de ser tida em conta, pelas entidades emitentes, a satisfação de necessidades específicas ao nível

informativo de investidores residentes em Portugal, através da prestação de informação complementar que entendam ser importante para o efeito.

Noutro plano, procurar-se-á estimular a reflexão das empresas sobre a adopção das melhores práticas de governo societário constantes do Código de Governo das Sociedades da CMVM. O Código de Governo das Sociedades entrou em vigor em 2008, 2009 é o ano em que a avaliação da adesão às recomendações nele constantes será efectuada pela primeira vez. A CMVM em reuniões com todas as empresas sobre este tema, estimulará a sua adesão às recomendações e incentivará, por outro lado, as sociedades a debater com os accionistas, em Assembleia Geral, as razões avançadas para o eventual não cumprimento de alguma recomendação.

Tal como vem sucedendo em anos anteriores, a CMVM elaborará e divulgará um Relatório sobre as práticas de governo das empresas cotadas, incluindo uma análise do cumprimento das recomendações do Código de Governo Societário.

Ainda em 2009, ano em que se assinalam 10 anos sobre a emissão do primeiro conjunto de recomendações da CMVM neste domínio, serão objecto de revisão as recomendações actualmente existentes sobre governo societário (refira-se que no ano em curso assinalam-se 10 anos sobre a emissão pela CMVM do primeiro conjunto de recomendações neste domínio) – ainda que, previsivelmente, sem alterações de natureza estrutural - em conformidade com um processo de revisão bienal que tem sido adoptado desde 1998. Acresce que, pela primeira vez, a CMVM envolverá entidades relevantes da sociedade na área do governo das empresas no processo de avaliação das práticas de governo instituídas e do cumprimento das suas recomendações. Além disso, será lançada uma edição dos Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários especialmente dedicada ao tema.

Quanto à supervisão de auditores, e com base no nosso modelo de risco, dar-se-á prosseguimento ao plano de supervisão presencial, procurando fechar o ciclo de abrangência de todos os auditores registados na CMVM que tenham desenvolvido actividade prevista no artigo 8º do Cód.VM.

A supervisão presencial, desenvolvida no seio do programa de controlo de qualidade da actividade de auditoria, focar-se-á, com especial incidência nas seguintes áreas:

- na verificação da adequação da actividade dos auditores às regras de protecção de potenciais conflitos de interesse e independência, no que se refere ao controlo horizontal;
- na verificação dos testes e trabalhos desenvolvidos, no âmbito da auditoria, sobre a adequada aplicação do justo valor determinação de imparidades, avaliação das transacções com partes relacionadas e de operações pouco usuais e pouco frequentes, com especial incidência na avaliação da aplicação do dever de cepticismo profissional, no âmbito do controlo vertical.

Como elemento integrante do CNSA criado pelo Decreto-Lei nº 225/2008, de 20 de Novembro, terá uma participação activa na implementação do modelo de supervisão pública da actividade de auditoria.

d) Gestão de Activos

Em matéria de gestão de activos, antecipa-se que 2009 continuará a ser dominado pela conjuntura que caracterizou 2008. Por isso, continuar-se-ão a implementar as medidas postas em prática recentemente, a par de outras que se possam vir a mostrar adequadas em função da evolução dos mercados.

Desta forma, continuar-se-á a proceder à monitorização da actividade dos fundos de investimento mobiliário e imobiliário, bem como da actividade de gestão de carteiras por conta de outrem. Este acompanhamento será efectuado fundamentalmente nas vertentes da evolução dos resgates, na liquidez, no nível de endividamento, na valorização dos activos e na composição das carteiras. Neste último aspecto é igualmente de esperar que, pelo menos na primeira metade do ano de 2009, a CMVM continue a ser confrontada com pedidos de recurso a normas de excepção à luz do Decreto-Lei n.º 211-A, de 3 de Novembro de 2008. Por sua vez, a valorização dos activos constitui matéria de preocupação acrescida em face da reduzida liquidez que caracteriza actualmente os mercados financeiros, em particular o mercado de dívida. Este aspecto é fundamental para assegurar a defesa dos interesses dos investidores, tanto dos que subscrevem, como dos que resgatam, como dos que mantêm as suas aplicações em fundos de investimento, com o objectivo de eliminar transferências ilegítimas de riqueza de uns investidores para outros.

Também em matéria de valorização, uma atenção especial será dada em 2009 à supervisão dos peritos avaliadores que desempenham um papel fundamental na determinação dos valores atribuídos aos imóveis pelas entidades gestoras de fundos de investimento imobiliário.

Além disso, continuar-se-ão a desenvolver e a implementar novas ferramentas de supervisão, nomeadamente de análise de rendibilidades e de desvios de desempenho de fundos de investimento, as quais permitem conferir maior profundidade e eficácia à supervisão, aproveitando em pleno toda a informação que é reportada regularmente à CMVM.

Por outro lado, tendo em conta a transposição da Directiva dos Activos Elegíveis (DAE) e a sua inerente complexidade e abrangência, a mesma deverá ser objecto da actividade de supervisão presencial. Num dos seus aspectos essenciais, a DAE atribui grande ênfase à gestão de riscos pelas entidades gestoras, sendo por isso esta uma área temática a privilegiar nas referidas acções de supervisão presencial, no seguimento das orientações que nesta matéria foram já transmitidas pela CMVM às entidades gestoras no decurso de 2008.

No que respeita à actividade de gestão de carteiras por conta de outrem, a supervisão presencial assumirá maior preponderância em 2009, não só porque a situação de crise financeira aumentou os riscos económicos e financeiros destas entidades, como também é uma actividade de intermediação financeira exercida por uma grande diversidade de agentes. A estes factores acresce a necessidade de aferição do grau de implementação da DMIF pelas respectivas entidades gestoras.

Na vertente do capital de risco, após a estabilização do reporte à CMVM pelas entidades que actuam no mercado, 2009 caracterizar-se-á pelo processo de informatização desse reporte, tal

como se verifica para as demais áreas de gestão de activos. A supervisão incidirá com maior ênfase na matéria da valorização dos activos de capital de risco que integram as carteiras de Fundos de Capital de Risco e de Sociedades de Capital de Risco.

Ao longo de 2008, em especial no último trimestre do ano, as operações de titularização de créditos foram responsáveis por uma parte significativa do financiamento obtido pelos bancos nacionais, tendo-se verificado um aumento expressivo dos montantes titularizados. A política de intervenção do Banco Central Europeu e as necessidades de liquidez dos agentes económicos continuarão a ser determinantes para a evolução desta área de actividade, prevendo-se a manutenção em 2009 da tendência observada no ano anterior. Nesta vertente, a supervisão tem vindo a ser desenvolvida de forma não presencial. Este modelo será mantido em 2009, embora se antecipe que o acompanhamento das operações pela CMVM possa vir a ter de englobar novas vertentes.

Por último, a actividade de autorização de fundos em geral continuará a requerer a tempestiva intervenção da CMVM.

2.1.2. Detecção e punição atempadas do incumprimento das normas legais e regulamentares.

a) Abuso de mercado

Aspecto essencial da actividade da CMVM tendo em vista garantir a integridade, a credibilidade e a segurança do mercado de valores mobiliários é a detecção e punição das situações que coloquem em risco o mercado - nos casos dos ilícitos de mera ordenação social, cuja decisão é da autoridade de supervisão - ou promover a respectiva punição através de denúncia às autoridades judiciais competentes - nos casos de crimes contra o mercado.

Para melhorar a detecção de situações anómalas na negociação dos valores mobiliários, a CMVM tem a funcionar, desde Setembro de 2008, no âmbito do Departamento de Análise de Operações e Investigação, um Núcleo de Análise de Operações, especificamente orientado para a tarefa de análise de operações suspeitas de abuso de mercado.

A detecção das situações suspeitas resulta: (i) de um sistema de alertas que funciona com base nos dados da negociação em mercado (SIVAM); (ii) de denúncias efectuadas à CMVM pelos intermediários financeiros, investidores ou outras entidades; (iii) de comunicações de indícios por parte de departamentos de supervisão da CMVM.

Neste âmbito, realizar-se-á quotidianamente o controlo e a triagem dos alertas de negociação, tanto dos que resultam do acompanhamento das sessões de mercado (Real Time), como dos que resultam da análise do dia seguinte (T+1), aqui englobando quer os alertas inerentes aos testes de largo espectro, como os testes específicos (a desenvolver em 2009) destinados a sinalizar tipologias particulares de abusos de mercado. Além disso, igualmente serão analisadas de forma sistemática os sinais de alerta emitidos em face da ocorrência de eventos supervenientes (adoptando-se por isso uma lógica T+k na interpretação e análise dos testes

quotidianamente reportados pelo SIVAM). Após aquela triagem serão analisadas as operações suspeitas de manipulação de mercado ou de violação do dever de defesa do mercado e as operações suspeitas de terem sido realizadas com utilização de informação privilegiada.

Uma vez realizada a consolidação das suspeitas relativamente às operações detectadas, prosseguir-se-á a averiguação aprofundada dos casos por forma a fundamentar a sua denúncia às autoridades judiciais competentes ou, no caso dos ilícitos de mera ordenação social, instauração do respectivo procedimento contra-ordenacional.

Para a concretização destes objectivos, no ano de 2009 será dada especial atenção às seguintes tarefas na área do abuso de mercado ao nível da área de análise de operações: *i)* Conclusão da análise das 42 situações pendentes no núcleo de análise de operações; *ii)* Análise quotidiana dos alertas do SIVAM; *iii)* Abertura de novos processos de análise, se tal se justificar, em função dos alertas do SIVAM e de outras fontes de informação sobre potenciais anormalidades, e desenvolvimento das respectivas análises com celeridade; *iv)* Elaboração de novos manuais de procedimentos. No que respeita à área de investigação de práticas de manipulação de mercado, de violação dos deveres ou práticas de abuso da informação, as tarefas primordiais serão as seguintes: *i)* Conclusão dos 14 processos pendentes relativos a manipulação de mercado/violação do dever de defesa de mercado; *ii)* Conclusão dos 11 processos pendentes relativos a práticas de abuso de informação privilegiada/utilização indevida de informação privilegiada; *iii)* Conclusão dos 8 processos pendentes relativos a outros ilícitos; *iv)* Abertura dos novos processos que se justifiquem, designadamente em função da análise de operações, e desenvolvimento das respectivas acções inspectivas com celeridade; *v)* Revisão dos manuais de procedimentos de inspecção.

Além disso, a CMVM continuará a apoiar, nos casos em que tal seja solicitado, o Ministério Público na fase que corresponde ao inquérito criminal, e a acompanhar junto da mesma entidade, igualmente nos termos em que para tal for solicitada, os inquéritos abertos na sequência de denúncia da CMVM. Em particular, prevê-se o acompanhamento e participação em julgamentos que venham a ser agendados para 2009 (encontrando-se à data da elaboração deste plano agendado um julgamento), a cooperação no âmbito de inquéritos em curso (presentemente três) e a prestação das informações que sejam solicitadas pelas Autoridades Judiciais.

Numa outra vertente, procurar-se-á aumentar o grau de adesão às recomendações resultantes para os emitentes do conjunto de acções de combate ao Abuso de Mercado concretizadas em 2008. Uma primeira análise efectuada pela CMVM mostra que ainda há espaço para aumentar o nível de adesão das empresas a estas recomendações. Prevê-se a existência de contactos individualizados com as entidades emitentes de forma a discutir a adopção dessas recomendações.

Ainda no âmbito do combate ao abuso de mercado, a informação sobre instrumentos financeiros e sobre emitentes publicada nos *media* pode influenciar os investidores na tomada de decisões de investimento e consequentemente ter impacto substantivo na evolução das cotações de que podem resultar ganhos ou perdas significativas.

Os órgãos de comunicação social podem, por conseguinte, ser veículo de informação falsa ou enganosa divulgada com o intuito de manipular o mercado ou para encobrir práticas de negociação com base em informação privilegiada que não foi prestada de forma equitativa e simultânea a todos os investidores. Assim, de modo a contribuir para a detecção de situações deste tipo a CMVM dará continuidade e aperfeiçoará a monitorização da informação sobre instrumentos financeiros publicada nos órgãos de comunicação social, bem como a desmistagem de rumores.

Para melhor detectar eventuais discrepâncias entre a informação divulgada pelos emitentes através dos meios previstos na lei e as declarações prestadas publicamente, nomeadamente através dos *media*, será desenvolvido um arquivo electrónico que permitirá cruzar a informação prestada por emitentes e seus dirigentes em momentos diferentes do tempo. Está em causa, nomeadamente, a divulgação de dados relativos à evolução dos negócios dos emitentes, dos planos de investimento e das previsões de crescimento. O acompanhamento desta informação assume particular importância quando as declarações tenham tido impacto significativo na negociação.

Ainda nesta vertente, a CMVM continuará a desencadear iniciativas com vista à sensibilização dos jornalistas para o papel que desempenham no funcionamento dos mercados financeiros. Será dado especial enfoque à verificação do cumprimento das regras previstas no Código dos Valores Mobiliários e nas directivas comunitárias sobre abuso de mercado relativas à divulgação pelos jornalistas de relatórios de *research* e das recomendações da CMVM sobre esta matéria.

Neste contexto, será emitido um entendimento sobre as responsabilidades legais que impendem sobre quem divulga recomendações de investimento emitidas por terceiros. Adicionalmente, além do contacto directo com os responsáveis pelos *media*, serão intensificados os contactos com os organismos de representação dos jornalistas e dos *media*, designadamente com a Confederação Portuguesa dos Meios de Comunicação Social (CPMCS). Estas diligências deverão visar obter um elevado acolhimento das sugestões de boas práticas (que a CMVM dirigiu em Abril de 2008 aos principais órgãos de comunicação social da área financeira) nos instrumentos de auto-regulação da actividade dos jornalistas, designadamente no âmbito da “Plataforma Comum dos Conteúdos Informativos dos Meios de Comunicação – Bases Programáticas”.

Estas iniciativas poderão envolver também acções de formação destinadas a jornalistas sobre o funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros, eventualmente em colaboração com o CENJOR - Centro Protocolar de Formação Profissional para Jornalistas.

b) Intermediação financeira não autorizada

Prevenir e punir as situações de intermediação financeira não autorizada constitui um dos meios essenciais para assegurar a protecção dos investidores. Além da divulgação de informação e de alertas aos investidores que a CMVM disponibiliza no seu sítio da *internet*, é

também necessário reprimir efectivamente as situações de empresas que oferecem serviços de investimento sem para tal estarem autorizadas, bem como colocar termo imediato a tais práticas nas circunstâncias em que tal esteja ao alcance desta autoridade de supervisão.

O exercício da actividade de intermediação financeira sem a necessária autorização constitui ilícito contra-ordenacional, para cuja instrução e decisão é competente a CMVM. Além das consequências contra-ordenacionais, a actividade das empresas não autorizadas, na forma como é levada a efeito, traduz, em muitos casos, situações subsumíveis ao crime de burla, cuja investigação não cabe à CMVM mas que deverão ser encaminhadas, para a entidade judiciária competente.

O conhecimento dos casos de eventual exercício de intermediação financeira não autorizada chega à CMVM normalmente por via de denúncia, por detecção da própria iniciativa da CMVM, ou por alertas de autoridades estrangeiras congéneres. No primeiro caso, a denúncia umas vezes provém do público, outras ocasiões tem origem em intermediários financeiros autorizados. Os casos detectados pela CMVM resultam, primordialmente, da identificação de indícios por navegação na *internet*, do acesso a material publicitário ou comunicacional e de notícias publicadas na comunicação social.

Em 2009, a CMVM continuará a análise das denúncias que receba, bem como dos demais casos de que tenha conhecimento. Além disso, continuará a desenvolver as suas rotinas de detecção de casos de eventual exercício de intermediação financeira não autorizada., Procederá ainda à investigação dos casos de intermediação financeira não autorizada detectados, a fim de permitir a instauração do respectivo procedimento contra-ordenacional. Em particular concluirá os 7 casos pendentes que transitam de 2008. Serão denunciados às autoridades judiciárias competentes os casos que possam indiciar suspeitas de burla que tenham sido detectadas no âmbito da investigação de intermediação financeira não autorizada. Nos casos em que esta seja susceptível de induzir o público em erro quanto ao conteúdo das actividades desenvolvidas pela empresa, a CMVM promoverá a correcção de informação disponibilizada pelas empresas, designadamente emitindo as correspondentes ordens administrativas. Por fim, a CMVM colaborará, no plano internacional, com acções de combate a intermediação financeira não autorizada desencadeadas por entidades congéneres ou outros organismos internacionais competentes.

Em 2009 a CMVM elaborará e disponibilizará no seu *site* na *internet* um guia, dirigido aos investidores, para que estes possam, com a sua própria actuação, prevenir a eventualidade de serem vítimas de empresas que oferecem serviços de investimento sem para tal estarem devidamente autorizadas. Além disso, por fim, procederá à elaboração de novos manuais de procedimentos relativos à detecção e investigação de situações de intermediação financeira não autorizada.

c) Não divulgação de informação ao mercado

A CMVM adoptou recentemente “Procedimentos Gerais de Supervisão de Informação

Privilegiada”, cuja aplicação permitiu já em 2008 diminuir de modo significativo o tempo de detecção da necessidade de prestação de informação ao mercado. Em 2009 pretende-se que a aplicação destes procedimentos seja estabilizada e que o tempo de resposta das entidades emittentes seja drasticamente reduzido.

d) Comercialização abusiva e falta de prestação de informação relativa a instrumentos financeiros

A promoção da transparência na comercialização dos produtos financeiros é uma matéria a que a CMVM presta especial atenção. Com efeito, tem-se consciência que tais produtos se perfilam como alternativas na aplicação de poupanças por parte dos investidores não qualificados, assumindo diferentes naturezas e formas jurídicas, quando na substância prosseguem os mesmos objectivos ou conferem o mesmo tipo de exposição em termos do binómio risco/retorno. Partindo deste pressuposto, as autoridades têm legislado no sentido de nivelar - ao mais alto nível de exigência - os aspectos relacionados com a comercialização destes produtos, principalmente nas vertentes da informação obrigatória e das acções promocionais ou publicitárias. A par das iniciativas legais e regulamentares, há ainda que destacar os protocolos celebrados entre a CMVM, o Instituto de Seguros de Portugal (ISP) e o Banco de Portugal (BdP), que abrangem estas matérias.

Além disso, nas acções de supervisão presencial que desenvolve, a CMVM incorporou já nos seus procedimentos, os aspectos relativos à comercialização de produtos financeiros e à prestação de serviços financeiros.

A par desta evolução, é de destacar o trabalho aprofundado que se vem desenvolvendo ao nível da publicidade deste tipo de produtos financeiros, sendo intenção da CMVM que em 2009 esse esforço venha a prosseguir com a mesma intensidade. Por outro lado, procurar-se-á que a apreciação e a aprovação da publicidade que venha a ser submetida à CMVM seja o mais célere possível, não ferindo a oportunidade pretendida pelos requerentes.

Nesta sequência, a publicação dos respectivos anúncios publicitários nos *media* passará a ser monitorizada e incluída em arquivo electrónico, possibilitando uma verificação mais rápida do cumprimento das novas regras.

e) Actividade sancionatória e contenciosa

No âmbito da actividade sancionatória e contenciosa a CMVM propõe-se: *i)* Tramitar 54 processos de contra-ordenação na fase administrativa, instaurados até 31 de Dezembro de 2008 a que acrescerão os que vierem a ser instaurados em 2009; *ii)* Representar a CMVM em processos de contra-ordenação que se encontram a decorrer no Tribunal de Pequena Instância de Lisboa; *iii)* Dar o devido acompanhamento, na vertente de contencioso administrativo, a 12 processos em curso. A CMVM acompanhará ainda outro tipo de processos em que é parte,

designadamente: processos cíveis; processos crime; processos de impugnação de taxas da CMVM; processos de execução de taxas.

f) Práticas do mercado no tratamento de reclamações

A competitividade dos intermediários financeiros é actualmente determinada em boa medida pela qualificação do serviço prestado pelos intermediários financeiros na área do atendimento/tratamento de reclamações. A CMVM promoverá o intercâmbio e divulgação das melhores práticas do mercado contribuindo para o reforço da confiança no sistema financeiro e para a melhoria dos serviços financeiros prestados pelos intermediários financeiros aos investidores.

Importa especialmente avaliar em 2009 os progressos alcançados e identificar áreas que carecem de alteração de procedimentos no âmbito da gestão de reclamações de investidores particulares não qualificados, à luz das exigências decorrentes da transposição da Directiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros (DMIF), dando continuidade ao trabalho iniciado em 2007 e procedendo simultaneamente à análise do impacto dos acontecimentos associados à recente crise financeira. Tal avaliação obedece a um acompanhamento periódico com cada um dos gestores de reclamações dos principais prestadores de serviços de investimento e pode em algumas matérias ser sectorial, ou seja, restrito à comercialização de produtos não supervisionados anteriormente pela CMVM (caso dos produtos estruturados da área seguradora – *unit linked*) e da comercialização de produtos financeiros complexos.

g) Mediação

Em 2009, a CMVM continuará a incentivar o recurso aos mecanismos de resolução extrajudicial de conflitos. Procurará também adoptar dispositivos eficazes de educação financeira dos investidores, no plano nacional e comunitário, através da divulgação dos resultados da experiência colhida nos casos em curso. Têm-se como objectivo, igualmente, incentivar a participação dos prestadores de serviços financeiros nas consultas públicas, levadas a cabo por instâncias comunitárias, sobre resolução extrajudicial de conflitos.

O mercado interno no sector dos serviços financeiros proporciona aos consumidores europeus uma maior escolha de produtos financeiros. Em muitos domínios, adoptou-se legislação comunitária com o objectivo de proporcionar aos investidores a oportunidade de beneficiarem com toda a segurança das vantagens decorrentes do mercado interno. No entanto, os consumidores podem sentir alguma incerteza quanto ao modo como podem exercer de modo fácil e eficaz os seus direitos em caso de litígio, também num contexto transfronteiriço. Neste sentido, ter-se-á como objectivo no plano da mediação para 2009:

- Divulgar as recentes iniciativas que visam implementar sistemas alternativos de resolução de conflitos junto dos prestadores de serviços financeiros;

- Incentivar a participação dos prestadores de serviços financeiros na consulta pública desencadeada pela Comissão Europeia;
- Divulgar um relatório sobre os resultados alcançados com a experiência adquirida na gestão dos procedimentos de mediação em curso.

2.2. Contribuir para o Aumento da Competitividade e o Dinamismo do Mercado Financeiro Português

2.2.1. Leis e regulamentos que promovem a competitividade, claros e flexíveis e sem impor custos desnecessários

a) Os princípios de regulação existentes na CMVM

A CMVM tem consciência de que a qualidade da sua intervenção deve ter presente o objectivo da competitividade internacional do mercado de capitais português. Por um lado, a introdução de inovação financeira apenas será possível e benéfica para o mercado se a CMVM tiver uma intervenção atempada e qualitativamente adequada na criação dos necessários enquadramentos normativos. Por outro lado, as intervenções regulatórias propostas ou decididas pela CMVM deverão ser apropriadas e proporcionais aos riscos detectados, devendo evitar novos encargos ou custos para os regulados que não sejam justificados face aos objectivos a atingir. Nesta linha, a actividade regulatória da Comissão orienta-se por um princípio de redução ou eliminação de medidas administrativas e equiparadas que se mostrem injustificadamente complexas e onerosas para os destinatários e para o mercado em geral.

O processo regulatório desenvolvido pela CMVM rege-se igualmente por um princípio de transparência, pressupondo o cumprimento de várias etapas (exposição de motivos, documento de consulta pública e divulgação do relatório de consulta pública) e uma avaliação do impacto das medidas a adoptar.

A CMVM, por regra, promove consultas públicas sobre as suas principais iniciativas regulamentares e sobre propostas legislativas relativas a instrumentos financeiros, com a dupla finalidade de esclarecer o público e os destinatários das medidas sobre os seus objectivos e de estimular a participação desses destinatários na definição das políticas regulatórias. As consultas públicas incluem normalmente sessões de esclarecimento nas instalações da CMVM.

No contexto do anteriormente exposto, o Conselho Directivo da CMVM aprovou em 2006 uma carta de princípios de regulação que orientam a regulamentação produzida pela CMVM, de cujo conteúdo se dá conta no Anexo 1.

b) Desenvolvimentos legislativos e regulamentares de origem interna e decretados pelo Governo com o apoio da CMVM

Diversos projectos legislativos estão em curso, com início para breve, que permitem perspectivar que em 2009 se venham a dar desenvolvimentos legislativos em vários domínios do mercado de valores mobiliários, tais como:

- Finalização do projecto de revisão do regime de gestão de activos, criação de sociedades de investimento mobiliário e imobiliário;

A proposta legislativa dirigida ao acolhimento das sociedades de investimento mobiliário e das sociedades de investimento imobiliário no direito português, bem como à instituição da respectiva disciplina jurídica, foi objecto de consulta pública em 2008. O regime actual considera a estrutura contratual (fundos de investimento) como forma jurídica exclusiva do exercício da gestão de activos. Embora a lei autorize a gestão colectiva de activos sob forma societária, tal possibilidade não se encontra disciplinada, impedindo a constituição e o funcionamento de organismos de investimento colectivo com esta estrutura.

O projecto em causa pretende evitar desequilíbrios concorrenciais entre os operadores nacionais e os operadores estrangeiros que comercializam partes sociais de sociedades de investimento mobiliário e imobiliário em Portugal, permitindo aos investidores um leque de opções mais alargado e, sendo pertinente, procurar uma vocação mais demarcada para cada uma dessas formas jurídicas.

- Finalização do projecto de criação de empresas de investimento e de sociedades gestoras de activos polifuncionais;

Este projecto, já apresentado em consulta pública, que tem vindo a ser preparado em articulação com o BdP e o ISP, no âmbito do CNSF, visa racionalizar a tipologia societária e de capitais iniciais mínimos, criando empresas de investimento e sociedades gestoras de activos polifuncionais.

Pretende-se uma maior convergência dos requisitos, a coordenação da supervisão e a reformulação do enquadramento legal subjacente, reduzindo custos de contexto anti-competitivos.

- Finalização do projecto relativo a valores mobiliários de estrutura derivada;

Decorridos alguns anos sobre a introdução do regime jurídico de valores de estrutura derivada, mostrou-se necessário e oportuno rever o regime aplicável a estes valores. Para esta revisão contribuiu, além da crescente integração a nível internacional dos mercados financeiros, o facto do regime informativo relativo a ofertas públicas e a processos de admissão à negociação

em mercado regulamentado ter sido objecto de harmonização a nível comunitário através do Regulamento (CE) 809/2004 da Comissão Europeia.

Este projecto pretende sistematizar o tratamento normativo dos valores mobiliários de estrutura derivada, actualizar e simplificar o regime destes valores, consolidando, num único diploma de natureza legislativa, as características dos *warrants* autónomos, dos certificados, de valores mobiliários convertíveis e dos valores mobiliários condicionados por eventos de crédito.

- Elaboração de anteprojecto de diploma relativo à criação de Fundos de Regeneração Urbana ao abrigo do Projecto JESSICA promovido pela Comissão Europeia e pelo Banco Europeu de Investimento (BEI);

O “JESSICA” é um projecto de índole comunitária, criado em 2006, que visa o combate à degradação das cidades e o reforço da competitividade destas, transferindo em determinados casos a responsabilidade da gestão para organizações privadas. O objectivo do “JESSICA” é criar, através do acesso ao mercado de capitais ou de outro tipo de estruturas, parcerias entre investimento público e investimento privado que visem a concretização de projectos de grande interesse público.

A gestão deste tipo de fundos estará a cargo de um órgão de orientação e de supervisão composto por representantes dos participantes e de um órgão profissional responsável pela gestão dos recursos financeiros.

Tendo em conta que não existe um modelo pré-definido nem um padrão para esta tipologia de fundos e que os mesmos deverão ser ajustáveis às condicionantes das legislações nacionais, espera-se que venham a ser enquadrados num diploma autónomo.

- Elaboração de anteprojecto de diploma, no âmbito do CNSF, relativo à revisão do regime sancionatório aplicável ao sector financeiro;

Foi produzida e aprovada em 2008, no âmbito do CNSF, uma primeira versão de documento de trabalho que visa a revisão do regime sancionatório aplicável ao sector financeiro. Este documento, que irá ser remetido ao Governo, poderá implicar algumas alterações ao Código dos Valores Mobiliários.

- Revisão da Portaria do Ministro das Finanças e Administração Pública relativa às taxas de supervisão que revertem para a CMVM.

Por último, mas com grande relevância, será revista a estrutura das taxas de supervisão que constituem fonte de receita da CMVM, no sentido de as adequar melhor ao custo efectivo dos serviços prestados e à diminuição dos intermediários financeiros. Prevê-se ainda a

possibilidade da sua redução global, sempre e na medida em que a situação orçamental da CMVM o permita.

c) Desenvolvimentos legislativos e regulamentares de origem interna e emanados directamente da CMVM

Ao nível das iniciativas regulamentares da CMVM, há igualmente múltiplos projectos em curso ou com lançamento programado para 2009:

- Regulamentação da Lei n.º 25/2008, que estabelece medidas de natureza preventiva de combate ao branqueamento de vantagens de proveniência ilícita e ao financiamento do terrorismo;

A integridade e a credibilidade dos mercados de valores mobiliários, a estabilidade dos intermediários financeiros e de outras entidades, bem como a confiança no sistema financeiro no seu conjunto, podem ser gravemente comprometidas pelos esforços de criminosos e seus associados para dissimular a origem do produto das suas actividades ou para canalizar fundos, lícitos ou ilícitos, para fins de branqueamento de capitais ou terroristas.

Após o contributo da CMVM para o projecto que resultou na actual Lei nº 25/2008, de 5 de Junho, que estabelece medidas de natureza preventiva de combate ao branqueamento de vantagens de proveniência ilícita e ao financiamento do terrorismo, importa promover a regulamentação suficiente para a sua plena utilização. Esse trabalho, a desenvolver por cada uma das entidades de supervisão do sector financeiro, será articulado por um Grupo de Trabalho criado pelo CNSF. Estão em curso os trabalhos de preparação da Portaria prevista na Lei, bem como os regulamentos a publicar por cada um dos reguladores, prevendo-se a sua conclusão durante o primeiro semestre de 2009, após consulta pública.

- Revisão da regulamentação de fundos de investimento mobiliário e imobiliário;

Está em curso o processo de alteração do quadro legal dos Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários (OICVM) no sentido de transpor a Directiva dos Activos Elegíveis (DAE). Prevê-se que em 2009 seja desencadeado o processo de regulamentação correspondente – revisão do Regulamento da CMVM n.º 15/2003. No sentido de facilitar a interpretação das normas emanadas da Directiva, a CMVM preparará um conjunto de orientações, que serão apresentadas muito provavelmente sob a forma de respostas a perguntas frequentes (FAQ), as quais revestirão uma natureza necessariamente evolutiva, visto que muitos dos temas em causa continuam em discussão a nível internacional.

No plano dos fundos de investimento imobiliário, a experiência de vários anos de aplicação do Regulamento da CMVM n.º 8/2002 evidencia a necessidade da sua revisão tendo em vista não

apenas a respectiva modernização mas, também, uma particular incisão em matérias estruturantes tais como a avaliação e a valorização dos activos.

- Regulamentação da comercialização de produtos financeiros complexos junto de investidores não qualificados;

Será regulamentada a comercialização junto de investidores não qualificados de produtos financeiros complexos sujeitos à supervisão da CMVM. A atribuição de competências adicionais à CMVM relativamente a estes produtos visa essencialmente colocar num mesmo plano de exigência as práticas de comercialização e de comunicação aos investidores de produtos de diversa natureza, tanto na vertente da informação como na da publicidade.

- Elaboração de regulamentação e organização do processo de consulta pública, após transposição da Directiva 2007/44/CE relativa às Fusões e Aquisições no Sector Financeiro;

A CMVM lançará o processo de regulamentação do diploma que venha transpor a Directiva 2007/44/CE relativa às Fusões e Aquisições no Sector Financeiro.

- Elaboração de regulamentação relativa ao diploma de criação de Fundos de Regeneração Urbana ao abrigo do Projecto JESSICA promovido pela Comissão Europeia e pelo Banco Europeu de Investimento;

É previsível que os trabalhos de regulamentação relativa ao diploma de criação de Fundos de Regeneração Urbana ao abrigo do Projecto JESSICA venham a decorrer durante o primeiro semestre de 2009.

- Finalização da proposta de alteração ao Regulamento nº 2/2007 que prevê a imposição aos analistas financeiros de deveres de conduta e qualificação profissional e princípios de actuação no sentido da protecção dos investidores e da eficiência do mercado;

Esta proposta prevê a imposição aos analistas financeiros independentes de deveres de conduta e qualificação profissional e princípios de actuação no sentido da protecção dos investidores e da eficiência do mercado, bem como da maior transparência no exercício dessa actividade que reflectam as melhores práticas internacionais. Pretende-se combater a emissão e a divulgação de análise financeira com falta de qualidade, impondo responsabilidades acrescidas aos analistas financeiros e considerando-se a possibilidade de exigência de um processo de certificação profissional.

- Finalização do projecto de regulamento sobre o registo pela CMVM de investidores qualificados, no âmbito da Directiva dos Prospectos;

Este regulamento virá concretizar o disposto no art. 110-A, n.º 4 do Código dos Valores Mobiliários sobre o registo pela CMVM de investidores qualificados. O principal efeito jurídico da qualificação como investidor qualificado é a qualificação como particular da oferta de valores mobiliários que lhes seja dirigida, dispensando o prospecto. O registo deverá abranger apenas os investidores qualificados a pedido e deverá ser acessível apenas aos emitentes, mediante pedido justificado à CMVM.

- Finalização do projecto de Recomendação da CMVM em matéria de reforço da protecção dos interesses dos participantes de organismos de investimento colectivo;

Após consulta ao mercado sobre diversos aspectos da regulação financeira no âmbito do projecto de *better regulation* (Consulta Pública do CNSF nº 1/2007), serão publicadas recomendações pela CMVM e pelo ISP no sentido de promover a participação dos fundos de pensões e dos organismos de investimento colectivo nas Assembleias Gerais das sociedades participadas.

- Finalização do projecto relativo a valores mobiliários de estrutura derivada;

Conforme referido acima, este projecto pretende sistematizar o tratamento normativo dos valores mobiliários de estrutura derivada, actualizar e simplificar o respectivo regime e consolidar, num único diploma de natureza legislativa, as características dos *warrants* autónomos, certificados, valores mobiliários convertíveis e valores mobiliários condicionados por eventos de crédito.

A entrada em vigor do diploma irá implicar alterações ao Regulamento da CMVM nº 7/2002 relativo aos *warrants* autónomos e ao Regulamento da CMVM nº 15/2002, relativo aos valores mobiliários convertíveis.

- Finalização do projecto de criação das sociedades polifuncionais;

Este projecto que visa racionalizar a tipologia societária e de capitais iniciais mínimos, criando empresas de investimento e sociedades gestoras de activos polifuncionais, implica a correspondente regulamentação em 2009.

- Alteração ao Regulamento da CMVM n.º 7/2003, relativo às taxas de supervisão cobradas pela CMVM.

Na sequência da programada revisão da Portaria do Ministro das Finanças e Administração Pública, tornar-se-á necessário acomodar as respectivas alterações em sede regulamentar.

2.2.2. Leis e regulamentos alinhados pelos melhores padrões internacionais

a) Desenvolvimentos legislativos e regulamentares decorrentes de transposição do direito comunitário

A actividade da CMVM no plano regulatório passa igualmente pela colaboração com o poder legislativo na concretização da transposição de diplomas de direito comunitário. Para 2009 os processos legislativos programados são os seguintes:

- Transposição da Directiva OICVM IV;

Em 16 de Julho de 2008 foi publicada a nova proposta de Directiva pela Comissão Europeia. Em simultâneo, o CESR foi mandatado para discutir a possibilidade de desenvolver um passaporte da sociedade gestora que não coloque em risco a protecção dos investidores e a capacidade de supervisão das autoridades competentes. A directiva deverá ser aprovada e publicada no segundo trimestre de 2009.

Assim, embora os trabalhos de transposição sejam coordenados pelo Ministério das Finanças, é expectável que o trabalho da responsabilidade da CMVM na transposição da Directiva OICVM IV possa estar concluído ainda em 2009.

- Finalização do projecto de transposição da Directiva 2007/16/CE relativa aos activos elegíveis dos OICVM;

A DAE veio determinar os activos que podem integrar as carteiras OICVM tais como valores mobiliários, instrumentos de mercado monetário e activos financeiros líquidos, as técnicas e instrumentos para efeitos de uma gestão eficaz da carteira, bem como as regras sobre OICVM que reproduzem índices.

Como principais alterações salientam-se, além da clarificação conceptual, o firmar da licitude, sob determinadas condições, do investimento em OICVM fechados e veículos de titularização, bem como em índices sobre activos não directamente elegíveis (derivados sobre mercadorias e *hedge funds*). Estabelecem-se ainda requisitos específicos relativos ao investimento em instrumentos derivados de crédito.

- Agências de Notação de Crédito;

A CMVM ocupar-se-á em 2009 da adopção no direito nacional do regulamento comunitário sobre agências de notação de crédito ("*credit rating agencies*") que presentemente está a ser elaborado na União Europeia.

O objectivo principal deste regulamento comunitário, que assenta na proposta da Comissão Europeia COM (2008)704/3, de 12 de Novembro, é a emissão e utilização de notações de crédito (“*ratings*”) de qualidade no território da União Europeia. Nomeadamente, através da criação de regras que permitam identificar, gerir e evitar conflitos de interesses, aumentar a transparência das empresas e dos métodos, metodologias e pressupostos utilizados na preparação das notações de crédito, bem como sujeitá-las a registo. Através da regulação e da supervisão das agências de notação pretende-se atingir dois objectivos: a protecção dos investidores facultando-lhes o acesso a opiniões sobre a qualidade creditícia dos instrumentos de dívida (simples e estruturada) que sejam neutras e fiáveis e a prevenção dos riscos que a actividade das agências de notação é susceptível de ocasionar no sistema financeiro.

Estando em causa a adopção de um regulamento comunitário que, como tal, se aplica directamente no direito interno dos países membros, a recepção deste instrumento legal pressupõe o estabelecimento de um regime de sanções de aplicação estritamente nacional. A adopção conjunta da proposta legislativa por parte do Parlamento Europeu e do Conselho está prevista para Junho de 2009, sendo que o prazo de aplicação actualmente previsto no regulamento é de seis meses após a sua entrada em vigor. A entrada em vigor do regulamento poderá sofrer alterações caso o calendário legislativo comunitário previsto deslize. A CMVM tem participado e continuará a participar nas negociações do texto legislativo que decorrem entre o Conselho e a Comissão Europeia.

- Transposição da directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao carácter definitivo da liquidação e à constituição de garantias financeiras (altera a Directiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e Conselho, de 6 de Junho, sobre garantias financeiras, transposta pelo DL n.º 105/2004, de 28 de Maio, e a Directiva 98/26/CE do Parlamento e do Conselho, de 19 de Maio, relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários, transposta através de alteração ao Código de Valores Mobiliários (Decreto Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro));

A CMVM participará nos trabalhos de transposição da Directiva que altera as Directivas sobre o carácter definitivo da liquidação e sobre garantias financeiras. Estas alterações respondem às actuais necessidades de liquidez sentidas nos mercados europeus e à lenta mas crescente harmonização do mercado de pós-negociação.

No caso das garantias financeiras é de destacar o alargamento da base de activos passíveis de ser utilizados como garantia, designadamente, aos empréstimos bancários, na sequência da sua admissão pelo Banco Central Europeu como contra-garantia em operações de refinanciamento do Eurosistema. A Directiva vem também flexibilizar os regimes de notificação, registo, *set-off* e de sigilo bancário, para assegurar uma efectiva eliminação de barreiras à sua utilização.

No que se refere à liquidação de valores mobiliários foram actualizados alguns conceitos, sendo que a nova directiva deve ser interpretada tendo presente os esforços de harmonização já desenvolvidos de que são alguns exemplos o Código de Conduta assinado pelos principais

agentes de mercado, as Recomendações conjuntas do Eurosistema e do CESR e algumas disposições da DMIF sobre o acesso a sistemas de pós-negociação.

- Transposição da Directiva 2007/36/CE, relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas;

Na sequência do processo de Consulta Pública da CMVM n.º 10/2008 que terminou em 15 de Novembro de 2008, caberá à CMVM elaborar e divulgar o documento de análise aos resultados da consulta e a proposta final de anteprojecto de transposição desta Directiva. Apesar de grande parte das suas disposições já estarem contempladas na legislação interna (Código dos Valores Mobiliários e, sobretudo, Código das Sociedades Comerciais) a sua transposição implica ainda algumas alterações legais e regulamentares. Porventura as mais relevantes prendem-se com a redução dos prazos convocatórios e com a introdução de um sistema de data de registo (“*record date*”) que facilita o processo de controlo da legitimidade para participação nas Assembleias Gerais e elimina a necessidade de bloqueio das acções.

Convirá recordar que os trabalhos de transposição da Directiva 2007/36/CE acoplam uma proposta de articulado de aperfeiçoamento de algumas regras do Código das Sociedades Comerciais, sugeridas pela aplicação prática resultantes da revisão introduzida pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março. Esta alteração deve ser feita em articulação estreita com os Ministérios das Finanças e da Administração Pública e da Justiça, a quem cabe a iniciativa legislativa neste domínio.

- Transposição da Directiva 2007/44/CE, relativa à avaliação prudencial das aquisições e dos aumentos de participações em entidades do sector financeiro;

Na sequência da deliberação do CNSF de 3 de Março de 2008, a CMVM participa no Grupo de Trabalho responsável pela elaboração da proposta de anteprojecto de diploma de transposição da Directiva 2007/44/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de Setembro, relativa à avaliação prudencial das aquisições e dos aumentos de participações em entidades do sector financeiro (“Directiva das Fusões e Aquisições”).

A transposição desta Directiva exige a introdução de alterações legislativas aos seguintes diplomas: (i) ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro; (ii) ao Regime Jurídico da Actividade Seguradora e Resseguradora (RJASR), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de Abril; (iii) ao Decreto-Lei n.º 357-B/2007, de 31 de Outubro, que estabelece o regime jurídico das sociedades de consultoria para investimento e (iv) ao Decreto-Lei n.º 357-C/2007, de 31 de Outubro, que regula o regime jurídico das sociedades gestoras de mercado regulamentado, das sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral, das sociedades gestoras de câmara de compensação ou que actuem como contraparte central das sociedades gestoras de sistema de liquidação e das sociedades gestoras de sistema centralizado de valores mobiliários.

Na sequência da transposição da Directiva das Fusões e Aquisições, será ainda necessário estabelecer, por via regulamentar, os requisitos de informação necessários para a comunicação de projectos de aquisição ou de aumento de participações qualificadas. Na definição destes requisitos deverá atender-se às "*Guidelines for the prudential assessment of acquisitions and increase of holdings in the financial sector required by Directive 2007/44/EC*" elaboradas pelo grupo de trabalho designado 3L3 "*Cross border Mergers and Acquisitions Task Force*", constituído sob a égide do CEBS, do CESR e do CEIOPS. Este documento inclui princípios comuns relativos aos requisitos de informação necessários e proporcionais para apreciação dos critérios de avaliação dos propostos adquirentes de participações qualificadas em instituições de crédito, empresas de investimento e empresas de seguros ou resseguros.

b) Desenvolvimentos legislativos e regulamentares decorrentes da adopção de padrões internacionais

O Comité Técnico da IOSCO publicou em Junho de 2008 um relatório sobre Fundos de *Hedge Funds* (FoHF) no qual é proposto o desenvolvimento de orientações nas duas áreas em que foram identificados problemas regulatórios adicionais no que respeita à protecção do investidor de retalho: (i) métodos utilizados pelos gestores de FoHF para lidar com o risco de liquidez e (ii) natureza e condições do processo de *due diligence* desenvolvido pelos gestores de FoHFs antes e durante o processo de investimento.

Na sequência do relatório de 2008, o Comité Técnico da IOSCO elaborou o documento '*Proposed Elements of International Regulatory Standards on Funds of Hedge Funds Related Issues Based on Best Market Practices*' e colocou-o em consulta pública até 30 de Janeiro de 2009.

Na sequência desta Consulta Pública é provável que venham a ser emitidos *standards* sobre gestão de FoHF dirigidos à indústria que implicarão uma ponderação, por parte da CMVM, da necessidade de adopção de alguma medida regulatória (Recomendação).

O CESR, por sua vez, produziu recentemente um documento contendo princípios de gestão de risco para UCITS (Risk Management Principles for UCITS). Este documento deverá conduzir à emissão de novas recomendações às sociedades gestoras de fundos de investimento nesta matéria que igualmente abrangem matérias relacionadas com o seu governo societário.

2.2.3. Melhor Regulação do Sector Financeiro

Em 20 de Dezembro de 2006 o Ministro das Finanças solicitou ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) no qual estão representados a CMVM, o BdP e o ISP, a apresentação de propostas de alteração da regulação e das práticas de supervisão no sector financeiro português (*better regulation*) com vista a reduzir os custos que afectem a competitividade do sector. As medidas propostas pelo CNSF foram submetidas a consulta pública em Setembro de 2007 e contemplaram cinco áreas:

- Estrutura de governação das instituições de crédito e empresas de seguros;
- Racionalização da tipologia societária e dos capitais iniciais mínimos;
- Reforço da protecção dos interesses dos participantes de fundos de pensões e de fundos de investimento;
- Reforço da cooperação entre autoridades de supervisão;
- Convergência e reconhecimento de requisitos.

Estas medidas foram objecto de apresentação e desenvolvimento nas partes anteriores deste documento. Prevê-se ainda para 2009 o desenvolvimento de outras medidas em estudo pelo CSNF relativas à *better regulation*, nomeadamente:

- a substituição do duplo reporte à CMVM e ao BdP de informação contabilística das instituições de crédito e sociedades financeiras por um sistema único de partilha de dados;
- a partilha dos relatórios das acções de supervisão efectuadas pela CMVM, pelo BdP e pelo ISP;
- a convergência e reconhecimento de requisitos de idoneidade, incompatibilidades, qualificação e experiência profissionais dos peritos avaliadores de imóveis.

2.2.4 Outras iniciativas visando o aumento da competitividade

A simplificação e agilização de regras e procedimentos é uma das prioridades da CMVM. O Decreto-Lei nº 357-A/2007, de 31 de Outubro, que alterou o Código dos Valores Mobiliários, o Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo, o Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário e outros diplomas, norteou-se, como se refere no seu Preâmbulo, por “um objectivo de simplificação administrativa na supervisão do mercado de instrumentos financeiros”.

Nesse sentido, entre outros aspectos, vários registos e outros actos de supervisão *a priori* foram suprimidos e substituídos por deveres de mera comunicação passíveis de supervisão *a posteriori*.

Decorrido pouco mais de um ano de vigência dessas medidas legislativas de simplificação, em 2009, a CMVM procederá a um balanço e a uma análise da respectiva aplicação, tendo em vista, fundamentalmente três objectivos:

- Identificar áreas adicionais com potencial de simplificação, quer no domínio dos registos e outros actos de supervisão, quer no dos deveres impostos aos supervisionados em relação à CMVM como, por exemplo, os respeitantes a reportes regulares e periódicos de informação;
- Simplificar e tornar mais céleres os procedimentos internos subjacentes, quer à prática dos actos, quer à análise e ao tratamento da informação;
- Agilizar os canais de comunicação e de transmissão de informação entre os supervisionados e o supervisor, melhorar as ferramentas internas utilizadas para o respectivo tratamento e aperfeiçoar os circuitos internos dessa informação.

A preocupação da CMVM com o aumento da competitividade internacional do mercado de capitais português abrange várias outras vertentes, além das mencionadas nos pontos anteriores. A CMVM preocupa-se, com efeito, em proporcionar aos seus supervisionados as condições mais eficientes ao nível da comunicação e do acesso à informação. Assim, a CMVM continuará a pugnar para que o seu *website*, além de ser uma fonte de informação actualizada, que coloca em igualdade de circunstâncias informativas os diferentes agentes económicos, seja uma fonte de simplificação de procedimentos e de comunicações.

Na mesma linha, em 2009 serão aplicadas novas tecnologias e métodos de *e-government* à comunicação entre a CMVM e as entidades sujeitas à sua supervisão. A actualização do dossier de registo disponível no sítio da CMVM na *internet* e a introdução da possibilidade de instrução de processos de registo *on line* são duas das medidas que se inserem neste contexto. No mesmo sentido, salientem-se também a implementação de um novo meio de transferência de dados entre a CMVM e os seus supervisionados, em substituição da actual *extranet*, bem como a informatização do processo de reporte das entidades de capital de risco.

Ainda contribuindo para o aumento da eficiência, por via da concentração da informação ou pela facilitação ao seu acesso, podem mencionar-se várias iniciativas tais como a ampliação do actual sistema de alertas mediante subscrição *on line* e a criação de uma ficha informativa de emitentes e a elaboração de respostas padrão e sua divulgação na *internet*.

Procurar-se-á também eliminar redundâncias na supervisão e na regulamentação, eliminando duplicações e evitando impor custos injustificados aos agentes económicos supervisionados. Este objectivo será prosseguido, designadamente, através da celebração de protocolos e da produção de entendimentos conjuntos com as demais autoridades de supervisão nacionais.

2.3 Assegurar a Defesa dos Investidores Enquanto Aforradores e Consumidores de Serviços Financeiros

a) Decisões informadas e responsáveis

Tendo por base um inquérito realizado pela CMVM, cerca de metade dos investidores inquiridos revelaram utilizar os meios de comunicação social como fonte de informação preferencial nas suas decisões de investimento. Os meios de comunicação social difundem informação económica e financeira e notícias relativas a instrumentos financeiros cotados, pelo que desempenham um papel essencial no funcionamento dos mercados.

Neste sentido, a CMVM prosseguirá uma política de diálogo e esclarecimento contínuo dos profissionais da comunicação social.

Também com a preocupação de tornar a informação acessível à generalidade dos investidores, em particular a que é dirigida a investidores não qualificados, a CMVM reforçará a preocupação de elaborar textos claros e objectivos quando se destinem a divulgação pública, nomeadamente os documentos introdutórios das consultas públicas relativas a projectos de medidas regulamentares ou propostas legislativas.

Noutra vertente e de modo a proporcionar um acesso mais rápido à informação, a CMVM vai iniciar em 2009 a triagem dos pedidos de informação que recebe dos investidores e do público em geral (anualmente mais de 1000 pedidos) que incidem muitas vezes sobre os mesmos assuntos. Essa triagem permitirá a divulgação de informação padrão numa área específica do *website* da Comissão.

Um objectivo primordial será também melhorar a qualidade e a oportunidade das respostas dadas aos investidores que se dirigem ao Gabinete de Apoio ao Investidor, seja para obter informações, seja para apresentar reclamações.

b) Formação financeira

A formação dos investidores e dos colaboradores dos intermediários financeiros encarregados da venda ou promoção de instrumentos financeiros estará também entre as prioridades da CMVM para 2009.

A formação dos colaboradores dos intermediários financeiros é essencial e constitui, antes de mais, uma responsabilidade dos responsáveis pelos intermediários financeiros. A CMVM procurará, todavia, desenvolver acções de sensibilização e de apoio a programas que lhe sejam apresentados. No âmbito das acções de supervisão, a verificação do nível de preparação destes funcionários será devidamente considerada.

No tocante à formação dos investidores, será criado em 2009 um portal no *website* da CMVM vocacionado para o apoio aos investidores que irá conter, em linguagem clara e acessível, uma explicação sobre o funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros, as características desses instrumentos financeiros, os direitos dos investidores, os deveres dos intermediários financeiros e o papel desempenhado pela CMVM.

Para esse efeito, as actuais áreas do sítio da CMVM na *internet* especificamente dirigidas aos investidores, nomeadamente, o Guia do Investidor e as Respostas às Perguntas Mais Frequentes serão revistas e os respectivos conteúdos serão actualizados de modo a reflectirem as recentes alterações legislativas e regulamentares.

A CMVM irá concluir até ao final de 2009 um glossário dos principais termos utilizados na linguagem bolsista, fornecendo uma explicação clara e objectiva sobre o seu significado, que será disponibilizado através do sítio da CMVM na *internet*.

No plano do perfil dos investidores em instrumentos financeiros, a CMVM realizará e divulgará publicamente estudos sobre esta matéria, prevendo-se a sua concretização de modo faseado ao longo de 2009.

Também no domínio de outros estudos serão analisadas em pormenor matérias relacionadas com fundos de investimento, designadamente, os méritos da gestão activa e passiva das carteiras, estudo esse que deverá ficar concluído no 3.º trimestre de 2009. De igual modo será realizado um estudo sobre o comportamento dos investidores não residentes durante a crise financeira na Euronext Lisbon e será editada uma publicação sobre a actividade sancionatória

da CMVM deste a sua criação até final de 2008. Além disso, será revista a linha de publicações da CMVM prevendo-se a criação de pelo menos um novo tipo intitulado Documentos de Trabalho e destinado à divulgação de trabalhos de autor em temáticas do interesse do mercado e da CMVM.

Será ainda elaborado e disponibilizado um guia no *sítio* da CMVM na *internet* dirigido aos investidores, para que estes possam, com a sua própria actuação, prevenir a eventualidade de serem vítimas de empresas que oferecem serviços de investimento sem para tal estarem devidamente autorizadas.

c) Supervisão prudencial

À CMVM compete supervisionar a vertente prudencial mas também comportamental das entidades gestoras de mercados, de sistemas centralizados de valores e de sistemas de liquidação de valores mobiliários e de instrumentos financeiros.

No âmbito da supervisão prudencial, tal como em anos anteriores, no ano de 2009 a CMVM procederá à análise mensal da situação económica e financeira das entidades gestoras de mercados e de sistemas (em regra, mensal, mas sem prejuízo de prazos distintos em função das circunstâncias concretas de cada entidade), bem como das alterações regulamentares adequadas ao seu bom funcionamento, encontrando-se programada a realização de pelo menos uma acção de supervisão presencial.

Também no plano prudencial será dada ênfase à verificação do desempenho diário enquanto esta periodicidade se justificar face ao impacto da crise financeira na actividade dos fundos de investimento mobiliário e imobiliário, com particular incidência nas matérias relacionadas com a evolução das subscrições e dos resgates, os níveis de liquidez e de endividamento, assim como com a valorização dos activos e a composição das carteiras, designadamente os limites de exposição ao risco, sejam eles decorrentes da regulamentação aplicável ou de auto-limites impostos pelas entidades gestoras no regulamento de gestão.

Na sequência da transposição da DAE, será colocada especial ênfase ao nível da supervisão dos investimentos efectuados pelos fundos de investimento, tendo fundamentalmente como objectivos a verificação dos critérios de decisão pelas respectivas entidades gestoras e o *due dilligence* efectuado quanto à elegibilidade e a adequação desses investimentos.

d) Supervisão comportamental

No que respeita à supervisão comportamental, a ênfase da actuação CMVM será, como mencionado, colocada na supervisão presencial ao nível da implementação da DMIF, estando programadas um mínimo de 4 e um máximo de 6 acções de supervisão presencial a este nível.

Também no âmbito da supervisão presencial referida no parágrafo anterior, será dedicada atenção à comercialização de instrumentos financeiros, envolvendo os pontos e meios de venda desses produtos pelos intermediários financeiros junto dos investidores não qualificados.

A transposição da DAE que se prevê concretizada na primeira metade de 2009, tendo em conta a sua complexidade e abrangência, deverá merecer a atenção da supervisão presencial efectuada às entidades gestoras de organismos de investimento colectivo. Neste âmbito, além da manutenção da supervisão extraordinária com base no reporte diário de informação pelas entidades gestoras enquanto as condições de mercado justificarem, envolvendo todas as entidades gestoras de fundos de investimento abertos e os respectivos fundos de investimento, encontram-se planeadas acções de supervisão presencial visando os modelos de gestão de risco utilizados pelas entidades gestoras de fundos de investimento mobiliário.

Em termos da actividade de gestão de carteiras por conta de outrem estão programadas acções de supervisão presencial, tendo também em consideração o impacto da crise financeira neste sector de actividade.

e) Promoção da transparência

A CMVM continuará a privilegiar o seu *website* para assegurar a transparência da sua actividade e a comunicação com os investidores, com as entidades sujeitas à sua supervisão e com o público em geral.

Nesta linha, em 2009 o sítio da CMVM na *internet* será sujeito a uma remodelação destinada a melhorar a acessibilidade e a organização da informação, facilitando a sua consulta pelos utilizadores. Em particular, os seus conteúdos serão alargados, actualizados e adaptados progressivamente às novas exigências legais decorrentes, nomeadamente, das recentes alterações ao Código dos Valores Mobiliários e ao Código das Sociedades Comerciais, bem como da transposição de várias directivas comunitárias.

A área do site que contém informação sobre emitentes será desenvolvida e adaptada às exigências decorrentes da transposição da Directiva da Transparência, passando a ser disponibilizada uma “ficha” relativa a cada um dos emitentes com o objectivo de proporcionar o acesso a informação consolidada sobre meios de contacto, participações accionistas, órgãos sociais e características dos instrumentos financeiros emitidos.

De modo a possibilitar que qualquer investidor possa receber por correio electrónico um alerta no seu *e-mail* pessoal sobre a disponibilização de novas informações ao mercado por parte dos emitentes através do *website* da CMVM, o actual sistema de alertas (que abrange, nomeadamente, os intermediários financeiros e os órgãos de comunicação social) será ampliado, prevendo-se que os investidores possam subscrever este serviço directamente no sítio da CMVM na *internet*.

Em matéria relativa ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, bem como na respectiva difusão de informação actualizada sobre tendências e práticas conhecidas tendo como objectivo a sua prevenção, a página actualmente existente no sítio da CMVM na *internet* será totalmente reformulada e actualizada e rever-se-á a sua localização, de forma a torná-la mais facilmente consultável.

Ainda neste âmbito, será divulgada no sítio da CMVM na *internet* a lista dos mercados de países terceiros cujas sociedades neles cotadas estejam sujeitas a requisitos de divulgação de informação equivalentes aos exigidos pela legislação comunitária a fim de poderem beneficiar de um tratamento simplificado em termos de identificação e diligência por parte das entidades sujeitas às medidas legalmente adoptadas.

No plano dos relatórios de *research* e das recomendações de investimento prevê-se a criação de uma área específica no *website* dedicada ao tema.

Relativamente ao “dossier de registo” – área do *website* dedicada ao registo e autorização de intermediários financeiros e fundos de investimento – o mesmo será actualizado de modo a reflectir as recentes iniciativas de simplificação dos actos formais da CMVM. Prevê-se que esta actualização esteja concluída no primeiro semestre. Após a conclusão desta actualização as entidades que necessitem de obter uma autorização ou um registo da CMVM poderão obter um único ficheiro contendo todos os formulários, documentos e procedimentos necessários, bem como a referência às normas legais e regulamentares aplicáveis.

A reformulação da panóplia de publicações e estatística da CMVM envolverá uma reflexão sobre o formato de publicação das estatísticas, instituindo-se a faculdade de *download* das séries estatísticas para ficheiros Excel (e formatos similares) e será ponderada a concentração num relatório único de algumas das publicações actualmente divulgadas mensalmente ou trimestralmente (*vide* Anexo 2 com o calendário de todas as publicações da CMVM).

O actual Boletim da CMVM deverá adoptar um novo grafismo, incluir mais informação e uma nova organização dos seus conteúdos, com o intuito de ser conferido maior destaque à actualidade regulatória, a nível nacional e internacional, e de permitir um acompanhamento mais estreito da evolução dos processos de regulação desde a fase de consulta pública até à entrada em vigor de novos diplomas.

Estando previsto para 2009 o lançamento, pelo MIBEL e pelo Conselho Nacional de Supervisão da Auditoria dos respectivos sítios de *internet* com o objectivo de garantir uma adequada divulgação das funções e da actividade destes organismos, a CMVM irá prestar o seu contributo para o seu desenvolvimento, actualização e manutenção.

2.4. Aumentar a eficiência funcional e introduzir melhorias organizativas na CMVM

a) Aumento do uso de ferramentas informáticas na recepção e tratamento de informação

No decurso de 2009 será implementada uma nova solução de transferência de dados entre os intervenientes no mercado e a CMVM, que irá melhorar o processo de recepção de informação por parte da CMVM. Essa solução irá substituir o actual modelo da *Extranet* por uma plataforma de recepção de ficheiros com processamento em diferido dos carregamentos.

Este novo modelo irá permitir às entidades obrigadas a reportar informação à CMVM o lançamento de processos de transferência automáticos, diminuindo assim a necessidade de intervenção humana e permitindo que as transferências sejam efectuadas fora das horas de expediente. A informação assim recebida será também processada em diferido, diminuindo a carga nos sistemas internos durante as horas de expediente.

Serão criados novos tipos de carregamento de informação para utilização desta plataforma, dando-se particular destaque ao processo de informação sobre comitentes.

Internamente serão desenvolvidos novos procedimentos de tratamento da informação recebida ou melhorados os já existentes, dando-se relevância aos módulos de alarmes de negociação já existentes que se espera serem enriquecidos com novos desenvolvimentos. Outro módulo que se espera sofrer desenvolvimentos significativos em termos do tratamento interno é o de análise dos comitentes de operações.

b) Implementação de novos sistemas informáticos que visam a desburocratização e a simplificação dos circuitos de documentação e a automatização de procedimentos administrativo

No decurso no primeiro semestre de 2009 concluir-se-á a implementação na CMVM da plataforma SAP. Este projecto dotará a CMVM de um sistema integrado de informação e gestão modular suportado por uma plataforma única de informação, consistente e flexível, facilmente acessível e partilhada por toda a organização, integrando as seguintes áreas de actividade de suporte da CMVM:

- Área Administrativa e Financeira;
- Área de Recursos Humanos;
- Contabilidade Analítica e Indicadores de Gestão.

A implementação desta solução assegurará uma melhoria dos processos nas áreas abrangidas do DAFRH, optimizando as actividades administrativas, dando-lhes maior abrangência e conferindo-lhes maior utilidade. Simultaneamente, permitirá um acesso mais eficiente e

simplificado aos serviços do DAFRH por parte dos demais departamentos da instituição. Destacam-se as novas potencialidades criadas para a boa gestão dos orçamentos por unidade orgânica, a possibilidade de identificação dos custos envolvidos na prestação de cada serviço da CMVM ao mercado e a criação de uma base objectiva para as avaliações dos desempenhos de cada unidade orgânica e de cada colaborador.

Concluída no primeiro trimestre a migração da aplicação de gestão e circulação electrónica de documentos (Gescor) para uma nova versão e plataforma de suporte passará a ser possível o tratamento dos fluxos documentais, numa única plataforma, desde o registo da correspondência entrada até ao envio para o exterior das comunicações da CMVM.

c) Outros desenvolvimentos informáticos

Está em curso um projecto europeu de criação de uma base de dados de referência de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercados regulamentados (IRDS), tendo data prevista de conclusão para Junho de 2009. A implementação da componente local com recepção de informação oriunda dos mercados regulamentados e seu envio para a base de dados central deve estar concluída em Maio.

A disponibilização desta base de dados de referência de instrumentos financeiros irá agilizar e aumentar a fiabilidade do processo de reporte de transacções entre reguladores e irá aumentar a eficiência dos processos de supervisão dos mercados.

A implementação no primeiro semestre de uma solução de arquivo do correio electrónico irá introduzir um grau de segurança adicional na salvaguarda da informação circulada através deste meio, permitindo também uma maior racionalização dos recursos necessários para o funcionamento do sistema de correio electrónico.

d) Melhoria da eficiência e da transparência dos procedimentos de aquisições

A entrada em vigor do Código dos Contratos Públicos, no segundo semestre de 2008, determinou uma profunda alteração dos procedimentos internos de aquisição de bens e serviços pela CMVM. Este novo enquadramento legal implicou um aumento muito significativo dos procedimentos burocráticos dentro da CMVM com as inerentes consequências em termos dos aumentos do tempo e do esforço a eles dispensados.

O início da aplicação do Código dos Contratos Públicos correspondeu a um período de adaptação ao novo enquadramento legal. Em 2009, irá ser aperfeiçoado o funcionamento da actividade de compras, para o que se desenvolverão as seguintes iniciativas:

- Adesão a uma plataforma electrónica para realização dos procedimentos de aquisição de bens e serviços;

- Adopção formal de um manual de procedimentos de aquisições de bens e serviços;
- Acompanhamento e controlo dos procedimentos de aquisições de bens e serviços pela Auditoria Interna;
- Utilização eficiente do SAP nos procedimentos internos associados às aquisições, criando os interfaces adequados para este efeito.

d) Formação dos colaboradores da CMVM (interna e externa)

Internamente, serão realizadas acções de formação relacionadas com a temática do estudo de eventos que afectem os preços dos instrumentos financeiros. Ao longo do ano serão realizadas outras acções de formação interna que contemplem particularmente as áreas das tecnologias de informação, mercado de valores mobiliários, contencioso contra-ordenacional e técnicas documentais.

É expectável que durante o ano de 2009 se intensifique o intercâmbio temporário de quadros dos reguladores que integram o CESR, procurando-se assim uma recolha mútua de experiências de supervisão e regulação existentes nas diversas jurisdições e se mantenha a participação em seminários internacionais com vista a uma partilha de experiências com congéneres.

3. Governo Institucional da CMVM

3.1 Estrutura organizativa da CMVM

A CMVM foi criada em Abril de 1991 com a missão de supervisionar e regular os mercados de valores mobiliários e de instrumentos financeiros em geral, bem como a actividade de todos os agentes que neles actuam.

A CMVM é um organismo público independente, com autonomia administrativa e financeira, sendo que as suas receitas não provêm do Orçamento do Estado, resultando antes das taxas de supervisão cobradas em contrapartida pelos serviços que presta.

A CMVM é dirigida por um Conselho Directivo, constituído por um Presidente, um Vice-Presidente e três Vogais nomeados pelo Conselho de Ministros, sob proposta do Ministro das Finanças, para um mandato com a duração de cinco anos.

São ainda órgãos da CMVM a Comissão de Fiscalização e o Conselho Consultivo.

A Comissão de Fiscalização, composta por três membros, nomeados pelo Ministro das Finanças, sendo um deles Revisor Oficial de Contas, é independente e possui competências adequadas para acompanhar e controlar a gestão financeira da CMVM. O Regulamento

Interno da Comissão de Fiscalização, bem como os pareceres por esta emitidos encontram-se disponíveis no sítio da CMVM na *internet*.

O Conselho Consultivo, no qual estão representadas várias entidades, é um órgão de consulta e assessoria ao Conselho Directivo, competindo-lhe pronunciar-se sobre os assuntos que lhe sejam submetidos por este e apresentar-lhe recomendações e sugestões.

Internamente, a CMVM está organizada em Departamentos e Gabinetes. As funções gerais das várias unidades orgânicas da CMVM encontram-se previstas no seu Regulamento Interno. A todos os colaboradores da CMVM é aplicável um Código de Conduta que se encontra disponível no sítio da CMVM na *internet*.

Encontram-se ainda instituídos dois comités - o Comité de Supervisão e o Comité de Regulação e Assuntos Internacionais. O Comité de Supervisão reúne-se ordinariamente duas vezes por semana e tem por principal função materializar a coordenação pelo Conselho Directivo das actividades das áreas de supervisão. O Comité de Regulação e Assuntos Internacionais tem reuniões quinzenais ordinárias e tem por principal função materializar a coordenação pelo Conselho Directivo das actividades internacional, da política regulatória e da regulamentação.

Presentemente a estrutura orgânica da CMVM é a que consta do organograma simplificado apresentado no Anexo 3.

3.2 Princípios que regem a actividade da CMVM

No desenvolvimento da sua actividade a CMVM prossegue os seguintes objectivos principais:

- A protecção dos investidores;
- A eficiência e a regularidade de funcionamento dos mercados;
- O controlo da informação;
- A prevenção de riscos;
- A prevenção e a repressão de actuações ilegais.

Na prossecução destes objectivos a CMVM rege-se pelos seguintes princípios:

(i) Legalidade, procurando garantir que os agentes que actuam no mercado cumprem com as disposições legais e regulamentares em vigor, mediante não só a supervisão à distância baseada em informação remetida pelos supervisionados, mas também na realização de actos de supervisão presencial.

(ii) Transparência, de que é exemplo a emissão de regulamentação norteada por princípios claros (divulgados no Anexo 1) e sujeita a permanente discussão e consultas públicas, bem como a disponibilização ao público do:

- Serviço de Apoio ao Investidor;
- Serviço de Mediação de Conflitos;
- Sistema de Indemnização aos Investidores;
- Sítio na Internet, em particular o sistema de difusão de informação, disponível em www.cmvm.pt.

(iii) Cooperação, através da qual a CMVM procura tornar a supervisão mais eficaz, aproximar a sua actuação das melhores práticas seguidas pelas instituições que, noutros países, desempenham as mesmas funções, bem como combater as actuações fraudulentas de carácter internacional.

Neste domínio a CMVM coopera com outras autoridades nacionais que têm funções de supervisão e regulação do sistema financeiro como o BdP e o ISP e com outras autoridades reguladoras (v.g., Autoridade da Concorrência, ERSE).

A CMVM participa em organizações internacionais como a IOSCO/OICV - Organização Internacional das Comissões de Valores, o CESR - Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários e o IIMV - Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, além de acompanhar os trabalhos de instituições da União Europeia. É membro do colégio de reguladores da NYSE Euronext e integrar a Parceria Mediterrânica de reguladores de valores mobiliários.

A CMVM procura também colocar em prática princípios de Bom Governo, na medida do possível e do aplicável, similares aqueles que impõe às entidades que supervisiona.

Inserem-se, neste contexto, as seguintes medidas concretas:

- A avaliação da sua actividade e do seu modelo de funcionamento no relatório de actividades anual divulgado no sítio da *Internet*;
- Dentro dos limites estabelecidos pela lei e no seu Regulamento Interno, a delegação de competências do funcionamento quotidiano da CMVM nas unidades orgânicas, sem prejuízo das decisões estratégicas e vinculativas perante terceiros serem sempre aprovadas pelo Conselho Directivo. Exemplificativo deste facto é o Programa de Acção da CMVM 2006-2010 emanado pelo Conselho Directivo e divulgado no sítio da CMVM na *Internet*;
- A existência de uma política de comunicação de irregularidades do Gabinete de Auditoria Interna ao Conselho Directivo;
- A divulgação da remuneração anual em termos individuais dos membros do CD no sítio da CMVM na *internet*, conjuntamente com o Relatório de Actividades e Contas de cada ano;

- A divulgação, em inglês, da seguinte informação no seu sítio da *internet*: Estatutos; Identidade dos membros do Conselho Directivo; Existência de um Gabinete de Protecção ao Investidor (incluindo uma área mediação de conflitos e de apresentação de reclamações);
- A existência de um Gabinete de Auditoria Interna que: (i) realiza actividades de auditoria, de garantia e avaliação objectiva, e de consultoria e posteriormente controla a execução das respectivas recomendações; (ii) vela pela existência de adequados sistemas de gestão de riscos, de planeamento, controlo e reporte interno e pelo efectivo cumprimento dos seus objectivos; (iii) vela pela existência, actualização, adequação e efectividade dos manuais de procedimentos; (iv) assegura a conformidade do funcionamento da organização com os dispositivos legais e outros normativos, nacionais e internacionais, bem como com os regulamentos, normas internas e políticas gerais da CMVM; (v) propõe medidas para melhorar o funcionamento da CMVM; (vi) elabora propostas de ordens de serviço e de outras normas disciplinadoras ou orientadoras do funcionamento interno da CMVM; (vii) apoia a selecção de auditores externos, garantindo a sua interligação com a organização e salvaguardando a sua independência .

3.3 Controlo da Actividade da CMVM

A actividade da CMVM é sujeita a fiscalização e controlo em níveis e por entidades diversas. Desde logo pela Comissão de Fiscalização da CMVM que: (i) acompanha e controla a gestão financeira da CMVM; (ii) aprecia e emite parecer sobre o orçamento anual da CMVM; (iii) aprecia e emite parecer sobre o relatório de actividade e as contas anuais da CMVM; (iv) fiscaliza a organização da contabilidade da CMVM e o cumprimento das disposições legais e dos regulamentos internos aplicáveis nos domínios orçamental, contabilístico e de tesouraria, e informa o Conselho Directivo da CMVM sobre quaisquer desvios ou anomalias que verifique; e (v) pronuncia-se sobre qualquer assunto da sua competência que lhe seja submetido pelo Conselho Directivo da CMVM.

Além da Comissão de Fiscalização da CMVM, o Auditor Externo igualmente aprecia e emite parecer sobre as contas anuais da CMVM.

Ainda em termos de controlos externos de natureza financeira, o Ministro das Finanças: (i) aprova o programa anual de actividades e o orçamento da CMVM; (ii) aprova o relatório da actividade desenvolvida, o balanço e as contas anuais de gerência da CMVM (que são publicados em Diário da República, conjuntamente com o parecer da Comissão de Fiscalização da CMVM, até 30 dias após a sua aprovação).²

Quanto à Assembleia da República: (i) aprecia e aprova o orçamento da CMVM, integrado na Proposta de Lei do Orçamento do Estado, (ii) aprecia e aprova as contas da CMVM, integradas

² A CMVM envia informação ao Ministério das Finanças sobre as suas contas com periodicidade mensal, trimestral e anual.

na Conta Geral do Estado; e (iii) pode determinar a comparência dos membros do Conselho Directivo da CMVM e de qualquer seu colaborador, para prestar informações ou discutir assuntos (nomeadamente através das suas comissões ou no âmbito de inquéritos parlamentares).

A CMVM é ouvida regularmente (pelo menos anualmente) pela Comissão Parlamentar do Orçamento e Finanças à qual presta informação, nomeadamente, sobre o comportamento dos mercados de instrumentos financeiros, sobre as reformas regulatórias e sobre a sua actividade. Está também sujeita ao escrutínio parlamentar em casos concretos no âmbito das suas competências de supervisão.

A actividade da CMVM está igualmente sujeita ao escrutínio do Senhor Provedor de Justiça.

Em termos de instâncias jurisdicionais, o Tribunal de Contas fiscaliza a legalidade e a regularidade das receitas e despesas e aprecia a gestão financeira da CMVM. Os Tribunais Tributários, por iniciativa de particulares, pode proceder à apreciação jurisdicional dos actos de liquidação de taxas praticados pela CMVM. Também os Tribunais Administrativos, por iniciativa dos particulares, podem apreciar jurisdicionalmente a actividade administrativa da CMVM. Por fim, o Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa, uma vez mais por iniciativa dos particulares, aprecia no plano jurisdicional as decisões de aplicação de coima, despachos e demais medidas tomadas pela CMVM no âmbito dos processos de contra-ordenação da sua competência.

Acrescente-se que os destinatários das decisões da CMVM e o público em geral, não só conhecem a actividade da CMVM, designadamente através da divulgação pública dos regulamentos por si emitidos e das decisões do Conselho Directivo, como podem aceder aos processos e documentos da CMVM (sem prejuízo das restrições legais a esse direito).

Note-se, para terminar, que a política regulatória da CMVM está também sujeita a escrutínio e avaliação internacional. Desde logo, a CMVM foi objecto de análise detalhada pela IOSCO, em 2002, no âmbito da sua candidatura ao MoU Multilateral.

O cumprimento dos Objectivos e Princípios da IOSCO foi igualmente objecto de avaliação em 2006 no âmbito do FMI - Financial Sector Assessment Program (FSAP). Trata-se, neste caso, de um programa desenvolvido em conjunto pelo FMI e pelo Banco Mundial, tendo em vista a avaliação da solidez do sistema financeiro nos países membros.

Ainda em 2006 foi avaliado o cumprimento das 40 Recomendações do FAFT/GAFI acrescidas de 8 Recomendações Especiais relativas ao combate ao terrorismo e ao branqueamento de capitais. Neste contexto, foi avaliado o grau de observância, fragilidades e propostas de actuação essencialmente quanto ao enquadramento legal e regulamentar aplicável. Por fim, com destaque especial, deve mencionar-se o escrutínio desenvolvido pelo *Review Panel* do CESR que é um grupo permanente que avalia o grau de cumprimento das medidas de nível 3 (Orientações e Recomendações). Este grupo procede igualmente à avaliação da implementação e/ou cumprimento de Recomendações da Comissão Europeia, quando para tal é mandatado. As avaliações não têm carácter periódico. Os exercícios de levantamento de

poderes, de auto-avaliação e de avaliação são levados a cabo em função da necessidade de convergência regulatória e de práticas de supervisão definidas pelo FSC e pelo ECOFIN. Desde 2004 até ao presente a actividade da CMVM foi objecto de avaliação pelo *Review Panel* do CESR em 11 situações. Os resultados das avaliações efectuadas, são publicadas no *site* do CESR, obrigando a uma explicação por parte das autoridades não cumpridoras.

5. Anexos

Anexo 1 – Carta de Princípios de Regulação da CMVM

I.

Necessidade

A CMVM apenas propõe ou decide intervenções regulatórias, no quadro das suas atribuições, em caso de comprovada necessidade, para colmatar uma demonstrada falha de mercado, ou em cumprimento de exigências legais, de direito interno ou internacional.

II.

Proporcionalidade

As intervenções regulatórias propostas ou decididas pela CMVM são apropriadas aos riscos detectados e não implicam novos encargos ou implicam encargos justificados em relação aos fins que visam atingir.

III.

Desenvolvimento do mercado

As intervenções regulatórias propostas ou decididas pela CMVM devem favorecer o desenvolvimento regular e harmonioso do mercado, sendo em particular incentivadoras da inovação financeira e da competitividade interna e externa do mercado e dos respectivos agentes nacionais.

IV.

Desburocratização

A CMVM procura reduzir ou suprimir exigências administrativas desnecessárias ou injustificadamente complexas impostas aos destinatários das normas.

V.

Pluralismo regulatório

A CMVM adota uma visão plural e não-discriminatória de todas as formas de regulação, ponderando alternativas à regulação clássica, tais como recomendações, e incentivando formas de auto-regulação.

VI.

Clareza e correcção legística

As intervenções regulatórias propostas ou decididas pela CMVM assentam em objectivos explícitos e claros e em enunciados normativos simples, em respeito das regras técnicas de legística, dispensando-se sempre que possível a adopção de exigências suplementares em transposição de textos comunitários (*gold-plating*).

VII.

Transparência

O processo regulatório é transparente, pressupondo ordinariamente pelo menos três fases sucessivas e envolvendo: uma exposição de motivos pública previamente ao início de processo regulatório; um documento completo de consulta pública; e a divulgação do relatório da consulta pública onde se descrevem as apreciações fundamentais e as eventuais alterações a que as propostas originárias foram sujeitas.

VIII.

Avaliação prévia

As intervenções regulatórias da CMVM são sujeitas a avaliação de impacto sobre os efeitos das medidas a adoptar, sempre que possível de modo quantificado. A avaliação de impacto não substitui as decisões de política regulatória, mas constitui um instrumento importante para a adopção de tais decisões. Tal avaliação é ela própria também objecto de divulgação no processo de consulta pública, sujeitando-se nessa medida ao escrutínio público.

IX.

Coerência

As intervenções regulatórias são objecto de uma aplicação coerente por parte da CMVM, havendo, sempre que justificado, divulgação das decisões importantes tomadas pelo Conselho Directivo, que ajudem a conhecer a interpretação da Comissão sobre o regime vigente. A CMVM coloca idêntico empenho em divulgar, nos termos da lei, pareceres genéricos para assegurar a homogeneidade da aplicação e da interpretação das normas, a pedido de terceiros ou por iniciativa da Comissão.

X.

Avaliação posterior

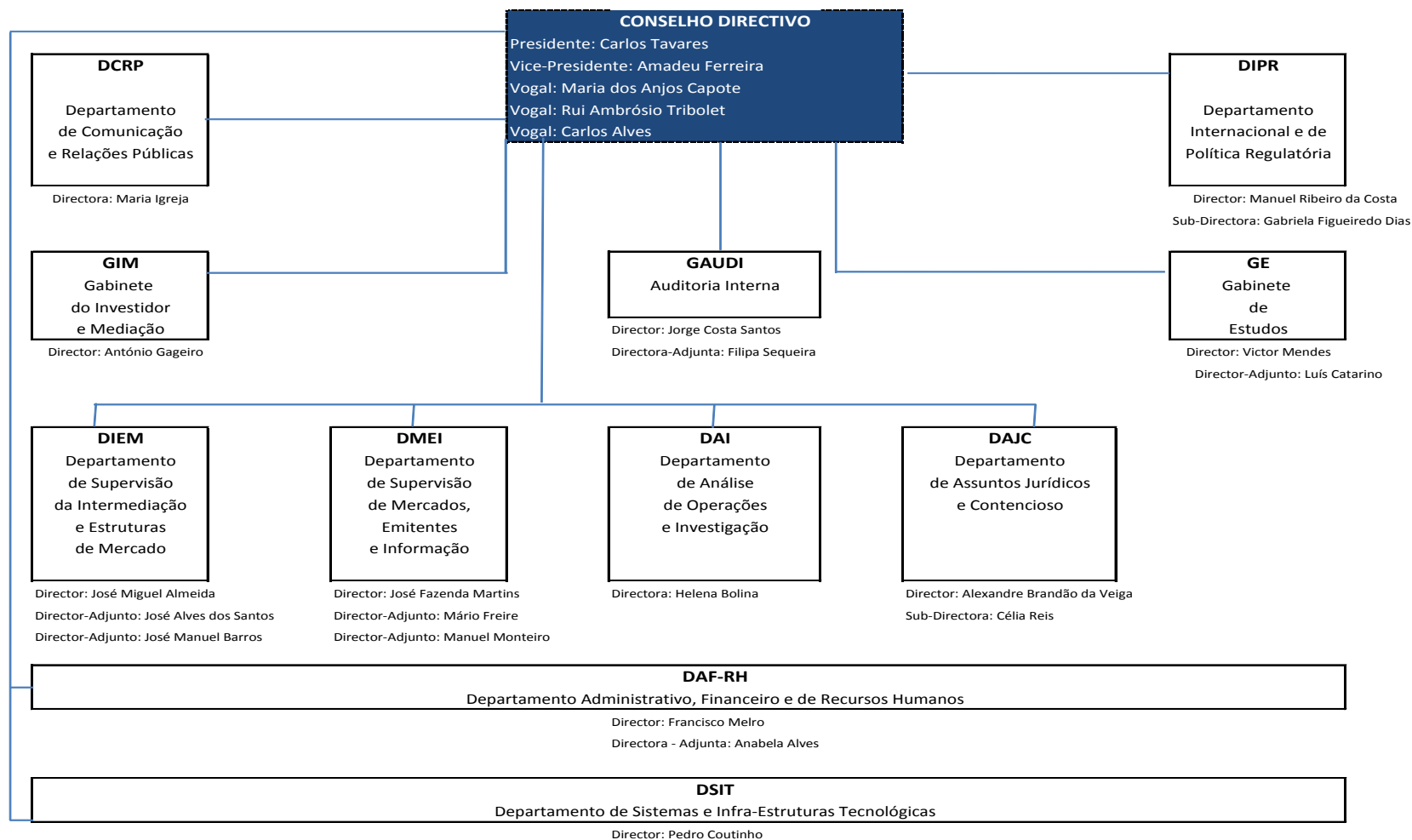
As intervenções regulatórias no mercado de valores mobiliários são em cada três anos reapreciadas pela CMVM, que propõe ou decide modificações caso detecte desajustamentos, nomeadamente através da consagração de cláusulas de vigência temporária (*sunset clauses*).

Anexo 2 – Calendário de Publicações da CMVM

Designação	Data de Divulgação	Periodicidade
Indicadores Mensais do Mercado de Capitais Português	<ul style="list-style-type: none"> • 1º dia útil de cada mês 	Mensal
Fundos de Investimento Mobiliário	<ul style="list-style-type: none"> • 6º dia útil de cada mês 	Mensal
Fundos de Investimento Imobiliário	<ul style="list-style-type: none"> • 9º dia útil de cada mês 	Mensal
Recepção de Ordens	<ul style="list-style-type: none"> • Dia 15 de cada mês 	Mensal
Relatório de Intermediação Financeira 1º Trimestre 2º Trimestre 3º Trimestre 4º Trimestre	<ul style="list-style-type: none"> • Abril • Julho • Outubro • Janeiro 	Trimestral
Relatório de Day - Trading 1º Trimestre 2º Trimestre 3º Trimestre 4º Trimestre	<ul style="list-style-type: none"> • Abril • Julho • Outubro • Janeiro 	Trimestral
Gestão de Activos <i>versão reduzida</i> 1º trimestre 2º trimestre 3º trimestre 4º trimestre <i>versão alargada</i> 1º trimestre 2º trimestre 3º trimestre 4º trimestre	<ul style="list-style-type: none"> • Abril • Julho • Outubro • Janeiro • Maio • Agosto • Novembro • Fevereiro 	Trimestral
Contra-Ordenações	<ul style="list-style-type: none"> • Dia 14 do mês seguinte ao fim de cada trimestre 	Trimestral
Apoio ao Investidor Reclamações e Queixas Pedidos de Informação Acessos ao site da CMVM	<ul style="list-style-type: none"> • Julho e Janeiro • Julho e Janeiro • Julho e Janeiro 	Semestral
Relatório Anual	<ul style="list-style-type: none"> • Maio/Junho 	Anual
Boletim da CMVM	<ul style="list-style-type: none"> • 1ª Semana de cada mês 	Mensal
Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários	<ul style="list-style-type: none"> • Abril, Agosto, Dezembro 	Quadrimestral
Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades	<ul style="list-style-type: none"> • 2º Semestre 	Anual
Estudo sobre os Relatórios de Auditoria às Contas das Sociedades com Valores Mobiliários Cotados	<ul style="list-style-type: none"> • 1º Semestre 	Anual

Anexo 3 - Organograma Simplificado da CMVM

Organograma da CMVM



Anexo 4 – Acções de Natureza Regulatória

Designação do Projecto/Tarefa	Tipo de Projecto/Tarefa
Criação de Sociedades de Investimento Mobiliário e Imobiliário.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Criação de Empresas de Investimento e Sociedades Gestoras de Activos Polifuncionais.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Finalização do projecto relativo a valores mobiliários de estrutura derivada.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Transposição da Directiva 2007/36/CE, relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Transposição da Directiva 2007/44/CE, relativa à avaliação prudencial das aquisições e dos aumentos de participações em entidades do sector financeiro.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Transposição da Directiva 2007/16/CE relativa aos Activos Elegíveis dos OICVM.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Criação de Fundos de Regeneração Urbana ao abrigo do Projecto JESSICA.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Preparação do regime nacional de sanções relativo a Agências de Notação de Risco.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Transposição da Directiva que altera as Directivas sobre o carácter definitivo da liquidação e sobre garantias financeiras.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Revisão do Regime sancionatório aplicável ao sector financeiro.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Transposição da Directiva OICVM IV.	Anteprojecto de Decreto-Lei
Revisão da Portaria do Ministro das Finanças e Administração Pública relativa às taxas de supervisão da CMVM.	Anteprojecto de Portaria
Regulamentação do regime das Empresas de Investimento e Sociedades Gestoras de Activos Polifuncionais.	Regulamento
Regulamentação do decreto-lei relativo a valores mobiliários de estrutura derivada.	Regulamento
Revisão do Regulamento da CMVM n.º 7/2003 relativo às taxas de supervisão cobradas pela CMVM.	Regulamento
Finalização da proposta de alteração ao regulamento nº 2/2007 sobre analistas financeiros.	Regulamento
Revisão dos Regulamentos da CMVM n.º 7/2002 e n.º 15/2002 relativos a <i>Warrants</i> autónomos e valores mobiliários convertíveis.	Regulamento
Elaboração de Regulamento sobre requisitos de informação para a comunicação de projectos de aquisição ou de aumentos de participações qualificadas.	Regulamento
Elaboração da regulamentação da Lei 25/2008 (Prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo).	Regulamento
Regulamentação relativa ao diploma de criação de Fundos de Regeneração Urbana.	Regulamento
Regulamentação da comercialização de produtos financeiros complexos junto de investidores não qualificados.	Regulamento
Finalização do projecto de regulamento sobre investidores qualificados, no âmbito da Directiva dos Prospectos.	Regulamento
Regulamentação e organização do processo de consulta pública, após transposição da Directiva 2007/44/CE relativa às Fusões e Aquisições no Sector Financeiro.	Regulamento

Designação do Projecto/Tarefa	Tipo de Projecto/Tarefa
Revisão do Regulamento da CMVM n.º 8/2002 relativo a Fundos de Investimento Imobiliário.	Regulamento
Revisão do Regulamento da CMVM n.º 15/2003 relativo a Fundos de Investimento Mobiliário.	Regulamento
Finalização do projecto de Recomendação da CMVM em matéria de reforço da protecção dos interesses dos participantes de fundos de pensões e de fundos de investimento.	Recomendação
Recomendações da CMVM sobre gestão de Fundos de <i>Hedge Funds</i> .	Recomendação
Recomendações da CMVM sobre gestão de risco nos fundos de investimento.	Recomendação
Revisão das recomendações sobre Governo Societário.	Recomendações
Entendimento sobre as responsabilidades legais que impendem sobre quem divulga recomendações de investimento emitidas por terceiros.	Entendimento

Anexo 5 - Acções Dirigidas aos Investidores, Supervisionados e Aumento da Eficiência da CMVM e do Mercado

Designação do Projecto/Tarefa	Destinatários	Objectivo Primordial
Actualização do dossier de registo disponível no sítio da CMVM na <i>internet</i> .	Emitentes, Intermediários e Outros Supervisionados	Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Implementação de nova solução de transferência de dados entre CMVM e supervisionados, em substituição da <i>extranet</i> .	Emitentes, Intermediários e Outros Supervisionados	Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Implementação de métodos de <i>e-government</i> na comunicação entre CMVM e supervisionados (instrução de processos de registo <i>on line</i>).	Emitentes, Intermediários e Outros Supervisionados	Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Contribuição da CMVM no lançamento dos sítios de <i>internet</i> do MIBEL e do Conselho Nacional de Auditoria	Emitentes, Intermediários e Outros Supervisionados	Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Informatização do processo de reporte das entidades de capital de risco.	Intermediários Financeiros	Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Criação de ficha informativa de emitentes.	Investidores	Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Formação de investidores e sessões de esclarecimento dirigidas ao mercado em geral.	Investidores	Defesa dos Investidores
Divulgar as iniciativas que visam implementar sistemas alternativos de resolução de conflitos junto dos prestadores de serviços financeiros.	Investidores	Defesa dos Investidores
Revisão do Guia do Investidor.	Investidores	Defesa dos Investidores
Elaboração e divulgação de respostas padrão a pedidos de informação dirigidos à CMVM.	Investidores	Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Triagem de pedidos de informação de investidores e elaboração de respostas padrão.	Investidores	Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Criação de Portal no sítio da CMVM na <i>internet</i> da CMVM vocacionado para o apoio aos investidores.	Investidores	Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Criação de área específica no sítio da CMVM na <i>internet</i> sobre <i>research</i> com ligação às páginas dos sítios dos intermediários financeiros respectivos.	Investidores e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado

Designação do Projecto/Tarefa	Destinatários	Objectivo Primordial
Divulgar um relatório dos resultados alcançados com a experiência adquirida na gestão dos procedimentos de mediação em curso.	Investidores e Outros Agentes	Defesa dos Investidores
Elaboração e divulgação no sítio da CMVM na <i>internet</i> de glossário sobre linguagem e termos bolsistas.	Investidores e Outros Agentes	Defesa dos Investidores
Elaboração de Guia sobre Intermediação financeira não autorizada.	Investidores e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Reformulação da panóplia de publicações e estatística da CMVM.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Introdução da possibilidade de <i>download</i> para folha de cálculo de Séries Estatísticas.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Lançamento de uma série de publicações intitulada Documentos de Trabalho.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Elaboração e divulgação de respostas a perguntas frequentes sobre a Directiva dos Activos Elegíveis	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Reformulação e actualização da informação no sítio da CMVM na <i>internet</i> sobre prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Relatório sobre a Actividade Sancionatória da CMVM deste a sua criação até final de 2008.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Ampliação do actual sistema de alertas sobre emitentes aos investidores em geral, mediante subscrição <i>on line</i> .	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Revisão do boletim mensal da CMVM.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Remodelação global do sítio da CMVM na <i>internet</i> .	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Eficiência, Competitividade e Dinamismo do Mercado
Relatório sobre o cumprimento das recomendações sobre Governo Societário.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado

Designação do Projecto/Tarefa	Destinatários	Objectivo Primordial
Estudo sobre gestão activa e passiva em fundos de investimento mobiliário.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Estudo sobre o comportamento dos investidores não residentes durante a crise financeira na Euronext Lisbon	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Divulgação de sistemas alternativos de resolução de conflitos junto dos prestadores de serviços financeiros.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Seminários da CMVM.	Investidores, Emitentes, Intermediários Financeiros e Outros Agentes	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Acções dirigidas a futuros Magistrados em matéria de crimes de mercado.	Outros Agentes	Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Acções destinadas a jornalistas sobre funcionamento dos mercados de instrumentos financeiros.	Outros Agentes	Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Devolvimento de novos testes específicos no SIVAM.	CMVM	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Adesão a plataforma electrónica para a realização dos procedimentos de aquisição de bens e serviços pela CMVM.	CMVM	Aumento da Eficiência da CMVM
Implementação da plataforma SAP na CMVM.	CMVM	Aumento da Eficiência da CMVM
Migração da aplicação de gestão e circulação electrónica de documentos	CMVM	Aumento da Eficiência da CMVM
Adopção de um manual de procedimentos de aquisições de bens e serviços pela CMVM.	CMVM	Aumento da Eficiência da CMVM
Revisões dos Manuais de Procedimentos de Supervisão e Investigação Existentes.	CMVM	Aumento da Eficiência da CMVM
Criação de arquivo electrónico para cruzar informação prestada por dirigentes de emitentes aos media com a informação prestada à CMVM.	CMVM	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado
Criação de arquivo electrónico sobre informação publicitária de instrumentos financeiros.	CMVM	Defesa dos Investidores/Aumento da Integridade, Credibilidade e Segurança do Mercado

