



**Relatório de Atividade e Contas da CMVM**  
**2012**



CMVM

## ÍNDICE

Sumário Executivo .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1 Proteção dos investidores.....	7
1.1 Reclamações e pedidos de informação.....	7
1.2 Sistema de Difusão de Informação.....	8
1.3 Intermediação financeira não autorizada.....	8
1.4 A distribuição de produtos financeiros complexos .....	9
2 Reformulação dos procedimentos de consulta e tratamento de reclamações .....	11
3 Supervisão desenvolvida pela CMVM .....	12
3.1 Supervisão da negociação .....	12
3.2 Supervisão dos mercados e entidades gestoras .....	13
3.3 Supervisão de emitentes e operações .....	14
3.4 Supervisão de intermediários financeiros e da gestão de ativos .....	17
3.5 Supervisão da análise financeira .....	18
3.6 Supervisão de auditores e de informação financeira .....	19
4 Análise de operações, processos de investigação e contencioso .....	20
4.1 Análise de operações e processos de investigação.....	20
4.2 Contencioso contraordenacional .....	21
4.3 Contencioso administrativo e comunitário.....	22
5 Revisão da regulamentação da responsabilidade da CMVM .....	22
6 Participação nos fóruns internacionais de regulação e reformas legislativas .....	24
6.1 Reformas legislativas .....	24
6.2 Supervisão internacional .....	29
6.2.1 Mercados e sistemas de compensação e liquidação .....	29
6.2.2 Agências de notação de risco .....	30
6.3 Participação em organismos internacionais .....	31



**CMVM**

6.3.1	Comité Europeu do Risco Sistémico.....	31
6.3.2	IOSCO.....	32
6.3.3	ESMA.....	33
6.4	Outras colaborações internacionais.....	37
7	Participação institucional nacional.....	38
7.1	Comité Nacional para a Estabilidade Financeira.....	38
7.2	Conselho Nacional dos Supervisores Financeiros.....	38
7.3	Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria.....	39
7.4	Comissão de Normalização Contabilística.....	40
7.5	Outras colaborações institucionais.....	40
8	Organização e recursos.....	40
8.1	Organização.....	40
8.2	Auditoria interna.....	41
8.3	Recursos humanos.....	41
8.4	Recursos informáticos.....	42
9	Análise económico-financeira.....	42
9.1	Demonstração de resultados.....	43
9.2	Balanço.....	45
9.3	Orçamento.....	46
9.3.1	A evolução da execução orçamental da CMVM.....	46
9.3.2	Controlo da execução do orçamento de 2012.....	49
10	Perspetivas futuras.....	51



CMVM

## **Sumário Executivo**

O ano de 2012 foi marcado por uma tendência de gradual arrefecimento do dinamismo económico, em particular na Europa, tendo a zona Euro terminado mesmo o ano em recessão. Não obstante alguma melhoria verificada desde meados do ano no nível geral de confiança, em grande medida resultado da adoção pelo Banco Central Europeu de medidas adicionais no sentido de assegurar a estabilidade da zona Euro, a crise da dívida soberana continuou a ser uma importante fonte de incerteza e de vulnerabilidade para o setor financeiro.

Em Portugal, os progressos alcançados na aplicação do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro e as medidas adotadas pelo Banco Central Europeu contribuíram aparentemente para uma melhoria progressiva da perceção do risco dos investidores internacionais relativamente aos agentes económicos nacionais, facto que se refletiu quer nas cotações em mercado secundário, quer na melhoria das condições de reentrada no mercado primário de dívida de médio e longo prazo.

Depois de um início de ano com alguma estabilidade, o principal índice bolsista nacional – o PSI20 – registou durante o segundo trimestre uma tendência de redução que se inverteu a partir do início do terceiro trimestre, terminando o ano com uma valorização de cerca de 2,9% face ao ano anterior. A volatilidade histórica do PSI20 registou, ao longo do ano, uma redução.

Foi neste contexto misto de recuperação e de incerteza dos mercados financeiros que se desenvolveu a atividade da CMVM em 2012. Essa atividade continuou a ter como um dos principais focos a proteção dos investidores, em particular a dos pequenos e médios consumidores de serviços financeiros prestados na sua área de intervenção. Nesse sentido, foi dada particular atenção ao tratamento das reclamações e pedidos de informação com vista à punição de atuações que prejudicam a confiança nos mercados e produtos financeiros.

À semelhança do verificado em anos anteriores, constata-se uma maior incidência de reclamações sobre instrumentos e produtos financeiros complexos. O esforço para proceder a um tratamento mais célere das reclamações dos investidores permitiu uma redução do número de reclamações transitadas de anos anteriores. No final de 2012 a CMVM passou a disponibilizar aos investidores a consulta através do seu sítio na internet do estado dos processos de reclamação apresentados contra os intermediários financeiros, emitentes e outras entidades sujeitas à sua supervisão.

Prosseguiu também o esforço no combate à intermediação financeira não autorizada e à fraude com ela relacionada, com os objetivos de tutelar os legítimos interesses dos intermediários financeiros, de proteção dos investidores e do cumprimento da lei. No plano da prevenção foram publicados quinze comunicados a



CMVM

informar sobre a ausência de habilitação de pessoas, sociedades e sítios na internet para prestar serviços de intermediação. No âmbito da investigação foram concluídos dezassete processos de intermediação financeira não autorizada. Na vertente sancionatória, foram instaurados dois processos de contraordenação e foi efetuada uma participação criminal ao Ministério Público. Este último caso, um dos de maior gravidade entre os investigados, envolveu cidadãos residentes em Portugal.

No domínio do combate ao abuso de mercado, o Sistema Integrado de Vigilância de Abuso de Mercado (SIVAM) e a fase de análise de operações, anterior à de investigação, continuaram a revelar-se instrumentos determinantes, tendo permitido detetar cerca de 1.400 situações potencialmente anómalas.

Por outro lado, a supervisão das atividades de intermediação financeira foi reforçada, nomeadamente no que se refere ao cumprimento de regras e normas em vigor, à implementação de mecanismos e procedimentos específicos que permitam aos intermediários financeiros cumprir com total eficácia o normativo em vigor, bem como à verificação das práticas seguidas pelos intermediários financeiros nas relações comerciais que estabelecem com os seus clientes.

Relativamente à supervisão presencial da gestão de investimento coletivo e tendo em vista dotar a CMVM de uma ação mais eficaz na esfera da respetiva supervisão destaca-se a implementação de modelos autónomos de gestão de risco, aplicáveis às atividades de gestão de fundos de investimento mobiliário e imobiliário, de capital de risco e de titularização de créditos. O número de ações de supervisão presencial comportamental junto de intermediários financeiros e entidades gestoras de fundos aumentou de forma significativa.

No que respeita à supervisão da análise financeira em 2012 foi desenvolvido um novo tipo de análise, as ‘análises de intervenção rápida’, que visam identificar eventuais casos de manipulação de mercado através da instrumentalização do *research*.

Quanto aos casos de possível manipulação de mercado ou de violação do dever de defesa de mercado, eventual abuso de informação e negociação na proximidade da divulgação de informação financeira (*earning seasons*), em 25% das análises de operações foram abertos processos de investigação. Foram encerrados dezoito processos de investigação, concluindo-se pela existência de irregularidades em onze desses processos. As situações de irregularidades foram participadas ao Ministério Público quando se apuraram indícios da prática de crimes contra o mercado ou deram origem à instauração de processos de contraordenação.

O número de processos de contraordenação aumentou face ao ano anterior, tendo o Conselho Diretivo da CMVM deliberado, em 2012, aplicar um total de 22 coimas. Corriam junto dos tribunais 28 recursos de decisões da CMVM. Foram proferidas decisões de mérito pelo Tribunal de Pequena Instância Criminal de



## CMVM

Lisboa em oito recursos de contraordenação, cinco dos quais confirmaram as decisões da CMVM, e pelo Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão em um recurso de contra-ordenação que confirmou a decisão da CMVM. O Tribunal da Relação de Lisboa proferiu 10 Acórdãos em recursos interpostos das decisões do Tribunal de Pequena Instância Criminal, quer pela CMVM quer pelos arguidos. Sete destes Acórdãos confirmaram as decisões da CMVM. Foram, ainda, proferidas quatro decisões pelo Tribunal Constitucional, três de rejeição de recurso dos arguidos e uma quarta em que aquele Tribunal recusou tomar conhecimento do recurso.

Procedeu-se à revisão de diversos regulamentos da responsabilidade da CMVM, nomeadamente sobre vendas curtas e certos aspetos dos *credit default swaps* e sobre deveres informativos relativos a produtos financeiros complexos e comercialização de operações e seguros ligados a fundos de investimento. Tendo presente que a supervisão e a regulação do mercado de capitais implicam sempre custos, quer para si, quer para as entidades que estão sujeitas a essa supervisão e regulação, a CMVM continua, no desenvolvimento da sua ação, a procurar respeitar o princípio de que só os custos não evitáveis e estritamente necessários devem ser incorridos ou impostos. Dando cumprimento a essa preocupação, intervenções regulatórias relevantes são sistematicamente precedidas de análises de impacto, incluindo a análise custo-benefício, e todos os procedimentos de atuação são permanentemente questionados.

Merece igualmente destaque o substancial leque de atividades da CMVM associado à participação em variados mecanismos internacionais de que faz parte. Verifica-se um esforço crescente de participação da CMVM em fora como a *European Securities and Markets Authority* (ESMA), a *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), o *European Systemic Risk Board* (ESRB), ou ainda os colégios internacionais de reguladores de mercados e sistemas de liquidação. Impõe-se que essa participação seja feita com um elevado nível de competência técnica, pois só assim será possível influenciar as soluções regulatórias finais em defesa dos legítimos interesses dos agentes económicos e do mercado.

No que respeita às contas da CMVM, salienta-se nesta nota introdutória não apenas o resultado do exercício de 4 799 921 euros, num contexto de contração do mercado de capitais de que resultou uma redução dos proveitos (-3%), mas especialmente a redução dos custos de funcionamento (-8%). Por fim, no plano financeiro, saliente-se a decisão tomada em 2011 de transferir a sede da CMVM das instalações arrendadas para instalações próprias, o que proporcionará uma significativa redução de despesas com fornecimentos externos nos anos vindouros.



**CMVM**

## **1 Proteção dos investidores**

No quadro da atuação da CMVM que visa a melhoria da confiança nos mercados e nos intermediários financeiros, a proteção dos investidores tem um lugar primordial. Em última instância toda a atividade de supervisão da CMVM tem por finalidade assegurar esse objetivo, pelo que o presente capítulo apenas apresenta as principais ações concretizadas nesta matéria, encontrando-se muitas outras dispersas ao longo do relatório.

A proteção dos investidores resulta de atividades variadas, de que merecem destaque a garantia da disponibilidade de informação clara e transparente, com particular enfoque nos produtos financeiros complexos, e o combate à intermediação financeira não autorizada. Também a punição de atuações que prejudicam a confiança nos mercados e produtos financeiros desempenha um papel fundamental, pelo que o tratamento das reclamações e pedidos de informação constitui área de particular relevância na atuação da CMVM.

### **1.1 Reclamações e pedidos de informação**

A CMVM recebeu 4.777 solicitações por parte de investidores. Destas, 601 respeitam a reclamações, 1.904 a pedidos de informação e 2.272 a pedidos de certidões. Foram ainda recebidas 30 denúncias. O número de reclamações entradas foi ligeiramente superior ao verificado no ano anterior, pelo que se mantém a tendência registada desde o início da crise financeira. Desde então registou-se uma média de quase 600 reclamações entradas por ano, o que compara com as 270 recebidas em 2007 (menos de metade do número atual). Os intermediários financeiros continuam a ser as entidades mais reclamadas (90,6% do total), com destaque para os que comercializam instrumentos financeiros a retalho. Todavia, assistiu-se em 2012 a um acréscimo significativo de outras entidades reclamadas (e.g., auditores independentes).

À semelhança do verificado nos anos anteriores, constata-se uma maior incidência de reclamações sobre instrumentos e produtos financeiros complexos (34%). No âmbito do tratamento dessas reclamações, constatou-se que muitas vezes não era prestada aos investidores, com suficiente clareza e destaque, informação quanto às características e riscos dos produtos e, sobretudo, quanto ao risco de perda do capital investido (ou mesmo superior ao capital investido) e quanto ao risco de liquidez do investimento. Além disso, muitas reclamações sobre a comercialização de produtos financeiros complexos são oriundas de investidores sem o perfil adequado à subscrição destes produtos.

A CMVM analisou 1.065 processos de reclamação em 2012, dos quais foi possível concluir 650 (61%). Desse universo de processos de reclamação concluídos, 589 são contra intermediários financeiros. Todavia,



CMVM

o número de reclamações transitadas de anos anteriores tem vindo a decrescer em resultado do esforço no tratamento mais célere das reclamações dos investidores.

Do total de reclamações concluídas contra intermediários financeiros, a CMVM considerou que em cerca de 445 existiu uma resposta adequada por parte do intermediário financeiro. Em 198 houve uma resposta favorável ao reclamante, tendo em 124 ocorrido o ressarcimento pelo intermediário financeiro de parte ou da totalidade dos prejuízos sofridos pelo reclamante.

## 1.2 Sistema de Difusão de Informação

As entidades supervisionadas pela CMVM estão legalmente obrigadas à prestação de um conjunto alargado de informação ao mercado, bem como a outros requisitos legais decorrentes da sua atividade, ao abrigo do disposto no artigo 367.º do Código dos Valores Mobiliários. O sistema de difusão de informação permite que estas entidades (emitentes, entidades gestoras de fundos de investimento, intermediários financeiros, entidades comercializadoras de produtos financeiros complexos, incluindo *unit-linked* e de fundos de pensões abertos de adesão individual) cumpram os seus deveres de informação ao mercado sem necessidade da intervenção da CMVM, uma vez que podem efetuar remotamente as comunicações ao mercado, sendo a informação prestada da exclusiva responsabilidade das sociedades a que respeitam. Durante o ano foram divulgados 11.869 documentos por estas entidades.

As sociedades emitentes de ações, obrigações e outros valores mobiliários divulgaram através do sistema de difusão de informação 7.698 documentos, tendo a informação privilegiada e a relativa a ofertas públicas representado mais de 36% do total de comunicações efetuadas. Por sua vez, os organismos de investimento coletivo divulgaram 3.948 documentos, mais 63 comunicações do que no ano anterior.

## 1.3 Intermediação financeira não autorizada

A CMVM prosseguiu o esforço no combate à intermediação financeira não autorizada e à fraude com ela relacionada, com os objetivos de tutelar os legítimos interesses dos intermediários financeiros, de proteção dos investidores e do cumprimento da lei.

No plano da prevenção foram publicados 15 comunicados a informar sobre a ausência de habilitação de pessoas, sociedades e sítios na *internet* para prestar serviços de intermediação (em três dos casos com divulgação internacional). No âmbito da investigação foram concluídos 17 processos de intermediação financeira não autorizada. A maioria dos casos investigados envolveu sítios da *internet* com origem internacional e alguns outros de contatos telefónicos, também com origem internacional, dirigidos a





## CMVM

investidores residentes em Portugal (casos de fraude internacional designados de *cold calling*). No segundo semestre verificou-se o surgimento de um novo fenómeno que consistiu na proliferação de sítios na *internet* destinados à negociação de opções binárias. Na vertente sancionatória, foram instaurados dois processos de contraordenação (ambos por publicitação a serviços de intermediação financeira por entidade não habilitada) e foi efetuada uma participação criminal ao Ministério Público. Este último caso, um dos de maior gravidade entre os investigados, envolveu cidadãos residentes em Portugal.

Foram emitidas quatro notificações para alteração de conteúdos de sítios na *internet* detidos por residentes em Portugal, emitida uma ordem e remetida informação a autoridades de supervisão estrangeiras no âmbito da cooperação no combate à fraude internacional. A estreita cooperação com as autoridades de supervisão congéneres no âmbito da IOSCO e da ESMA continuou a ser fundamental no combate a este fenómeno.

### 1.4 A distribuição de produtos financeiros complexos

Durante o ano de 2012 foram concluídos os trabalhos iniciados no ano anterior sobre a revisão da regulamentação aplicável aos produtos financeiros complexos, que culminaram na publicação do Regulamento da CMVM n.º 2/2012. O Regulamento atende às inúmeras preocupações que a CMVM tem vindo a registar sobre a matéria, em especial no que respeita à compreensão daqueles produtos pelos investidores, mesmo os que apresentam um grau de literacia financeira acima da média, bem como quanto à informação a prestar aos investidores em matéria de adequação dos preços a que são oferecidos os produtos financeiros complexos.

No final do ano encontravam-se ativas várias centenas de produtos financeiros complexos do setor bancário e segurador. Durante o ano foram comunicados à CMVM 68 novos produtos *unit-linked* não PPR, 66 dos quais seguros ligados a fundos de investimento e duas operações de capitalização ligadas a fundos de investimento. Foram também emitidos 120 produtos financeiros complexos sob a forma de títulos de dívida, ascendendo o montante máximo destas emissões a 3.220 milhões de Euros. Contudo, o montante efetivamente colocado foi de apenas 43% daquele valor.

Durante o ano foram analisadas 46 peças publicitárias relativas a produtos *unit-linked*, dos quais 17 foram objeto de alteração por indicação da CMVM, e foram analisadas 139 peças publicitárias relativas a títulos de dívida. Em 76 destes casos a CMVM solicitou a introdução de alterações à publicidade e em 26 outros recusou a aprovação da mesma. Não obstante, o número de peças publicitárias aprovadas sem necessidade de alterações aumentou de forma substancial, sinalizando uma clara melhoria face aos anos anteriores, fruto também da publicação do novo regulamento da CMVM sobre produtos financeiros complexos colocado em consulta pública já em 2012.



CMVM

No que respeita às análises empreendidas aos prospetos simplificados e documentos informativos dos produtos financeiros complexos, a CMVM efetuou inúmeras recomendações por forma a salvaguardar os interesses dos investidores, assegurando que os mencionados documentos apresentassem uma informação clara, concisa e em linguagem facilmente compreensível, e que incluíssem as principais características dos produtos e os respetivos riscos. Das recomendações mais frequentemente efetuadas pela CMVM no âmbito da análise dos prospetos simplificados e documentos informativos destacam-se i) a necessidade de qualificação como produto financeiro complexo; ii) a inclusão de advertências específicas aos investidores, com destaque para os principais riscos do produto; iii) objetividade e clareza da informação prestada; iv) assertividade relativamente às características do produto; v) clareza e objetividade da política de investimento; e vi) a necessidade de identificação inequívoca dos custos diretos e/ou indiretos associados ao produto financeiro complexo.

Tendo em conta a tendência crescente de comercialização de produtos financeiros complexos junto de clientes de retalho, esta matéria tem vindo a assumir cada vez maior importância na atividade da CMVM. A complexidade da grande maioria destes produtos financeiros é elevada e são poucos os investidores que os conseguem compreender e avaliar corretamente antes da tomada de decisão de investimento, o que justifica uma atenção redobrada dos intermediários financeiros promotores e distribuidores destes produtos e dos supervisores.

De modo a assegurar que os investidores são advertidos de forma adequada quanto aos riscos em que incorrem, o novo regulamento, entre outras medidas corretivas da assimetria informativa, estabelece a obrigatoriedade de inclusão de um alerta gráfico quanto aos riscos do produto no documento de Informação Fundamental ao Investidor (IFI) e nas peças publicitárias. Estes documentos têm que conter ainda advertências importantes para os investidores e que se encontram tipificadas. Além disso, prevê-se a possibilidade de a CMVM vir a determinar a inclusão de outras advertências não típicas, se a proteção do investidor e a estabilidade do mercado assim o aconselharem.

O novo regulamento dá uma redobrada atenção à publicidade e visa o rigoroso escrutínio das mensagens publicitárias, impedindo que possam induzir os investidores em convicções erradas relativamente aos produtos que lhes são oferecidos. É nesse sentido que propõe um conjunto de alertas e menções obrigatórias que deverão constar não só dos documentos informativos e dos boletins de subscrição mas também das peças publicitárias desses produtos. Esta intervenção mais ativa tenta colmatar a assimetria de informação entre o oferente e o investidor. Com efeito, os produtos financeiros complexos não são apropriados para todos os investidores. Um produto, com uma maturidade longa, com possível perda de capital e rentabilidade não garantida pode ser apropriado para alguns investidores mais sofisticados, com



CMVM

maior conhecimento e maior apetência pelo risco e não o ser para investidores com menor literacia financeira ou com necessidades imediatas de liquidez, pelo que uma estratégia de comercialização indiscriminada não é apropriada. Os oferentes devem, por isso, estar preparados para demonstrar que têm formas claras e credíveis de identificar os potenciais clientes desses produtos e efetuar os necessários testes de adequação, nos termos da legislação em vigor.

A matéria relativa ao Regulamento da CMVM n.º 2/2012 será objeto de desenvolvimento adicional na seção 5 do presente relatório.

## **2 Reformulação dos procedimentos de consulta e tratamento de reclamações**

No final de 2012 a CMVM passou a disponibilizar aos investidores a consulta através do seu sítio na *internet* do estado dos processos de reclamação apresentados contra os intermediários financeiros, emitentes e outras entidades sujeitas à supervisão da CMVM. Esta funcionalidade permite aos reclamantes um acompanhamento mais célere e cómodo da evolução da análise dos respetivos processos de reclamação. A confidencialidade dos dados está assegurada, uma vez que o acesso ao sistema só é possível através da introdução de um código pessoal e intransmissível, previamente enviado ao reclamante pela CMVM. Entre 17 de dezembro, data de lançamento deste novo serviço, e 31 de dezembro foram registadas 553 consultas *on-line* aos estados de processos de reclamação.

A obrigatoriedade de preenchimento por parte do reclamante de um conjunto mais alargado de campos permite à CMVM dispor dos elementos necessários para dar início à análise do processo de reclamação, sem a necessidade, que anteriormente era recorrente, de contato com o reclamante para recolha de elementos adicionais que permitissem aferir o assunto objeto da reclamação, a entidade contra a qual era dirigida a reclamação ou até o instrumento financeiro específico em causa.

A área de apresentação de reclamações através do sítio na *internet* da CMVM foi também renovada em dezembro, passando a conter novos formulários (mais detalhados) que permitem uma maior celeridade no processo de admissão e de tratamento dos processos de reclamação uma vez que estes são imediata e completamente integrados na plataforma interna de gestão de reclamações. Esta plataforma passou também a estar integrada com a Rede Telemática de Informação Comum (RTIC) da Direção-Geral do Consumidor.



CMVM

### 3 Supervisão desenvolvida pela CMVM

#### 3.1 Supervisão da negociação

O Sistema Integrado de Vigilância de Abuso de Mercado (SIVAM) e a fase de análise de operações, anterior à de investigação, continuaram a revelar-se instrumentos determinantes no combate ao abuso de mercado. A supervisão em tempo real da negociação de instrumentos financeiros no mercado regulamentado acionista e obrigacionista através daquele sistema permitiu detetar 1.396 situações potencialmente anómalas. A maioria das situações objeto de análise pormenorizada (117) correspondeu a negócios em que o preço foi considerado anormal face à informação específica conhecida pelo mercado e/ou a quotas elevadas de intervenção na negociação por parte dos membros negociadores do mercado, acompanhados de divulgação de informação considerada *price sensitive*, mas sem divulgação prévia no sistema de difusão de informação da CMVM.

Como consequência da aplicação continuada dos procedimentos de supervisão e de um maior cumprimento das obrigações legais pelas entidades emitentes, assistiu-se durante o ano a uma diminuição gradual do tempo que medeia entre a divulgação de informação a prestar ao mercado e o momento da verificação ou deteção do facto que origina o dever de divulgação. Não obstante, a CMVM solicitou a prestação de esclarecimentos a 11 emitentes relativamente a 24 situações consideradas suscetíveis de afetar a informação a circular no mercado, a correta formação dos preços e/ou a proteção do investidor. Os procedimentos adotados resultaram na publicação de 10 comunicados de informação privilegiada ao mercado.

Ainda no âmbito dos referidos procedimentos, a CMVM determinou a suspensão da negociação de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado em quatro situações, envolvendo três entidades emitentes, por se entender não estar garantida a eficiente incorporação nas respetivas cotações da informação não divulgada publicamente pelos meios oficiais ou por necessidade de incorporação de informação relevante a divulgar durante a sessão de bolsa. O número de dias em que se registaram suspensões da negociação desceu para seis, um número substancialmente inferior ao registado no ano anterior.

Foram reforçados os procedimentos de supervisão da negociação dos mercados de dívida pública e privada iniciados em anos anteriores e foi prestada particular atenção à negociação em mercado regulamentado das novas emissões obrigacionistas de grandes empresas não financeiras colocadas junto de investidores de retalho.



## CMVM

No âmbito da supervisão da negociação foram ainda analisadas, numa base periódica, as falhas de liquidação de operações realizadas em bolsa, e foram solicitados esclarecimentos aos membros liquidadores/compensadores nas situações em que se considerou necessário.

### 3.2 Supervisão dos mercados e entidades gestoras

A CMVM prosseguiu a supervisão dos mercados e das entidades gestoras de mercados e de sistemas de liquidação e compensação, ou seja, os mercados a contado e de derivados geridos pela Euronext Lisbon, o mercado de dívida pública por grosso (MEDIP) gerido pela MTS Portugal, o Sistema de Negociação Multilateral PEX gerido pela OPEX, o mercado de derivados sobre electricidade gerido pelo Operador do Mercado Ibérico de Energia (OMIP), o sistema centralizado e o sistema de liquidação geridos pela Interbolsa e o sistema de compensação e liquidação gerido pela OMIClear. A CMVM supervisionou o cumprimento das regras prudenciais relativas à situação económico-financeira destas entidades, o funcionamento dos seus sistemas de controlo interno e os valores à guarda da Euronext Lisbon no âmbito de fundos de garantia promovidos e geridos por esta entidade.

No que respeita à OPEX foi efetuada uma ação de supervisão presencial nas novas instalações desta e foi monitorizado o funcionamento do sistema de negociação multilateral PEX gerido por aquela entidade.

No caso da Euronext Lisbon, destaca-se a implementação do mecanismo designado *Retail Matching Facility* que visa a melhoria dos preços na execução de vendas de retalho e que origina a existência de duas linhas de negociação com preços distintos tendo por objetivo atrair um maior fluxo de negócios de retalho. Salienta-se igualmente a introdução do Sistema de Negociação NAV que permite, mediante a realização de uma chamada diária, reunir todas as ofertas de subscrição/resgate de unidades de participação de fundos de investimento, compensando posições contrárias e apresentando apenas o saldo líquido à subscrição e resgate junto da respetiva sociedade gestora do fundo. A CMVM monitorizou a migração do mercado de derivados português para a nova plataforma de negociação (UTP – *Universal Trading Platform*). Após a migração dos mercados a contado, cujo processo ficou concluído no início de 2009, a NYSE Euronext iniciou a migração faseada dos instrumentos financeiros derivados. A migração dos instrumentos negociados no mercado de derivados gerido pela Euronext Lisbon ocorreu no final do terceiro trimestre de 2012, não se tendo verificado incidentes durante e após o processo.

No que respeita à Interbolsa, destaca-se a transferência (em dezembro de 2012) do registo dos bilhetes de Tesouro para o sistema centralizado de valores mobiliários gerido por esta entidade gestora. Antes daquela data, o registo era efetuado junto do Sistema de Transferências Eletrónicas de Mercado (SITEME) gerido pelo Banco de Portugal.



CMVM

Em relação ao OMIP, e na sequência da sua designação em 2011 como entidade responsável pela organização dos leilões de venda da produção em regime especial por parte do comercializador de último recurso português, foram realizados quatro leilões em 2012. Foram novamente efetuados ajustamentos nas regras de funcionamento do mercado de derivados do Mercado Ibérico de Eletricidade (MIBEL), designadamente no que respeita à introdução da possibilidade de a quantidade a adjudicar no leilão poder ser variável.

Por último, no âmbito do regular acompanhamento das entidades gestoras de mercados, de sistemas de negociação multilateral e de sistemas de compensação e liquidação, foram analisadas e escrutinadas numerosas alterações às regras de funcionamento destes mercados.

### **3.3 Supervisão de emitentes e operações**

O mercado das ofertas públicas de subscrição de ações em 2012 foi dominado pelas operações de recapitalização levadas a cabo pelos três maiores bancos privados portugueses (cujo montante representou 99% do total colocado no público por sociedades abertas). Em 2012 realizaram-se ainda 13 ofertas de ações dirigidas a trabalhadores (ofertas efetuadas na sua quase totalidade por sociedades não residentes com dispensa de divulgação de prospeto) o que constitui um número semelhante ao dos anos anteriores.

A emissão de dívida privada registou em 2012 um decréscimo na ordem dos 30% relativamente ao ano anterior tendo-se cifrado em cerca de 30 milhões de euros. A manutenção da hegemonia do peso das denominadas obrigações clássicas é em larga medida explicada pela utilização extraordinária por parte de algumas instituições financeiras nacionais de emissões de dívida com garantia pessoal do Estado português, ao abrigo da Lei n.º 60-A/2008, de 20 de Outubro de 2008 e da Portaria n.º 1219-A/2008 de 23 de Outubro 2008 (as quais representaram cerca de 40% do total de obrigações clássicas emitidas). O peso da dívida estruturada manteve-se reduzido e semelhante ao do ano anterior, revelando a menor adesão deste tipo de produtos no mercado nacional. De realçar o elevado crescimento no último ano do peso das “Outras Obrigações (subordinadas/contingentes/perpétuas)”, as quais atingiram um peso de 19% do total emitido.

A forma de subscrição pública voltou a demonstrar menor relevância apresentando um peso de 16% no montante total de dívida privada emitida. O predomínio da forma de subscrição particular é em larga medida explicada pela expressividade em termos de montante global das emissões de dívida com garantia pessoal do Estado português e das emissões dos denominados instrumentos híbridos de capital as quais pela sua natureza revestiram a forma de colocação particular.



CMVM

Em 2012 foram registadas cinco ofertas públicas de aquisição, das quais três sobre ações (ofertas da InterCement Austria Holding GmbH sobre a Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, S.A., da SGL Carbon GmbH sobre a Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A. e da Tagus Holdings S.à.r.l. sobre a Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.) e duas sobre obrigações, anunciadas pelo Banco BPI, SA (OPA geral e voluntária sobre 19.363 obrigações hipotecárias representativas de 96,815% da série 7) e pela Caixa Geral de Depósitos, S.A. (OPA geral e voluntária, sobre 42.488 obrigações hipotecárias série 1 e sobre 19.354 obrigações sobre o sector público série 1). No caso da operação da SGL Carbon GmbH sobre a Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A. a CMVM solicitou à Ordem dos Revisores Oficiais de Contas a nomeação de auditor independente para fixação da contrapartida mínima a oferecer na OPA, fundando essa decisão na impossibilidade de determinar a contrapartida por recurso aos critérios referidos no n.º 1 do artigo 188.º do Cód.VM, atenta a liquidez reduzida das ações da sociedade visada e o facto de o maior preço pago ter sido fixado através de negociação particular.

A aprovação de publicidade no âmbito da realização de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários como captação de poupança do grande público continua a ser uma forte preocupação da CMVM no sentido de a mesma se conformar com os requisitos legais e com a informação mencionada em prospeto, quando aplicável. Em 2012 assistiu-se a um aumento expressivo do número de peças publicitárias objeto de aprovação pela CMVM em grande medida justificado pelas ofertas de dívida efetuadas por vários emitentes designadamente a EDP – Energias de Portugal, SA, a Portugal Telecom SGPS, SA, a Semapa, a Sonae SGPS, SA e a Brisa, entre outras e pela necessidade de utilização de vários canais de comunicação para fazer a publicidade de cada oferta. Importa também salientar o facto de ter sido aprovada publicidade no âmbito do registo de 2 ofertas públicas de aquisição.

A CMVM aprovou 66 peças no âmbito de ofertas com passaporte do prospeto, 98 peças no âmbito de ofertas públicas com prospeto aprovado pela CMVM e 18 peças publicitárias no âmbito de ofertas a trabalhadores.

Durante o ano de 2012 a CMVM recebeu 118 notificações de prospectos aprovados por outras autoridades de supervisão na Europa, face a 129 notificações recebidas em 2011. A notificação de um prospeto aprovado para Portugal não significa que efetivamente esse prospeto venha a ser utilizado em Portugal (quer para a realização de ofertas públicas quer para a admissão à negociação a mercado regulamentado). Contudo verifica-se que muitas das ofertas em Portugal são efetuadas ao abrigo de prospectos passaportados para Portugal, nomeadamente no âmbito de emitentes do setor financeiro.



**CMVM**

Durante o ano de 2012, deram entrada na CMVM três pedidos de perda de qualidade de sociedade aberta, tendo a CMVM declarado a perda de qualidade em 2 destes pedidos (Estoril Praia - Futebol, SAD e Rações Progado - Centro Sul, SA.). Em 2011 não teve lugar qualquer perda de qualidade a ser declarada pela CMVM. O pedido de perda de qualidade de sociedade aberta da Brisa - Auto Estradas de Portugal, SA, apesar de ter sido apresentado na sequência da oferta pública de aquisição lançada sobre o capital social daquela sociedade ainda em 2012, e com fundamento na al. a) do n.º 1 do art. 27.º CVM, encontrava-se ainda em apreciação pelo Conselho Diretivo da CMVM, no final de 2012.

No que respeita às Aquisições Potestativas Tendentes ao Domínio Total, a CMVM apenas concedeu um registo à SGL Carbon GmbH, sociedade que passou a deter 154.247.052 ações representativas de 99,51% do capital social e dos direitos de voto da Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A. Em resultado da Aquisição Potestativa, a Fisipe perdeu a qualidade de sociedade aberta e as suas ações foram excluídas da negociação em mercado regulamentado, ficando vedada a sua readmissão durante um ano, nos termos do art. 195.º do Cód.VM.

Em 2012 foram aprovados os prospetos de oferta pública de subscrição de obrigações relativos às ofertas lançadas pelo Futebol Clube do Porto, SA, pela Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. e pela ZON MULTIMÉDIA - Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A.. O pedido de aprovação de prospetos de base tem tido um acréscimo notório em parte justificado pela facilidade no acesso rápido à realização de ofertas públicas desde que o prospeto de base esteja devidamente atualizado. Os quatro prospetos de base aprovados em 2012 foram relativos aos programas de emissão e/ou admissão à negociação a mercado regulamentado de obrigações hipotecárias do Banco Espírito Santo, SA, de obrigações de caixa e de valores mobiliários de natureza monetária representativos de dívida de curto prazo (denominados papel comercial), Caixa Económica Montepio Geral e Banco Comercial Português, S.A. e de obrigações da Sonae - SGPS, S.A..

A supervisão efetuada pela CMVM através do acompanhamento da estrutura acionista, do controlo societário e do cumprimento dos deveres de comunicação de participações qualificadas em sociedades emittentes, conduziu à realização de 9 investigações, com vista à clarificação da cadeia de controlo e imputação das participações qualificadas, sendo que duas das mesmas deverão ser concluídas em 2013.

No decurso de 2012 a CMVM recebeu três pedidos de elisão de presunção de imputação agregada de direitos de voto, nos termos e para os efeitos previstos no número 5 do artigo 20.º do CódVM. Os requerimentos foram entregues por partes de contratos de financiamento para aquisição de ações que, para efeitos de salvaguarda dos interesses patrimoniais do credor, celebraram subsequentemente acordos relativos à venda da totalidade ou parte dessas mesmas ações. Tais acordos, por respeitarem à





CMVM

transmissibilidade de ações, presumem-se instrumentos de exercício concertado de influência para efeitos de aplicação do n.º 4 do artigo 20.º do CódVM, gerando imputação dos respetivos direitos de voto às contrapartes do acordo, salvo prova de que a relação estabelecida entre elas é independente da influência, efetiva ou potencial, sobre a sociedade participada (n.º 5 do art. 20.º do CódVM). Em todos os citados casos encontrava-se em causa a concessão a terceiro, entidade financiadora, de um mandato de venda de ações representativas do capital social de sociedades cotadas, tendo a respetiva presunção sido elidida em virtude da demonstração quanto à inexistência de indícios de atuação concertada entre as partes e em virtude de prova de que a concessão do referido mandato constituía tão-só o estabelecimento de mecanismos de salvaguarda dos interesses patrimoniais das entidades financiadoras, incumbidas da alienação dos valores mobiliários em causa para efeitos exclusivos de satisfação dos seus créditos.

### **3.4 Supervisão de intermediários financeiros e da gestão de ativos**

A supervisão das atividades de intermediação financeira foi reforçada, nomeadamente no que se refere ao cumprimento de regras e normas em vigor, à implementação de mecanismos e procedimentos específicos que permitam aos intermediários financeiros cumprir com total eficácia o normativo em vigor, bem como à verificação das práticas seguidas pelos intermediários financeiros nas relações comerciais que estabelecem com os seus clientes.

Relativamente à supervisão presencial da gestão de investimento coletivo destaca-se a implementação de três modelos autónomos de gestão de risco. Cada um destes modelos é especificamente aplicável à atividade de gestão de fundos de investimento mobiliário e imobiliário, à atividade de capital de risco e à atividade de titularização de créditos. O objetivo prosseguido é o de dotar a CMVM de uma ação mais eficaz na esfera da respetiva supervisão.

Durante o ano concretizaram-se 28 ações de supervisão presencial comportamental junto de intermediários financeiros e entidades gestoras de fundos (15 no ano anterior). No domínio da gestão de ativos foram realizadas seis ações de supervisão presencial a entidades gestoras de fundos de investimento mobiliário, cinco a entidades gestoras de capital de risco, três a sociedade gestoras de patrimónios, duas quer a entidades gestoras de fundos de investimento mobiliário, quer a entidades gestoras de fundos de titularização de créditos, uma a sociedade de titularização de créditos e outra a entidade comercializadora de *unit linked*. Foram efetuadas oito ações de supervisão presencial a intermediários financeiros.

As ações de supervisão presencial conduzidas no âmbito da gestão de ativos incluíram novas matérias de que são exemplo benefícios ilegítimos, conflitos de interesse, segregação patrimonial, relação com as



CMVM

entidades subcontratadas, valorização de ativos e encargos imputados aos fundos de investimento, entre outras.

Prosseguiram os procedimentos de supervisão prudencial à distância dos fundos de investimento mobiliário e imobiliário, no âmbito do controlo da informação periódica (i.e. diária, mensal ou trimestral) reportada pelas entidades gestoras, designadamente quanto ao acompanhamento das carteiras geridas, aos erros nos valores divulgados das unidades de participação, à prevenção e gestão de conflitos de interesses, e ao acompanhamento dos processos de liquidação de fundos. As situações de conflitos de interesses e os procedimentos de análise dos erros de valorização das unidades de participação dos fundos de investimento continuaram a ser áreas prioritárias de escrutínio. Foram analisados 438 processos relativos a erros de valorização de unidades de participação de fundos de investimento (mais do triplo do número registado em 2011), dos quais 178 respeitaram a fundos mobiliários e 260 a fundos imobiliários. No âmbito da prevenção e da gestão de conflitos de interesses foi efetuada uma análise transversal às carteiras de fundos especiais de investimento com vista ao apuramento do nível de concentração de investimento na mesma entidade ou num conjunto de entidades pertencentes ao mesmo grupo económico. Prosseguiu também a supervisão prudencial e comportamental das sociedades e fundos de capital de risco e de titularização de créditos.

Fora do âmbito da gestão de ativos, as ações de supervisão a intermediários financeiros continuaram a ser direcionadas para as seguintes matérias: i) a classificação de clientes e a avaliação do carácter adequado das operações aos clientes; ii) a comercialização de instrumentos financeiros e equiparados, com especial ênfase nos produtos financeiros complexos; iii) a prestação de informação aos clientes em particular sobre as características dos produtos financeiros complexos; iv) os conflitos de interesses; e v) a salvaguarda dos bens dos clientes em especial no que respeita à segregação patrimonial entre o cliente e a entidade supervisionada. Por se tratar de uma área específica de ação, a supervisão da conduta dos intermediários financeiros em matéria de comercialização de produtos financeiros complexos é objeto de desenvolvimento noutra secção deste relatório.

### 3.5 Supervisão da análise financeira

A CMVM identificou 524 recomendações de investimento no ano de 2012, das quais 48% foram elaboradas por intermediários financeiros nacionais e 52% por estrangeiros (676 recomendações no ano anterior, das quais 41% foram elaboradas por intermediários financeiros nacionais e 59% por estrangeiros). A CMVM recebeu, diariamente, relatórios de *research*<sup>1</sup> de 25 intermediários financeiros, dos quais 10 são nacionais e 15 são estrangeiros (11 nacionais e 20 estrangeiros em 2011), e analisou de forma aprofundada

---

<sup>1</sup> Incluindo relatórios emitidos em base diária (*'Daily's'*).



## CMVM

15 situações relacionadas com recomendações de investimento (incluindo 60 relatórios de *research*, quatro *disclaimers*, bem como um modelo de avaliação subjacente a um relatório de investimento).

Em 2012 foi desenvolvido um novo tipo de análise, as ‘análises de intervenção rápida’. Estas análises visam identificar eventuais casos de manipulação de mercado através da instrumentalização do *research*. São análises a relatórios de investimento mais detalhadas do que as análises sumárias e mais rápidas do que as análises aprofundadas, e procuram alertar prontamente para a divulgação de *research* suscetível de alterar a negociação, quer pelo seu conteúdo, quer pelo facto de incluírem mudanças significativas dos preços-alvo e/ou do sentido da recomendação. Foram efetuadas 25 análises de intervenção rápida durante o ano.

### 3.6 Supervisão de auditores e de informação financeira

Nos termos do artigo 14º do Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de novembro, a CMVM interveio presencialmente junto de auditores no âmbito da realização de ações de supervisão e fez-se representar em equipas de inspeção designadas pelo Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria (CNSA). Em 2012 foram efetuadas ações de supervisão a quatro auditores. No âmbito dessas ações foi analisada a estrutura e o funcionamento do auditor – incluindo os requisitos de independência e de avaliação do sistema interno de qualidade – e a adequação dos procedimentos de auditoria realizados às contas de entidades com valores mobiliários admitidos à negociação na Euronext Lisbon e às contas de organismos de investimento coletivo.

Foram igualmente examinados os resultados dos processos de controlo de qualidade realizado pela OROC a auditores registados, no caso de não terem sido abrangidos pelos trabalhos de supervisão do CNSA sobre o processo de controlo de qualidade efetuado pela OROC. A CMVM esteve ainda envolvida em várias outras atividades relacionadas com a supervisão de auditores, de carácter nacional e internacional, das quais se destaca, a título exemplificativo, a participação no *European Group of Auditors' Oversight Bodies* e no *European Audit Inspection Group*.

A supervisão dos emitentes dedica especial atenção à prestação de informação financeira clara e objetiva sobre os riscos a que se encontram expostos, nomeadamente sobre os riscos de liquidez, de crédito e de mercado, assim como às políticas adotadas pela sociedade para a gestão desses riscos (incluindo o reconhecimento de imparidade associada a títulos de dívida soberana de países da área do Euro, contas a receber e a valorização de bens intangíveis, em particular o *goodwill*).



## **CMVM**

Os emitentes estão sujeitos a deveres de prestação de informação financeira nos termos dos artigos 7.º e 245.º e seguintes do CódVM, sendo essa informação analisada pela CMVM no âmbito do acompanhamento contínuo da atividade das entidades sujeitas à sua supervisão, em conformidade com o disposto no artigo 362.º do CódVM. A CMVM pode ordenar a publicação de informações complementares nos termos do n.º 5 do artigo 245.º, no âmbito dos poderes que lhe são conferidos nos artigos 360.º e seguintes do CódVM. É ainda acompanhada pela CMVM a informação privilegiada e a informação respeitante a participações qualificadas divulgada por parte dos emitentes.

Todos os emitentes divulgaram os documentos de prestação de contas anuais de 2011 no sítio da CMVM na Internet, ainda que se tenham registado alguns atrasos pontuais. O número de atrasos (cinco) registados no envio e/ou na divulgação das contas anuais apresentou uma redução face ao ano anterior (nove).

Em 2012, ascenderam a 57 os emitentes que divulgaram informação financeira anual ao mercado, nos termos do disposto nos artigos 245.º e seguintes, dos quais 47 correspondem a emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, os mesmos que em 2011.

Em 2012 foram dois os emitentes cujos relatórios de contas respeitantes às contas consolidadas foram objeto de reservas, o que representa uma redução face ao ano anterior (três). As reservas apontadas pelos auditores (quatro) constituem reservas por limitação de âmbito, correspondendo pois a situações em que o auditor se deparou com limitações ao trabalho desenvolvido e, face às situações apontadas, não pôde ajuizar sobre a situação patrimonial da entidade. No que concerne às contas individuais, registou-se também uma diminuição no número de emitentes com reservas no relatório do auditor (de quatro para três emitentes), respeitando as reservas levantadas a reservas por limitação de âmbito.

Foi analisado em profundidade o conteúdo das demonstrações financeiras de 12 emitentes (oito em 2011) e foram revistos em regime parcial as demonstrações de outros sete (13 em no ano anterior). Consoante a gravidade das situações de incumprimento identificadas na análise das demonstrações financeiras, a CMVM solicitou a seis emitentes (dois em 2011) que procedessem a correções nos documentos de prestação de contas a divulgar futuramente ao mercado.

## **4 Análise de operações, processos de investigação e contencioso**

### **4.1 Análise de operações e processos de investigação**

Foram abertos 43 processos de análise de operações durante o ano, menos sete do que no ano anterior. Foram concluídas 37 análises de operações respeitantes a casos de possível manipulação de mercado ou de



## CMVM

violação do dever de defesa de mercado, eventual abuso de informação e negociação na proximidade da divulgação de informação financeira (*earning seasons*), e foram abertos processos de investigação em cerca de 25% das situações.

Dezoito processos de investigação foram encerrados: oito de possível abuso de informação, sete de possível manipulação de mercado e três de outro tipo de irregularidades. Concluiu-se pela existência de irregularidades em 11 desses processos, sendo os demais sete arquivados por não se terem identificado indícios de irregularidades. As situações de irregularidades foram participadas ao Ministério Público quando se apuraram indícios da prática de crimes contra o mercado ou deram origem à instauração de processos de contraordenação. O número de processos pendentes diminuiu para quatro no final do ano.

Na vertente dos crimes de mercado, foram proferidas sete decisões judiciais em outros tantos processos com origem em participações da CMVM, relativos ao crime de abuso de informação privilegiada (cinco decisões) e ao crime de manipulação do mercado (duas decisões).

### 4.2 Contencioso contraordenacional

Correram na CMVM 151 processos de contraordenação (mais 25 do que no ano anterior), tendo sido decididos 60 processos (24 em 2011). Comparativamente com anos anteriores, e no que respeita aos processos decididos, aumentaram as situações relativas à integridade e equidade do mercado, à qualidade e oportunidade de informação, à prestação de informação periódica, a intermediação financeira e a auditores.

O Conselho Diretivo da CMVM deliberou, em 2012, aplicar um total de 22 coimas, no montante total de 2.252.500 euros.

Em 2012 corriam junto dos tribunais 28 recursos de decisões da CMVM. Foram proferidas decisões de mérito pelo Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa em oito recursos de contraordenação, cinco dos quais confirmaram as decisões da CMVM, e pelo Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão (instituído pelo Decreto-lei n.º 67/2012, de 20 de março, e em funcionamento desde 30 março de 2012) em um recurso de contra-ordenação que confirmou a decisão da CMVM.

O Tribunal da Relação de Lisboa proferiu 10 Acórdãos em recursos interpostos das decisões do Tribunal de Pequena Instância Criminal, quer pela CMVM quer pelos arguidos. Sete destes Acórdãos confirmaram as decisões da CMVM. Foram, ainda, proferidas quatro decisões pelo Tribunal Constitucional, três de rejeição de recurso dos arguidos e uma quarta em que aquele Tribunal recusou tomar conhecimento do recurso.



CMVM

#### 4.3 Contencioso administrativo e comunitário

Na vertente do contencioso administrativo, o Tribunal Administrativo de Círculo de Lisboa proferiu decisões em dois processos em que a CMVM era ré, não tendo esta sido condenada em nenhum deles.

Noutro processo administrativo, o Tribunal Central Administrativo do Sul decidiu negar provimento ao recurso e confirmar a sentença recorrida que tinha mantido o acto administrativo impugnado.

Ainda em sede de contencioso administrativo, destaca-se o apoio prestado, em 2012, pela CMVM ao Sistema de Indemnização de Investidores no âmbito de 7 processos judiciais em que aquele Sistema é autor, réu ou contra-interessado.

No ano de 2012, a CMVM prestou apoio ao Ministério das Finanças em quatro processos em que Portugal foi notificado pelo Tribunal de Justiça da União Europeia para elaborar observações escritas sobre questões prejudiciais colocadas em processos reenviados àquele Tribunal pelas jurisdições dos Estados-membros.

### 5 Revisão da regulamentação da responsabilidade da CMVM

Durante o ano findo a CMVM procedeu à revisão de regulamentos da sua responsabilidade. A revisão da regulamentação relativa aos organismos de investimento coletivo foi também já iniciada em 2013 (Regulamento n.º 1/2013 relativo a “Fundos do Mercado Monetário e Ajustamento ao Plano de Contabilidade dos Organismos de Investimento Coletivo”) e será objeto de desenvolvimento no contexto da transposição da quarta diretiva dos Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (OICVM IV) e respetivas diretivas de execução. O Anteprojeto legislativo de alteração do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo foi submetido a Consulta Pública pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros entre os dias 31 de maio e 29 de junho de 2012.

O Regulamento da CMVM n.º 4/2010 foi revogado com a publicação do Regulamento n.º 1/2012 decorrente da entrada em vigor em 1 de novembro de 2012 do Regulamento Europeu n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, sobre vendas curtas e certos aspetos dos *credit default swaps*. Apesar de o referido Regulamento permitir aos Estados-membros manter em vigor até 1 de julho de 2013 regras nacionais sobre *short-selling* que tenham entrado em vigor antes de 15 de setembro de 2010, situação em que se encontrava o Regulamento da CMVM n.º 4/2010 (e a Instrução da CMVM n.º 2/2008), entendeu-se que esta possibilidade não deveria ser utilizada. Com efeito, o novo enquadramento regulamentar da União permite uma maior harmonização do regime entre os vários Estados-membros, favorecendo o seu cumprimento por parte dos investidores e permitindo uma maior eficácia na supervisão, alcançando desse modo os objetivos de estabilidade e de integridade dos mercados.



CMVM

Foi aprovado o Regulamento da CMVM n.º 2/2012 sobre deveres informativos relativos a produtos financeiros complexos e comercialização de operações e seguros ligados a fundos de investimento, que revogou o Regulamento n.º 1/2009. Tendo por objetivo a simplificação dos processos de elaboração e supervisão dos documentos informativos, mas igualmente em benefício da clareza da informação, foi regulamentado de forma detalhada o formato e o conteúdo do documento de Informação Fundamental ao Investidor (IFI). Com esta formatação pretendeu-se, em simultâneo, garantir uma redução do custo e da incerteza associados à elaboração dos IFI e das peças publicitárias, e evoluir no sentido de uma maior homogeneidade da informação prestada ao investidor, o que facilitará a sua familiarização com o tipo de informação em causa, bem como a comparabilidade entre produtos. Pretendeu-se igualmente garantir que o IFI de produtos financeiros complexos contém a informação considerada essencial para permitir ao investidor a formação de uma vontade de investimento esclarecida e responsável, e que seja suficientemente sucinto de modo a evitar a inclusão de informação excessiva e não desencorajar a respetiva leitura e compreensão. Com este propósito estabeleceu-se uma dimensão máxima do IFI, à semelhança das regras já em vigor para os fundos de investimento harmonizados e das tendências já publicamente reveladas das orientações da Comissão Europeia no que respeita aos *Packaged Retail Investment Products*, que procuram uma aproximação às regras em vigor para os organismos de investimento coletivo harmonizados (UCITS).

Procedeu-se igualmente ao alargamento e à tipificação das advertências aos investidores, além do que era previsto no Regulamento n.º 1/2009. A experiência veio não só demonstrar a exiguidade das previsões regulamentares deste Regulamento nesta matéria como também apontar inequivocamente para a necessidade de uma maior tipificação. O ritmo a que a inovação financeira ocorre igualmente aconselha que o quadro regulamentar nesta matéria seja flexível por forma a permitir, de modo célere, adaptar os instrumentos regulatórios às novas necessidades, adicionando advertências a esse elenco. Nesse sentido, foi introduzida a possibilidade de a CMVM determinar a introdução de advertências nos IFI e nas peças publicitárias diferentes daquelas previstas no Regulamento n.º 2/2012, sempre que tal se mostre necessário à proteção dos investidores. Por outro lado, a tipificação do conteúdo das advertências constitui um elemento inovador e facilita o processo de produção dos IFI e das peças publicitárias, bem como a sua apreciação e, quando aplicável, aprovação pela CMVM. Passou a exigir-se a inclusão, quer no IFI, quer na publicidade, de um alerta gráfico que, de uma forma que se pretende apelativa, comunique aos investidores de forma simples e direta características relevantes do produto financeiro complexo, designadamente no que respeita à possibilidade de perder parte ou a totalidade do capital. Relativamente à publicidade, consagrou-se um período de validade máximo de quatro meses para as peças publicitárias aprovadas, sem prejuízo da existência de regras de caducidade específicas e da possibilidade de renovação, reforçando-se desta forma a atualidade da informação como elemento essencial das peças publicitárias.



CMVM

O Regulamento n.º 2/2012 visou também a uniformização de linguagem, e procura evitar que a utilização de expressões equívocas ou inapropriadas possa induzir os investidores em erro. Assim, para lá de se estabelecerem as definições de conceitos tidos por relevantes (tais como perda de capital e rendimento garantido), interdita-se o uso de determinadas expressões em contextos que não sejam apropriados. Além disso, elencam-se e definem-se os fatores de risco que devem ser identificados no IFI, e estabelece-se a obrigação de definir os fatores de risco não tipificados que o produto financeiro complexo adicionalmente contenha.

Um outro elemento inovador introduzido por este Regulamento diz respeito ao estabelecimento da obrigatoriedade de apresentar cenários em função da sua probabilidade de ocorrência. Passou assim a exigir-se que os cenários a apresentar sejam o cenário pessimista que corresponde ao percentil 10 das taxas de rentabilidades esperadas, o cenário central que corresponde à mediana das taxas de rentabilidade, e o cenário otimista, relativo ao percentil 90 das taxas de rentabilidades esperadas. De modo a obviar à necessidade de cálculo de probabilidades em circunstâncias em que a defesa dos interesses dos investidores delas não necessite, apenas se estabeleceu a obrigatoriedade de apresentar tais cenários quando o IFI voluntariamente inclua cenários ou exemplos. A CMVM poderá ainda solicitar a inclusão de cenários quando tal se afigure adequado à proteção dos investidores nos casos em que a amplitude entre a taxa interna de rentabilidade máxima e mínima seja superior ou igual a cinco pontos percentuais ou a distribuição de resultados seja fortemente assimétrica.

## **6 Participação nos fóruns internacionais de regulação e reformas legislativas**

### **6.1 Reformas legislativas**

A CMVM apoiou o Governo na negociação da revisão de quatro importantes diretivas, na negociação de seis novos regulamentos e na revisão do Regulamento Europeu relativo a Agências de Notação de Risco, e acompanhou os trabalhos preparatórios da Comissão Europeia relativos a uma iniciativa no âmbito da regulação dos Valores Mobiliários. Foram ainda realizadas duas consultas públicas, que terminaram com a adoção do Regulamento da CMVM n.º 2/2012 e com o envio ao Ministério das Finanças do anteprojeto de transposição da Diretiva que alterou a Diretiva dos Prospetos e a Diretiva da Transparência (Diretiva n.º 2010/73/CE).

Das medidas legislativas e regulamentares concluídas (ou em curso) destacam-se os seguintes processos:

*Revisão do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo*





CMVM

No âmbito dos trabalhos de transposição para o ordenamento jurídico nacional da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (Diretiva OICVM IV), o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) realizou uma consulta pública em que submeteu à apreciação do mercado um anteprojeto de revisão de todo o Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo e de alterações ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras e ao Código dos Valores Mobiliários. Na sequência da análise e ponderação dos contributos recebidos, o CNSF acordou uma versão final do anteprojeto que enviou ao Ministério das Finanças, tendo sido aprovado o respetivo Decreto-Lei já em 2013.

#### *Revisão da Diretiva 2004/39/CE relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros*

A Comissão Europeia apresentou em outubro de 2011 as propostas de revisão da Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF), materializadas numa Diretiva e num Regulamento, com o objetivo de tornar os mercados financeiros mais eficientes, resilientes, transparentes e de reforçar a proteção dos investidores. As propostas em discussão visam dar respostas às alterações verificadas nos mercados financeiros desde a adoção da DMIF em 2004, marcadas designadamente pelo desenvolvimento de novas plataformas de negociação (como as *broker crossing networks*), de novos produtos e de progressos tecnológicos que permitem a negociação de alta frequência. Entre as medidas propostas pela Comissão Europeia incluem-se: i) a criação de uma nova forma organizada de negociação (*organised trading facilities* ou OTF), com o objetivo de dar enquadramento a formas de negociação alternativas não reguladas; ii) o alargamento das regras de divulgação de informação pré e pós-negociação, bem como o reforço e a harmonização das regras de reporte de informação às autoridades competentes, de modo a aumentar a transparência dos mercados financeiros e a qualidade da informação divulgada às autoridades competentes para efeitos de supervisão; e iii) o reforço dos requisitos de organização interna e de normas de conduta de intermediários financeiros e operadores de mercados regulamentados, incluindo novos deveres de organização e de conduta para dar resposta aos riscos inerentes à negociação de alta frequência ou com recurso a algoritmos. As licenças de emissão de gases com efeito de estufa serão qualificadas como instrumentos financeiros com o objetivo de sujeitar a respetiva negociação à regulação dos mercados financeiros. Prevê-se também que seja regulamentada a negociação obrigatória de derivados elegíveis em estruturas organizadas de negociação, o reforço dos poderes de intervenção sobre a detenção de posições em derivados e regras de acesso a estruturas organizadas de negociação e câmaras de compensação.

São ainda de destacar as propostas de extensão de regras da DMIF à comercialização de depósitos bancários complexos; a criação de mecanismos com vista à consolidação da informação pós-negociação; o



CMVM

alargamento dos poderes das autoridades nacionais e da ESMA, no sentido de poderem proibir ou restringir a comercialização de instrumentos financeiros ou o exercício de determinadas atividades financeiras (designadamente quando esteja em causa a proteção dos investidores ou a estabilidade dos mercados financeiros); regras harmonizadas para o acesso de empresas de investimento de países terceiros; e a harmonização de sanções e medidas administrativas aplicáveis pelas autoridades competentes.

*Revisão da Diretiva 2003/6/CE relativa ao Abuso de Informação Privilegiada e à Manipulação de Mercado*

A proposta da Comissão Europeia de revisão da Diretiva 2003/6/CE, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado, foi apresentada em outubro de 2011. O projeto de Regulamento destina-se a substituir as regras atualmente previstas na Diretiva e passará a ser o instrumento principal de regulação do regime do abuso de mercado na União Europeia. As principais alterações propostas incluem: i) o alargamento do âmbito das regras previstas na Diretiva 2003/6/CE aos instrumentos financeiros negociados exclusivamente em sistemas de negociação multilateral ou em OTF; ii) a clarificação da aplicação de regras do regime de abuso de mercado a determinados instrumentos financeiros derivados, designadamente os *credit default swaps*; iii) a clarificação dos conceitos de informação privilegiada e de manipulação de mercado relativamente a instrumentos derivados de matérias-primas; iv) medidas que visam dar resposta a estratégias de manipulação de mercado com recurso à negociação de elevada frequência e ao uso de algoritmos; v) a previsão de obrigação dos emitentes de comunicação às autoridades competentes da decisão de diferimento de divulgação de informação privilegiada; vi) a criação de um regime de autorização para diferimento de divulgação de informação privilegiada por razões de risco sistémico; e vii) a harmonização de regras sobre a elaboração de listas de *insiders* e de divulgação de transações de dirigentes.

Estão previstos poderes reforçados para as autoridades competentes, regras mínimas sobre sanções administrativas aplicáveis por essas autoridades e a criação de um regime de proteção e incentivo à denúncia de violações das proibições e deveres previstos no Regulamento (*whistleblowing*). A Comissão apresentou ainda uma proposta de Diretiva que determina a obrigação de os Estados-membros preverem sanções penais para o abuso de informação privilegiada e de manipulação de mercado, com o objetivo de aproximar as sanções penais para este tipo de crimes na União Europeia.

*Revisão da Diretiva 97/9/CE relativa aos Sistemas de Indemnização aos Investidores*

Em julho de 2010 a Comissão Europeia apresentou uma proposta de diretiva, que altera a Diretiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa aos sistemas de indemnização aos investidores (SII). A



CMVM

proposta inicial da Comissão Europeia continha um conjunto de alterações importantes para harmonizar as regras de financiamento dos SII e reforçar a confiança dos investidores nos mercados financeiros, incluindo o aumento do limite mínimo de indemnização, regras de financiamento antecipado dos sistemas e o alargamento do âmbito de cobertura dos sistemas. A posição comum adotada centrou-se, principalmente, i) na fixação de um intervalo indemnizatório entre 30.000 e 100.000 Euros por participante; ii) na obrigação de os Estados-membros implementarem sistemas de financiamento adequados aos mecanismos de compensação de modo a assegurar uma cobertura suficiente para fazer face às reclamações dos investidores; iii) na exclusão do âmbito de aplicação do SII de entidades terceiras junto das quais o investidor tenha depositado os instrumentos financeiros (em particular custodiantes); e iv) na exclusão do âmbito de aplicação do SII de participantes em fundos de investimento harmonizados.

*Regulamento relativo a transações de derivados OTC, a contrapartes centrais e repositórios de transações*

Em resposta ao mandato do G20, foi aprovado o Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho, relativo aos derivados do mercado de balcão (*over-the-counter* ou OTC), às contrapartes centrais (CCP) e aos repositórios de transações (TR) – *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR). O EMIR prevê deveres de compensação centralizada através de CCP e a adoção de técnicas de mitigação de risco para os contratos de derivados negociados OTC, bem como deveres de reporte de informação relativa aos contratos de derivados. São, igualmente, previstos requisitos prudenciais e comportamentais para o funcionamento e exercício das atividades de CCP e TR. Tendo entrado em vigor no dia 16 de agosto de 2012, a plena aplicação do EMIR está, contudo, dependente de normas técnicas de regulamentação (*regulatory technical standards* ou RTS) propostas pela ESMA e pela EBA e sujeitas à aprovação da Comissão Europeia, depois da não objeção do Parlamento Europeu e do Conselho. O processo de negociação do EMIR, iniciado em 2010, foi acompanhado pela CMVM, em conjunto com o Ministério das Finanças e com o Banco de Portugal. A nível nacional, foi criado um grupo de trabalho constituído, no âmbito do CNSF, pelo BdP, ISP e pela CMVM, com a missão de apresentar uma proposta de alteração legislativa e regulatória que adapte o quadro jurídico português ao novo regime, nomeadamente no domínio sancionatório.

*Regulamento sobre medidas para reforçar a segurança e a eficiência da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e sobre centrais de valores mobiliários*

No quadro do esforço prosseguido pela União Europeia no sentido de criar um sistema financeiro mais sólido, a Comissão Europeia apresentou no dia 7 de março de 2012 a proposta de Regulamento sobre medidas para reforçar a segurança e a eficiência da liquidação de valores mobiliários na UE e sobre centrais de valores mobiliários (*Central Securities Depositories* ou CSD), completando, assim, o quadro



CMVM

regulamentar da União para os mercados de valores mobiliários e criando um regime jurídico europeu comum para as CSD. A Proposta introduz alterações materiais, nomeadamente no que respeita à redução (e harmonização) do tempo de liquidação para T+2, à desmaterialização de valores mobiliários até 1 de janeiro de 2018, à prestação de serviços bancários auxiliares aos serviços principais da CSD, às regras comportamentais e prudenciais comuns às CSD inspiradas nos Princípios CPSS-IOSCO, ao Regime de passaporte para as CSD autorizadas ao abrigo do novo regime e respetivo quadro sancionatório.

*Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2009/65/CE que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (Diretiva OICVM), no que diz respeito às funções dos depositários, às políticas de remuneração e às sanções*

A Comissão Europeia apresentou uma proposta legislativa no dia 3 de julho de 2012, que prevê alterações à Diretiva OICVM (Proposta). As alterações propostas pela Comissão assentam na experiência extraída da crise financeira, e têm como objetivo continuar a garantir a segurança dos investidores e a integridade do mercado. A Proposta prevê as seguintes matérias: i) funções e responsabilidades do depositário do OICVM; ii) regras sobre a remuneração da entidade gestora do OICVM, estabelecendo, designadamente, que as modalidades dessa remuneração não devem incentivar a assunção de riscos excessivos e que a política de remuneração tenha sobretudo em conta os interesses dos investidores a longo prazo e a realização dos objetivos de investimento do OICVM; e (iii) regime sancionatório aplicável às infrações ao quadro jurídico dos OICVM, instaurando normas comuns sobre os níveis das coimas administrativas de forma a assegurar que sejam sempre superiores aos potenciais benefícios resultantes da violação das disposições em vigor.

*Proposta de Regulamento relativo às informações-chave sobre estruturas de produtos de investimento de retalho*

No dia 3 de julho de 2012, a Comissão Europeia apresentou uma proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às informações-chave que devem acompanhar a comercialização de determinados produtos de investimento, denominados estruturas de produtos de investimentos de retalho (*Packaged Retail Investment Products* ou PRIP). Esta proposta, de vocação transversal a todo o setor financeiro (banca, seguros e mercados de instrumentos financeiros), destina-se a munir o investidor não qualificado ou não profissional de um documento informativo curto, simples e padronizado quanto à estrutura, apresentação e conteúdo, que lhe permita compreender o produto de investimento que lhe é proposto e compará-lo a outros, com vista à tomada de uma decisão esclarecida de investimento.



CMVM

*Revisão do Regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco*

Durante o ano teve lugar a segunda revisão do Regulamento (CE) n.º 1060/2009, de 16 de setembro, relativo às agências de notação de risco (“CRA 3”), aprovado pelo Parlamento Europeu em janeiro de 2013 e cuja entrada em vigor se encontra prevista para o primeiro semestre de 2013. As principais alterações introduzidas visam, nomeadamente, o aumento da transparência dos *ratings* soberanos, a redução da dependência excessiva ou “mecânica” dos *ratings*, o reforço da independência e da *accountability* das agências de notação de risco (responsabilidade civil) e uma maior exigência relativamente à notação de produtos estruturados.

*Regulamento Europeu n.º 236/2012 do Parlamento Europeu relativo às vendas a descoberto (short-selling) e certos aspetos dos credit default swaps*

Em 1 de novembro entrou em vigor o Regulamento Europeu n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14/3/2012, relativo às vendas a descoberto e certos aspectos dos *credit default swaps*. Este Regulamento foi complementado por três outros regulamentos da CE, dois de execução (826 e 827/2012, de 29/6) e três outros delegados (918 e 919/2012, de 5/7). Os regulamentos consagram um regime europeu harmonizado sobre as condições e restrições à realização de operações de venda a descoberto sobre ações e sobre dívida soberana, estabelece deveres de transparência em relação à detenção de posições curtas relevantes e suas vicissitudes, e proíbe a detenção de CDS a descoberto. Os regulamentos disciplinam ainda os poderes de intervenção das autoridades de supervisão nacionais e da ESMA em situações excecionais, nomeadamente os poderes para proibir ou estabelecer restrições adicionais às operações de venda curta ou a quaisquer operações de que resulte a constituição ou o aumento de posições curtas sobre ações ou sobre dívida soberana.

## **6.2 Supervisão internacional**

### **6.2.1 Mercados e sistemas de compensação e liquidação**

Na esfera da supervisão internacional a CMVM participou no Colégio de Reguladores da NYSE Euronext (no *Steering Committee* e nos grupos de trabalho específicos) e no colégio de supervisores da LCH.Clearnet SA, através do *Coordination Committee on Clearing*. A atividade do *Steering Committee* concentra-se na gestão das atividades técnicas de supervisão da operação dos mercados pela NYSE Euronext, delegadas nos *working parties* (3, 5 e 7), no acompanhamento da atividade geral do grupo NYSE Euronext e no apoio ao comité que reúne os presidentes das respetivas autoridades de regulação (CMVM, a



CMVM

*Autorité des Marchés Financiers* de França, a *Autorité des Services et Marchés Financiers* da Bélgica, a *Authority for the Financial Markets* da Holanda e a *Financial Services Authority* do Reino Unido).

Não se tendo concretizado a operação de fusão entre a NYSE Euronext, Inc e a Deutsche Börse AG, a atividade do Colégio de Reguladores (CoR) refocou-se na estratégia entretanto apresentada pela NYSE Euronext, nomeadamente na reorganização funcional do grupo, na área do *clearing* em que no segundo semestre foram revistos os contratos respeitantes à compensação do mercado de derivados, e para o mercado de pequenas e médias empresas europeias (cf. projeto denominado “*Creating The Entrepreneurial Exchange*”), e no continuado acompanhamento dos (novos) projetos. Contudo, em dezembro de 2012, a IntercontinentalExchange, Inc comunicou a intenção de adquirir a NYSE Euronext, Inc. Este facto veio redirecionar novamente a atenção do CoR para a análise das consequências naturais de um processo com estas características em todas as suas dimensões, nomeadamente quando foi também publicamente comunicado a possibilidade, após a concretização com sucesso desta operação de aquisição, de a área de negócio composta pelas entidades gestoras dos mercados europeus continentais da NYSE Euronext poder ser alienada. Este processo continuará em 2013.

Noutro plano, é de referir que a CMVM presidiu ao Conselho de Reguladores do MIBEL no segundo semestre de 2012 (no primeiro semestre essas funções foram exercidas pela ERSE).

### 6.2.2 Agências de notação de risco

A ESMA tem vindo a desenvolver e a reforçar o seu papel na supervisão das agências de notação de risco no espaço europeu, depois de a competência de registo e supervisão lhe ter sido atribuída em julho de 2011 (Regulamento (EU) n.º 513/2011, de 11 de maio). As autoridades competentes nacionais, entre as quais a CMVM, têm cooperado sobretudo através da participação no *Technical Committee on Credit Rating Agencies*, no que respeita à elaboração de projetos de normas técnicas de regulamentação, bem como à emissão de orientações e de recomendações relativas à atividade de supervisão e registo das agências. Em fevereiro de 2012 a ESMA publicou, pela primeira vez, uma base de dados central (“CEREP”) com informação sobre as notações emitidas pelas agências de notação de risco registadas na União Europeia, o que permitirá aos investidores aferir da performance das notações e das agências. As estatísticas foram atualizadas em junho e outubro (apesar de estar prevista a sua atualização em base semestral). Em 2012 entrou em vigor o Regulamento (EU) n.º 446/2012, de 21 de março, que define o conteúdo e o formato do reporte periódico de informação sobre os *ratings* a submeter pelas agências à ESMA para efeitos de supervisão.



CMVM

### 6.3 Participação em organismos internacionais

A CMVM continuou a ter uma presença forte e empenhada em organismos internacionais. O presidente da CMVM exerce o cargo de vice-presidente da ESMA, de presidente do Comité Regional Europeu da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) e de membro do *Board* da IOSCO.

O Comité Regional Europeu da IOSCO reúne as comissões de valores mobiliários europeias que integram esta organização<sup>2</sup> e tem vindo a debater temas e a coordenar posições com particular relevância para a região europeia. São os casos dos riscos e das tendências emergentes nos mercados financeiros dos vários membros, dos desenvolvimentos regulatórios nas respetivas jurisdições, das matérias relacionadas com a troca regular de informações entre supervisores e do posicionamento dos membros europeus face aos temas regulatórios e organizacionais em debate no *Board*.

A participação da CMVM em organismos internacionais orientou-se também para a identificação, prevenção e mitigação de riscos nos mercados de valores mobiliários, designadamente nos casos do *Standing Committee on Risk and Research* da IOSCO, presidido pelo presidente do Conselho Diretivo da CMVM, e do *Committee on Economic and Market Analysis* da ESMA, que foi presidido por um membro do Conselho Diretivo da CMVM até ao final do ano. A CMVM também esteve representada no Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS)<sup>3</sup>, instituição criada no âmbito do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros. Analisa-se de seguida a participação da CMVM em cada uma das principais organizações internacionais em que está representada.

#### 6.3.1 Comité Europeu do Risco Sistémico

O CERS é responsável pela supervisão macro prudencial do sistema financeiro. A sua atividade contribui para a prevenção e a mitigação dos riscos sistémicos e para a estabilidade financeira na União Europeia. O presidente do Conselho Diretivo da CMVM é membro do conselho geral do CERS, principal órgão da instituição. A CMVM participa também no *Advisory Technical Committee* (ATC), um comité de aconselhamento técnico do CERS.

Durante o ano de 2012, o CERS desenvolveu um painel de indicadores com o objetivo de disponibilizar um quadro geral sobre o risco sistémico do sistema financeiro na União Europeia. Este painel inclui um

---

<sup>2</sup> E ainda a Comissão de Valores Mobiliários de Israel que em 2012 passou a ser membro pleno do Comité Regional Europeu.

<sup>3</sup> European Systemic Risk Board (ESRB).



CMVM

conjunto de indicadores quantitativos e qualitativos relacionados com os riscos sistémico, macroeconómico, de crédito, de liquidez e financiamento, de mercado e de rendibilidade e solvabilidade.

### 6.3.2 IOSCO

A IOSCO deu continuidade à reestruturação interna, na sequência da aprovação das linhas de orientação estratégica para o quinquénio 2011-2015. Em maio de 2012 teve lugar a reunião inaugural do *IOSCO Board*, cujas competências incluem funções de governo da Organização e de adoção de *standards* internacionais. A CMVM tem assento neste órgão da IOSCO através do seu Presidente, que foi reeleito para o cargo de Presidente do Comité Regional Europeu, também por ocasião da referida Reunião Anual.

O Presidente da CMVM continuou a presidir ao *Standing Committee on Risk and Research*. O trabalho deste comité incidiu, entre outros, sobre i) a identificação e/ou construção de um conjunto de indicadores úteis à monitorização do risco sistémico pelas entidades de regulação e de supervisão dos mercados de valores; ii) a identificação de riscos de mercado; iii) a análise do mercado de *credit default swaps*; e iv) a colaboração com o FSB na recolha de informação e avaliação do *shadow banking*.

O *Assessment Committee* foi criado em setembro de 2011 e começou o seu funcionamento efetivo em 2012. Este comité avalia em que medida os princípios da IOSCO estão a ser adotados pelas diversas jurisdições que a integram, e a sua atividade desenvolve-se fundamentalmente através da realização de *peer reviews* – avaliação de ambientes e práticas regulatórias efetuada pelos demais reguladores.

A “*Implementation Task Force*” continuará a funcionar, agora no âmbito do *Assessment Committee*, devendo dedicar-se predominantemente à tarefa da atualização dos princípios da IOSCO e da respetiva metodologia de avaliação. A CMVM integra tanto o *Assessment Committee* como a *Implementation Task Force*.

Em 2012 a IOSCO criou o novo grupo de trabalho *Financing of SMEs through the Capital Markets*, no qual a CMVM se faz representar. O mandato atribuído a este grupo tem como objetivo o desenvolvimento de soluções, adaptáveis a cada país, que permitam o financiamento de pequenas e médias empresas através do mercado de capitais, como alternativa e complemento ao crédito bancário.

O IOSCO *MMoU Screening Group* é responsável pela avaliação das candidaturas das autoridades de supervisão nacionais a signatárias do IOSCO *Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU)*,





## CMVM

para decisão posterior pelo Comité de Presidentes. A CMVM continuou a integrar uma das sete equipas de verificação que compõem o *Screening Group* responsáveis pela avaliação detalhada da conformidade da legislação dos candidatos à assinatura do MMoU. Trata-se do padrão de cooperação internacionalmente reconhecido entre as autoridades de supervisão em matéria de *enforcement*.

Também no decurso de 2012, e no âmbito da revisão estratégica da IOSCO, foram reformulados os comités permanentes da IOSCO, passando a existir sete comités (*Policy and Standard Setting*). A CMVM integra dois deles: o que se dedica a questões relacionadas com a troca de informação e a cooperação internacional entre autoridades de supervisão - *Committee 4 on Enforcement and Exchange of Information* (C4), e o comité sobre as matérias relevantes para a gestão de investimento colectivo - *Committee 5 on Investment Management*.

### 6.3.3 ESMA

Um membro do Conselho Diretivo da CMVM continuou a presidir ao *Committee of Economic and Markets Analysis* (CEMA), grupo da ESMA focado na análise económica do mercado de valores mobiliários e na identificação dos respectivos riscos. O trabalho deste grupo tem assumido uma importância crescente na nova arquitectura de supervisão financeira europeia, tendo sido analisados temas relevantes como os *credit default swaps*, *short-selling*, transações com base em algoritmos e de alta frequência e a comercialização de produtos financeiros complexos junto de investidores de retalho.

O *Review Panel* continua a ser um dos instrumentos mais importantes que a ESMA possui para prosseguir o seu objetivo de convergência de regulação e de métodos de supervisão. Fiel ao princípio de ter constantemente três linhas de atividade em execução, foram desenvolvidos durante o ano os trabalhos que levaram à aprovação de dois relatórios de “*peer review*” – sobre as “*CESR Money Market Funds Guidelines*” e sobre práticas de supervisão relativamente ao Abuso de Mercado – e a um exercício de “*mapping*” relativo às práticas de supervisão ao abrigo da DMIF em matéria de “*Conduct of Business Rules*”. Entretanto, foram concluídos os exercícios sobre a utilização efetiva de sanções ao abrigo da Diretiva de Abuso de Mercado e sobre o modo como a Diretiva dos Prospetos estava a ser implementada em cada jurisdição.

O ESMA-Pol ocupa-se dos temas do abuso de mercado e da supervisão de mercados. Promove ainda a cooperação operacional entre as autoridades de supervisão bem como a troca de experiências sobre casos investigados. O ESMA-Pol preparou, através de um sub-grupo técnico em que a CMVM participou, as propostas de aconselhamento da ESMA à Comissão Europeia que deram origem aos



CMVM

regulamentos delegados e aos regulamentos técnicos que concretizaram o Regulamento europeu sobre *short-selling* e certos aspectos dos CDS (236/2012, de 14/3/2012). Antes da entrada em vigor do Regulamento europeu, em 1 de Novembro, o ESMA-Pol coordenou os trabalhos de adaptação e de implementação do novo regime. Ainda em sede de *short-selling*, preparou, através de um sub-grupo no qual a CMVM também participou, as *guidelines* respeitantes à aplicação das normas de isenção dos *market-makers* e *primary dealers*, aprovadas em dezembro. A CMVM integrou também o conjunto de supervisores que discutiram e trocaram informações relacionadas com a monitorização e a investigação de negociação automatizada.

A CMVM manteve a sua participação no *Investor Protection and Intermediaries Standing Committee* (IPISC), e colaborou na elaboração de Orientações relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF em matéria de adequação e de Orientações sobre os requisitos associados à função de verificação do cumprimento no quadro da DMIF. Em finalização, em processo pós consulta, estão ainda as Orientações relativas a políticas de remuneração adotadas pelos intermediários financeiros que prestem serviços e atividades de investimento. Participou ainda na elaboração de um ‘Guia de investimento’ destinado a facilitar as decisões de investimento por parte dos investidores menos experientes, e de duas notas informativas relativas ao regime previsto quanto ao teste de adequação e ao regime de mera execução. Começou igualmente a preparar o trabalho relativo aos projetos de normas técnicas relativas às propostas de alteração da DMIF. Nesse âmbito, a CMVM participa especialmente na *Task Force 3*, onde se inclui a matéria da execução das ordens dos clientes nas melhores condições.

O principal trabalho do *Post-Trading Standing Committee* (PTSC) foi enquadrado no âmbito dos poderes conferidos pelo Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho, relativo aos derivados do mercado de balcão (*over-the-counter* ou OTC), às contrapartes centrais (CCP) e aos repositórios de transações (TR) – *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR). A CMVM acompanhou os trabalhos de elaboração das propostas de *regulatory technical standards* (RTS) e *implementing technical standards* (ITS).

O PTSC desenvolveu, em cooperação com as autoridades de supervisão nacionais, propostas de RTS e ITS sobre as seguintes matérias: i) requisitos relativos às classes de derivados OTC sujeitos a compensação centralizada, e foram desenvolvidas regras de mitigação de risco a observar por contrapartes financeiras e não financeiras em relação aos derivados não sujeitos à referida obrigação; ii) composição e funcionamento dos colégios com competência nomeadamente para autorizar a constituição de CCP, bem como requisitos organizacionais a observar por estas infraestruturas; iii)



## CMVM

requisitos organizacionais para repositórios de transações, bem como regras em relação à transparência e acesso aos dados.

A CMVM participou ativamente nos trabalhos de implementação do EMIR, nomeadamente quanto i) à troca de informação em relação à composição dos futuros colégios; ii) à participação no exercício de simulação em relação às classes de derivados OTC sujeitos à obrigação de compensação centralizada (no caso português, os derivados OTC compensados pela OMIClear); e iii) à elaboração de um conjunto significativo de modelos relacionados, por um lado, com a notificação de classes de derivados OTC sujeitas a compensação obrigatória ou objeto de isenção e, por outro lado, com a constituição e funcionamento dos colégios das CCP através da proposta de um contrato comum (*common template agreement*).

Por fim, a CMVM acompanhou os trabalhos desenvolvidos ao nível da liquidação e à maior eficiência no seu funcionamento, destacando-se o seu apoio a medidas que imponham uma maior penalização das falhas na liquidação. Esta orientação foi acolhida na proposta de regulamento apresentada pela Comissão Europeia sobre a liquidação de valores mobiliários e a necessidade de promover uma maior eficiência nesta área.

O *Secondary Market Standing Committee* (SMSC), com a participação da CMVM, centrou o seu trabalho no desenvolvimento das Orientações sobre “Sistemas e controlos para plataformas de negociação, empresas de investimento e autoridades competentes num ambiente de negociação automatizado”, aplicadas ao fenómeno da negociação de alta frequência e outros relacionados com a negociação em ambientes automatizados. A versão final das Orientações data de 24 de fevereiro 2012, com entrada em vigor a 1 de maio do mesmo ano. Procedeu-se ao reajustamento do Protocolo sobre as suspensões e retirada de instrumentos financeiros da negociação, divulgado a 20 junho (ESMA/2012/378), nos termos do artº 41º da DMIF. No final do ano deu-se por concluído o processo de análise das funcionalidades a operarem no mercado europeu, no âmbito da transparência pré-negocial. A partir do início do segundo semestre as atenções centraram-se nas alterações que deverão ser impostas com a aplicação da DMIF II e como dar resposta aos respetivos projetos de implementação regulatória. Para o efeito foram criados e estão já em funcionamento quatro grupos de trabalho que deverão preparar o trabalho técnico, com destaque nos requisitos de funcionamento das plataformas de negociação, nas regras de transparência e na metodologia para recolha e divulgação da informação ao mercado.

O *Corporate Finance Standing Committee* (CFSC) é responsável pelo acompanhamento das matérias relacionadas com as Diretivas do Prospeto, das OPA e da Transparência, para além das matérias



CMVM

relacionadas com o Governo das Sociedades. As atribuições do CFSC abrangem também a eliminação de assimetrias de supervisão e o esforço da convergência de práticas entre as diversas autoridades nas matérias referidas. Durante 2012 assumiu especial importância o trabalho relacionado com o mandato dado pela Comissão Europeia à ESMA sobre medidas de nível 2 a adotar pela Comissão no âmbito da Diretiva do Prospeto revista (2010/73/UE), nomeadamente relacionadas com o consentimento expresso de vendas subsequentes de valores mobiliários ao abrigo do mesmo prospeto (*Retail Cascade*), alterações ao Regulamento do Prospeto, requisitos de informação em prospectos de dívida convertível ou permutável e da comparação dos regimes de responsabilidade decorrentes da Diretiva do Prospeto em cada Estado-membro.

A CMVM participa no *European Enforcement Coordination Sessions* (EECS) da ESMA, grupo de cooperação internacional sobre supervisão de informação financeira de emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado. O principal objetivo deste grupo consiste em promover a harmonização e a consistência das decisões tomadas pelos seus membros, mediante a análise e a discussão de decisões pelos diferentes reguladores relativamente a informação financeira, bem como através da identificação de áreas não cobertas pelas IAS/IFRS ou cuja aplicabilidade possa originar diferentes interpretações.

A CMVM integra ainda o *Corporate Reporting Standing Committee* que se dedica ao reporte financeiro, à auditoria e ao *enforcement* da aplicação das IFRS nas contas das entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado. Destaca-se a revisão dos *standards* de *enforcement* (números 1 e 2) de emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, a discussão sobre a comparabilidade das demonstrações financeiras das instituições financeiras na EU, a análise das *forbearance practices* seguidas no exercício de 2012, a revisão das práticas de contabilização da dívida soberana e considerações sobre o uso de materialidade nas demonstrações financeiras.

O *Investment Management Standing Committee* e respetivo *Operational Working Group* têm por missão principal prestar apoio à Comissão Europeia através da elaboração de normas técnicas de execução e de regulamentação que implementam as diretivas comunitárias sobre fundos de investimento, entre outras matérias. Durante o ano foram preparadas um conjunto de recomendações e de entendimentos no âmbito da gestão de organismos de investimento coletivo, em particular no que se refere à clarificação de questões relacionadas com a AIMFD, com a realização de operações de reporte e de empréstimo de instrumentos financeiros. Foram também elaboradas e divulgadas respostas a questões mais frequentes relativas ao IFI (Informações Fundamentais ao Investidor), aos mecanismos de mensuração de risco e de cálculo do seu nível de exposição global, ao processo de



CMVM

notificação da comercialização de UCITS entre os diferentes Estados-membros, aos fundos do mercado monetário e à política remuneratória dos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos.

O *Financial Innovation Standing Committee* (FISC) da ESMA concentrou a sua atividade em três vertentes. A primeira consistiu na definição de uma estrutura para a prestação, por cada um dos seus membros, de informação quantitativa respeitante i) ao montante de colocação junto de investidores não qualificados de instrumentos financeiros, com particular destaque para produtos financeiros complexos, e ii) às reclamações recebidas pelas entidades supervisoras dos Estados-membros, pelos intermediários financeiros e pelas entidades de mediação, quando tal seja aplicável. A recolha desta informação permitirá definir tendências na comercialização de instrumentos financeiros de significativa complexidade ou risco junto de investidores não qualificados. A segunda vertente de atuação tem sido a procura de linhas de orientação para os Estados-membros que permitam uma abordagem minimamente harmonizada na comercialização de produtos financeiros complexos, uma vez que nem o conceito de produto financeiro complexo é inteiramente coincidente entre os Estados-membros (nomeadamente quanto à inclusão de instrumentos financeiros do setor segurador ou bancário em que se verifique risco de capital), nem a capacidade de intervenção das entidades reguladoras é similar em cada um dos Estados-membros. A terceira vertente assentou no intercâmbio de conhecimento, e também de análise, sobre as medidas adotadas em cada Estado-membro para a proteção dos investidores no âmbito da comercialização de produtos financeiros complexos. Neste âmbito, a CMVM apresentou, em fevereiro de 2012, o projeto de Regulamento sobre a comercialização de produtos financeiros complexos e, em novembro de 2012, o Regulamento CMVM n.º 2/2012.

#### **6.4 Outras colaborações internacionais**

##### *Parceria Mediterrânica*

A *Mediterranean Partnership* é um agrupamento de supervisores do mercado de valores mobiliários de ambas as margens do Mediterrâneo, e integra os supervisores de Argélia, Egipto, Espanha, França, Grécia, Itália, Marrocos, Portugal e Tunísia. Tem como principal missão a promoção da convergência da regulação que rege os mercados de valores mobiliários dos Estados da orla sul do Mediterrâneo para o ambiente regulatório da União Europeia, de modo a facilitar a circulação de investimentos entre as duas regiões. Em 2012 procedeu-se a uma atualização da informação disponível sobre o enquadramento regulatório dos diversos Estados envolvidos, tendo-se decidido concentrar os esforços em torno do processo de equivalência de prospetos e de temas como o financiamento das PME ou a educação de investidores.



CMVM

### *IIMV – Instituto Ibero-americano de Mercados de Valores*

O Instituto Ibero-Americano de Mercados de Valores continuou a sua intensa atividade de formação profissional e de divulgação de práticas de supervisão, nomeadamente em temas como os desafios da regulação perante mercados de valores mobiliários crescentemente integrados, a atuação dos supervisores perante o comércio eletrónico de valores mobiliários, o papel da educação financeira na proteção dos investidores e o modo como os códigos de governo corporativo estão a ser implementados na América do Sul e na Península Ibérica.

### *Grupo de Peritos em Direito das Sociedades*

O Grupo de Peritos em Direito das Sociedades (*Company Law Expert Group*, abreviadamente “CLEG”) é um grupo consultivo da Comissão Europeia sobre direito das sociedades. Em 2012, o grupo analisou as Propostas de Diretiva e de Regulamento, ambos do Parlamento Europeu e do Conselho, relativos, a primeira, às demonstrações financeiras individuais e consolidadas e relatórios conexos de certas formas de empresas e, o segundo, aos requisitos específicos para a revisão legal das contas de entidades de interesse público.

## **7 Participação institucional nacional**

### **7.1 Comité Nacional para a Estabilidade Financeira**

A CMVM toma assento no Comité Nacional de Estabilidade Financeira (CNEF), órgão criado em 2007 e que se destina a promover a estabilidade do setor financeiro mediante a estreita cooperação e troca de informações entre os supervisores do setor financeiro e o Ministério das Finanças. Na sequência da emissão de recomendações do Comité Europeu de Risco Sistémico sobre o mandato macro-prudencial das autoridades nacionais, com o objetivo de estreitar a coordenação das políticas macro-prudenciais visando a estabilidade financeira, o CNEF preparou o enquadramento legal que, em 2013, deverá corporizar a adoção em Portugal daquelas recomendações. O CNEF constituiu-se ainda como um fórum de coordenação e de reflexão sobre possíveis iniciativas legislativas no âmbito do setor financeiro.

### **7.2 Conselho Nacional dos Supervisores Financeiros**



CMVM

O CNSF intensificou a sua análise regular do sector financeiro nacional e dos riscos por ele incorridos. Esta análise passou a ser objecto de relatórios semestrais em que se tratam em maior profundidade as inter-relações existentes entre os sectores da banca, dos seguros e do mercado de valores mobiliários. Tal como em anos anteriores, o CNSF foi o local privilegiado de coordenação das intervenções das entidades de supervisão do sector financeiro português no Comité Europeu de Risco Sistémico. Neste âmbito, é de destacar a troca de ideias sobre temas como *high frequency trading*, *short selling* ou *shadow banking*. A CMVM deu ainda um contributo muito relevante na coordenação de propostas de transposição de legislação comunitária, com destaque para a Diretiva dos Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (OICVM IV) e a Diretiva dos Gestores de Fundos de Investimento Alternativo. O CNSF tem, igualmente, procedido à articulação regular de matérias relevantes para a supervisão do sistema financeiro nacional.

No âmbito do Plano Nacional de Formação Financeira, o CNSF organizou diversas atividades integradas nas comemorações do dia Mundial da Poupança, e lançou um Portal na *internet* ([www.todoscontam.pt](http://www.todoscontam.pt)) onde se disponibiliza um amplo conjunto de informações de carácter financeiro com utilidade para as famílias portuguesas.

### 7.3 Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria

A CMVM integra o Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria. Os representantes da CMVM nas equipas de inspeção e de juristas designadas pelo CNSA deram continuidade aos processos que resultaram das ações de inspeção. Em face das matérias detetadas e do resultado do processo administrativo instaurado contra um auditor, o CNSA deliberou o cancelamento do registo na OROC de dois Revisores Oficiais de Contas e conceder um prazo à SROC para refazer a sua estrutura societária na sequência do cancelamento do registo dos auditores, tendo ambos recorrido para a via judicial. Relativamente a um outro auditor, registado na CMVM, o CNSA deliberou a abertura de um processo de contraordenação, que se encontra em curso.

A CMVM esteve ainda envolvida em diversas atividades do CNSA, de que se destacam: i) participação no Secretariado Permanente do CNSA; ii) envolvimento na supervisão sobre o processo de controlo de qualidade efetuado pela OROC; iii) apoio jurídico nos processos que o requerem; iv) participação nos trabalhos de supervisão do controlo de qualidade desenvolvido pela OROC; v) apreciação prévia de normativos técnicos a emitir pela OROC; vi) análise das denúncias recebidas; e vii) elaboração dos documentos emitidos e divulgados pelo CNSA e de respostas a pedidos de esclarecimentos colocados sobre matérias diversas.



CMVM

A nível internacional destaca-se a representação no Comité de Regulamentação de Auditoria (AuRC). Este órgão consultivo da Comissão Europeia em matérias relacionadas com auditoria debateu temas relacionados com a cooperação com países terceiros, em especial com os Estados Unidos da América. É ainda de destacar a representação no *European Audit Inspection Group* (EAIG), grupo constituído por organismos independentes de supervisão de auditoria que tem como propósito promover a cooperação e a partilha de práticas e experiências obtidas pelos supervisores europeus.

#### **7.4 Comissão de Normalização Contabilística**

A CMVM tem representação no Conselho Geral e no Comité de Normalização Contabilística Empresarial da Comissão de Normalização Contabilística (CNC), órgão responsável pela preparação dos projetos de normas de contabilidade para empresas em Portugal. A CNC procura a melhoria constante do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), e a participação da CMVM contribui para articular o posicionamento português no desenvolvimento das normas internacionais de contabilidade e para o alinhamento do SNC com as IFRS, assegurando assim uma maior facilidade de integração vertical da contabilidade das empresas, como seja no caso do processo de consolidação. Esse alinhamento facilita tendencialmente o acesso aos mercados financeiros por parte dos investidores tendo em conta a maior comparabilidade entre as demonstrações financeiras preparadas com base em normativos que, apesar de diferentes, tenham princípios contabilísticos similares.

#### **7.5 Outras colaborações institucionais**

A CMVM colaborou com o Gabinete do Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais do Ministério das Finanças no relatório para o “*The Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes*”, da OCDE, sobre a aplicação dos padrões internacionais das práticas de transparência fiscal e de intercâmbio internacional de pedidos de informação.

### **8 Organização e recursos**

#### **8.1 Organização**

Em 2011 a CMVM decidiu transferir a sua sede para instalações próprias que adquiriu a uma entidade pública. Durante os primeiros oito meses de 2012 procedeu-se à coordenação dos trabalhos de adaptação e melhoria das infraestruturas do novo edifício e preparou-se a mudança de instalações que decorreu, com sucesso, em setembro.





CMVM

No âmbito da coordenação de projetos transversais, procedeu-se à elaboração do Plano Estratégico de Sistemas de Informação e do Plano Estratégico de Segurança da Informação. Foi ainda desenvolvida a *intranet* da CMVM, que entrou em pleno funcionamento no início de 2013. No seguimento de uma política de melhoria dos instrumentos de gestão implementou-se ainda um novo sistema de acompanhamento da execução do Plano de Atividades, que permite uma melhor perceção da evolução do trabalho desenvolvido pelas várias unidades orgânicas, agilizando a tomada de decisões.

## 8.2 Auditoria interna

Tal como referido no relatório de 2011, o plano de auditoria interna para o triénio 2011-2013 é centrado na análise da eficácia e da eficiência do funcionamento organizacional, na fiabilidade da informação financeira, no cumprimento de procedimentos e normas, e na auditoria de sistemas de informação. Em 2012 foi efetuado o acompanhamento da implementação das recomendações emitidas nos trabalhos de auditoria realizados nos anos anteriores e foram realizados trabalhos de auditoria relacionados com o cumprimento de procedimentos e normas e com a eficácia e a eficiência do funcionamento organizacional.

## 8.3 Recursos humanos

O quadro de pessoal da CMVM era constituído por 184 colaboradores em efetividade de funções em 31 de dezembro de 2012, número idêntico ao do final do ano anterior. A habilitação literária da maioria dos colaboradores (79%) é de nível superior, sendo cerca de dois terços dos colaboradores detentor de cursos de pós-graduação, mestrado e/ou doutoramento.

Registou-se um aumento substancial quer do número de formandos, quer do número de horas de formação. O aumento do número de horas de formação deveu-se em grande parte ao aumento de ações de formação em áreas transversais a toda a CMVM. Registou-se igualmente a duplicação da oferta de ações de formação internas, nomeadamente nas áreas de supervisão e de regulação dos mercados de valores mobiliários (foram realizadas 16 ações de formação).

A antiguidade média dos colaboradores no final do ano aumentou de 10,9 para 11,0 anos, tendo o colaborador da CMVM uma média etária de 41 anos. É nos cargos dirigentes (50 anos) e no pessoal administrativo (46 anos) e auxiliar (51 anos) que se registam os níveis mais elevados de médias etárias e de antiguidade na organização. A informação detalhada sobre os recursos humanos encontra-se em anexo.



CMVM

#### 8.4 Recursos informáticos

A CMVM continuou a privilegiar o desenvolvimento do seu sistema informático, visando em particular a melhoria da sua operacionalidade e da eficiência. Foi concluído o processo de migração para a nova *extranet* com a entrada em produção, no segundo trimestre, dos módulos relativos aos Organismos de Investimento Coletivo.

No seguimento da política de Recuperação de Desastre, foi efetuada com sucesso uma simulação com ativação dos sistemas do Centro Alternativo. Criou-se também um processo de análise de transações de mercado com características de “*High Frequency Trading*”, um processo de reporte à ESMA de operações a descoberto e de publicação no sítio *internet* da CMVM de informação sobre essas operações.

Por outro lado, foi feita uma intervenção em algumas das áreas do sítio de *internet* de modo a introduzir melhorias de performance no seu acesso, e foram desenvolvidas e disponibilizadas novas áreas nesse sítio.

Por último, procedeu-se à renovação de infraestruturas, nomeadamente ao nível dos equipamentos centrais de gestão de rede e da unidade de armazenamento externo, com evolução para novas tecnologias.

### 9 Análise económico-financeira

A atividade da CMVM em 2012 ficou marcada pela mudança da sua sede para um edifício próprio. Já em 2011 se tinha iniciado a aquisição do direito de propriedade de um imóvel, sito na R. Laura Alves, nº 4, em Lisboa, pertencente ao Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado – Fundiestamo I, gerido pela Fundiestamo, SGFIM,SA. Esta aquisição foi, em conformidade com as disposições legais aplicáveis, autorizada pelo Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, através do Despacho nº 1492/11-SETF, e sujeita a visto prévio do Tribunal de Contas.

Ao longo de 2012 foram feitas as obras de adaptação às especificidades inerentes à atividade da CMVM e, no dia 17 de Setembro do mesmo ano foi feita a inauguração do novo edifício sede.

O preço total do investimento situou-se em 25 252 mil euros.

A aquisição do imóvel foi ponderada tendo em consideração a cessação, em Novembro de 2012, do contrato de arrendamento das instalações da Av. da Liberdade, então sede da CMVM. O seu fundamento foi baseado em critérios de racionalidade económico-financeira, traduzindo-se não só numa significativa diminuição dos custos correntes e na consequente redução do peso das despesas



CMVM

anuais de funcionamento no orçamento da despesa pública. O valor da poupança líquida anual estima-se, a preços correntes, num montante aproximado de 1 466 mil euros, conforme quadro seguinte.

Rubricas	Valor M€
<b>Poupança anual(1)</b>	<b>2.603</b>
Rendas de locação de edifício	2.603
<b>Encargos anuais adicionais (2)</b>	<b>1.137</b>
Custo de depreciação do novo edifício	758
Custo de oportunidade - não aplicação do valor investido	379
<b>Resultado (1) - (2)</b>	<b>1.466</b>

Dando continuidade à atividade desenvolvida em anos anteriores e no cumprimento da sua missão a CMVM tem vindo a assumir um nível de exigência cada vez maior tanto em recursos materiais de tecnologia sofisticada como de recursos humanos qualificados, requerendo estes formação permanente que lhes permita acompanhar a evolução constante dos produtos financeiros e do funcionamento dos mercados. Por outro lado, a cooperação a nível internacional também tem tido cada vez maior expressão, nomeadamente no envolvimento em grupos de trabalho nas organizações da União Europeia. Em 2012, o cumprimento destas exigências ocorreu num quadro onde prevaleceu um clima de condições adversas aos mercados de valores mobiliários e de enquadramento orçamental de grande austeridade.

### 9.1 Demonstração de resultados

Os proveitos evidenciaram um decréscimo de 3% face ao ano anterior, situando-se em 20 796 557€. A evolução dos mercados refletiu-se, naturalmente, no valor das taxas cobradas pela CMVM, as quais também sofreram uma descida de 3% relativamente aos valores registados em 2011. Esta descida foi particularmente relevante nos valores provenientes das taxas de supervisão dos fundos, dos intermediários financeiros, de entidades emitentes e de gestão individual de carteiras.

Nos restantes tipos de proveitos destacam-se as seguintes evoluções:

- proveitos suplementares (-42%) - o desvio negativo reflete essencialmente a evolução do reembolso de custos com o pessoal requisitado;
- proveitos e ganhos financeiros (-38%) - a evolução negativa apresentada pelos proveitos e ganhos financeiros deve-se sobretudo à diminuição das aplicações financeiras de curto prazo, cujos valores foram utilizados para financiamento da aquisição do novo edifício sede;
- proveitos e ganhos extraordinários (48%) – o aumento verificado neste tipo de proveitos foi fortemente influenciado pela redução de provisões para investimentos financeiros, cuja valorização beneficiou de condições de mercado mais favoráveis.



CMVM

Os custos de funcionamento atingiram o montante de 15 996 635€, revelando um decréscimo de 8% face ao ano de 2011.

Os fornecimentos e serviços externos registaram uma diminuição de cerca de 7% relativamente ao ano anterior. Destacam-se na sua decomposição os desvios desfavoráveis na manutenção de instalações, nas deslocações, na manutenção e serviços de informática e nos outros honorários e trabalhos especializados. Excetuando o agravamento dos custos com deslocações em serviço decorrente da intensa participação nos órgãos da ESMA e da IOSCO, o acréscimo verificado nas restantes rubricas está diretamente relacionado com a mudança para as novas instalações, originado pela duplicação de alguns encargos com instalações durante um período transitório e a contratação de prestações de serviços de natureza pontual e extraordinária.

Estes desvios foram completamente absorvidos pelas poupanças conseguidas nas rendas de imóveis durante o último trimestre, nas comunicações e nos outros fornecimentos e serviços externos, onde a renegociação de contratos desempenhou um papel importante.

Os custos com o pessoal, que registaram um decréscimo global de 3% em 2012, evidenciam evoluções distintas nas suas componentes principais:

- o decréscimo nas rubricas de remunerações (-7%) que releva essencialmente o resultado da aplicação das reduções remuneratórias previstas nos artºs 20º e 21º da Lei do Orçamento do Estado para 2012, os quais, para além de manterem as condições remuneratórias de 2011, suspendiam o pagamento dos subsídios de férias e de Natal.
- o acréscimo nas rubricas de prémios para pensões (153%) – em 2011 o fundo de pensões da CMVM tinha obtido ganhos atuariais significativos resultantes do impacto que as reduções remuneratórias tiveram na massa salarial pensionável. Estes ganhos absorveram parcialmente o somatório dos custos anuais associados ao aumento das responsabilidades pela passagem de mais um ano com as perdas financeiras decorrentes das condições adversas dos mercados financeiros, resultando num custo anual invulgarmente baixo. Em 2012 aquela situação excecional não teve paralelo, embora tenha havido ganhos financeiros significativos que amenizaram o impacto do somatório dos outros componentes dos custos anuais.
- o decréscimo nos encargos sobre remunerações (-5%) que reflete a diminuição das bases de incidência resultante das reduções salariais acima referidas. Este efeito é parcialmente compensado com a mudança de regime de proteção social associada à rotação do pessoal da



## **CMVM**

CMVM, da CGA para o regime geral da Segurança Social, tendo este último taxas mais agravadas e bases de incidência mais alargadas.

- o acréscimo em outros custos com o pessoal (48%), originado principalmente pelo reforço das componentes formação profissional e indemnizações.

O conjunto dos restantes custos e perdas do exercício apresenta um desvio favorável de 32% relativamente ao ano transato. De entre eles destaca-se o efeito da redução verificada na rubrica de custos e perdas financeiros (-99%), por não se ter verificado, em 2012, o registo de imparidades nas aplicações financeiras de longo prazo que afetou esta rubrica em 2011.

Merecem ainda destaque os decréscimos dos outros custos e perdas operacionais (-15%), refletindo a diminuição das retenções na fonte de IRC, relativas a juros obtidos em 2012 provenientes de aplicações financeiras de menor dimensão.

Quanto aos custos com amortizações e provisões do exercício, registaram decréscimos de -4% e -74%, respetivamente.

Em resultado de todas as evoluções referidas, o resultado do exercício de 2012, que transitará para o exercício seguinte, atingiu o montante de 4 799 921 euros.

### **9.2 Balanço**

Relativamente às contas de balanço, no lado do ativo, merecem especial destaque o imobilizado e as disponibilidades, tendo as dívidas de terceiros pouca expressão naquele agregado.

Em 30 de dezembro de 2011, a CMVM assinou um contrato promessa de compra e venda cujo objeto era a aquisição de um imóvel, para o funcionamento da sua sede. O montante do primeiro pagamento foi então registado no Ativo, na rubrica de Imobilizações em Curso.

No ano de 2012, concluídas as obras de adaptação do edifício, feita a mudança da sede da CMVM para as novas instalações e feita a escritura da sua aquisição, o total do investimento (25.252.189 euros) encontra-se relevado, à face do Balanço, em duas rubricas do ativo: Terrenos e Edifícios e outras construções.



## **CMVM**

Ainda no agregado do imobilizado, segue-se em importância relativa os investimentos financeiros em certificados especiais de dívida de médio e longo prazo (24%), estando o restante investimento na sua quase totalidade relacionado com as tecnologias da informação.

O imobilizado líquido teve assim um acréscimo de 23% relativamente ao ano anterior.

As disponibilidades sofreram, ao longo do ano, o efeito dos pagamentos parcelares relativos à aquisição do novo edifício, tendo havido necessidade de desmobilizar parcialmente títulos de curto prazo – CEDIC. À data de 31 de dezembro de 2012, situavam-se em 11 029 546 euros, registando uma descida de 16% relativamente ao período homólogo.

Nas rubricas de fundos próprios destacam-se a integração dos resultados do ano de 2011 e o ajustamento das reservas. Assim, após a reavaliação das necessidades que estiveram na base da criação das reservas, procedeu-se ao reforço das reservas para equilíbrio financeiro e para riscos de atividade incorridos pela CMVM no exercício de poderes de regulação e supervisão do mercado de capitais, e de responsabilidade civil extracontratual (Lei 67/2007, de 31 de dezembro). Estes reforços foram calculados utilizando critérios de prudência, sendo estes considerados adequados face ao período de incertezas que se avizinha.

Por sua vez, o passivo, com expressão pouco significativa em termos relativos, apresenta um decréscimo de cerca de 6% relativamente ao ano anterior.

### **9.3 Orçamento**

#### **9.3.1. A evolução da execução orçamental da CMVM**

O orçamento da CMVM tem sido elaborado e executado numa perspetiva de equilíbrio da atividade corrente, procurando obter uma relação próxima entre as receitas e as despesas correntes e de capital, como se verifica pela análise da evolução da execução orçamental até ao ano de 2009. Esta análise exclui as rubricas de Ativos financeiros e saldo de gerência anterior, de acordo com a fórmula prevista na Lei de Enquadramento Orçamental (Quadro 1). Situação diferente, porém, é a dos três últimos anos que, de acordo com a referida fórmula, evidenciam saldos orçamentais negativos.



CMVM

**Quadro 1 – Evolução da execução orçamental da CMVM: 2008-2012**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Rubricas (em milhares de euros)</b>					
<b>Receitas (1)</b>	<b>21.900</b>	<b>21.437</b>	<b>21.895</b>	<b>21.080</b>	<b>20.233</b>
Correntes	21.892	21.435	21.895	21.080	20.227
Capital	8	3	0	0	6
<b>Despesas (2)</b>	<b>17.736</b>	<b>17.076</b>	<b>27.533</b>	<b>36.137</b>	<b>22.722</b>
Correntes	16.330	16.278	17.759	16.993	15.376
Aquisição de bens de capital	1.406	798	191	19.144	7.346
Transferências de capital para o Estado	0	0	9.583	0	0
<b>Saldo Orçamental (1) - (2)</b>	<b>4.164</b>	<b>4.361</b>	<b>-5.638</b>	<b>-15.057</b>	<b>-2.489</b>

A justificação para tais saldos não decorre de quaisquer desequilíbrios na execução orçamental entre as receitas cobradas e as despesas pagas relativas à gestão corrente, mas antes por acontecimentos extraordinários. De facto, o primeiro desequilíbrio, ocorrido em 2010, foi originado pela transferência a favor do Estado efetuada no cumprimento do artº 8º da Lei nº 12-A/2010 de 30 de junho. O segundo e o terceiro desequilíbrios decorreram do investimento feito em 2011 e em 2012 na aquisição do novo edifício sede.

Analisando a tipologia das receitas realizadas pela CMVM (Quadro 2), verifica-se que estas são essencialmente compostas por taxas de supervisão cobradas aos agentes de mercado. Nos últimos cinco anos estas taxas têm garantido o financiamento da CMVM num nível sempre superior a 90%.

**Quadro 2 – Origem das Receitas da CMVM: 2008-2012**

Origem das Receitas (realizado)	2008		2009		2010		2011		2012	
	€	%	€	%	€	%	€	%	€	%
<b>Taxas de Supervisão</b>	<b>19.805</b>	<b>90,4%</b>	<b>20.240</b>	<b>94,4%</b>	<b>20.758</b>	<b>94,8%</b>	<b>19.495</b>	<b>92,5%</b>	<b>19.118</b>	<b>94,5%</b>
Fundos de Investimento	9.092	41,5%	9.694	45,2%	10.079	46,0%	9.068	43,0%	8.733	43,2%
Intermediação Financeira	6.738	30,8%	6.704	31,3%	6.866	31,4%	6.758	32,1%	6.762	33,4%
Gestão Individual de Carteiras	2.269	10,4%	2.225	10,4%	2.118	9,7%	1.955	9,3%	1.952	9,6%
Sistemas Centralizados, de Liquidação e de Compensação	697	3,2%	495	2,3%	540	2,5%	696	3,3%	696	3,4%
Emitentes	588	2,7%	560	2,6%	579	2,6%	599	2,8%	555	2,7%
Mercados	420	1,9%	561	2,6%	576	2,6%	420	2,0%	420	2,1%
Actos Praticados pela CMVM	352	1,6%	271	1,3%	344	1,6%	348	1,7%	422	2,1%
Prestação Serviços SH	13	0,1%	36	0,2%	30	0,1%	30	0,1%	30	0,1%
Juros	1.656	7,6%	795	3,7%	722	3,3%	1.128	5,4%	630	3,1%
Outras Receitas	75	0,3%	96	0,4%	41	0,2%	79	0,4%	33	0,2%
<b>Total S/Activos Financeiros e Saldos de Gerência</b>	<b>21.900</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.437</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.895</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.080</b>	<b>100,0%</b>	<b>20.233</b>	<b>100,0%</b>

A crise vivida nos mercados financeiros nos últimos anos tem-se refletido nas receitas da CMVM, com particular incidência nas provenientes das taxas de supervisão. Neste contexto, as receitas cobradas têm evoluído em queda persistente, principalmente a partir de 2010. Entre 2008 e 2012, verificou-se um decréscimo de cerca de 7,6%.



## CMVM

Relativamente às despesas realizadas pela CMVM (Quadro 3), verifica-se que, até 2010, são originadas essencialmente por duas rubricas: *i*) despesas com o pessoal; e *ii*) aquisição de bens e serviços. Excluindo o efeito extraordinário causado em 2010 pela despesa de transferência de saldos para o Estado verifica-se que, no seu conjunto, estas duas despesas representavam, em média, cerca de 94% da despesa total.

Nos dois últimos anos, o peso relativo daquele agregado baixou, não só devido aos efeitos das reduções remuneratórias impostas pelas Leis dos Orçamentos do Estado para 2011 e 2012, como ao aumento que o peso relativo do investimento no novo edifício sede originou no total das despesas.

**Quadro 3 – Origem das Despesas da CMVM: 2008-2012**

Origem das Despesas (realizado)	2008		2009		2010		2011		2012	
	€	%	€	%	€	%	€	%	€	%
<b>Despesas de Funcionamento</b>	<b>16.330</b>	<b>92,1%</b>	<b>16.278</b>	<b>95,3%</b>	<b>17.759</b>	<b>64,5%</b>	<b>16.993</b>	<b>47,0%</b>	<b>15.376</b>	<b>67,7%</b>
Despesas com o pessoal	10.531	59,4%	10.672	62,5%	11.741	42,6%	11.163	30,9%	9.778	43,0%
Aquisição de Bens e Serviços	5.289	29,8%	5.272	30,9%	5.328	19,3%	5.489	15,2%	5.094	22,4%
Juros	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Outras Despesas	510	2,9%	334	2,0%	691	2,5%	341	0,9%	504	2,2%
<b>Despesas de Investimento</b>	<b>1.406</b>	<b>7,9%</b>	<b>798</b>	<b>4,7%</b>	<b>9.774</b>	<b>35,5%</b>	<b>19.144</b>	<b>53,0%</b>	<b>7.346</b>	<b>32,3%</b>
Aquisição de Bens de Capital	1.406	7,9%	798	4,7%	191	0,7%	19.144	53,0%	7.346	32,3%
Transferências de capital para o Estado					9.583	34,8%				
<b>Total S/Activos Financeiros e Saldos de Gerência</b>	<b>17.736</b>	<b>100%</b>	<b>17.076</b>	<b>100%</b>	<b>27.533</b>	<b>100%</b>	<b>36.137</b>	<b>100%</b>	<b>22.722</b>	<b>100%</b>

No que respeita às despesas com o pessoal e até 2010, o seu peso ganhou maior expressão, como consequência do aumento de responsabilidades e de áreas de atuação desta instituição, incluindo a vertente internacional. A CMVM tem tido necessidade de reforçar as suas competências, sendo para isso necessário contratar profissionais dotados de níveis de qualificação e de experiência já firmados no mercado. Por outro lado, tem-se verificado um agravamento consistente dos encargos devidos pela entidade empregadora aos sistemas de segurança social. Em 2011 e 2012 essa tendência de crescimento inverteu-se devido aos efeitos das reduções remuneratórias impostas pelas Leis do Orçamento do Estado para os referidos anos.

Quanto à aquisição de bens e serviços, a CMVM tem feito um esforço de racionalização e de promoção de eficiência, ao longo dos anos mesmo tendo de responder a solicitações crescentes no âmbito da supervisão dos mercados nacionais e da cooperação internacional. Esse esforço culminou no ano de 2012 com a mudança da sede para um edifício próprio, reduzindo substancialmente o valor desta rubrica, através da poupança obtida pela cessação do arrendamento da antiga sede.

Uma outra rubrica de relevo é a de aquisição de bens de capital. Até 2010 estas despesas respeitavam fundamentalmente a tecnologias de informação destinadas a melhorar e a manter atualizado o parque





CMVM

informático (*hardware e software*) da CMVM. Porém, em 2011 e 2012, passou a destacar-se o investimento feito na aquisição do novo edifício sede, conforme já anteriormente relatado.

### **9.3.2. Controlo da execução do orçamento de 2012**

Em termos de regras de controlo de execução do orçamento anual na ótica do Orçamento do Estado e tal como já referido anteriormente, foi preocupação dominante o cumprimento da regra do equilíbrio orçamental, tal como preconizado na Lei de Enquadramento Orçamental.

Em 2011 e 2012, a aquisição do edifício sede provocou um inevitável desequilíbrio no orçamento anual, dado que não seria possível fazer um investimento de tal dimensão tendo apenas como fonte de financiamento as receitas geradas no próprio ano (vide Quadro 4). Recorreu-se, por isso, à desmobilização de ativos financeiros, os quais tinham sido constituídos com os excedentes das disponibilidades geradas em anos anteriores.



CMVM

### Quadro 4 – Controlo orçamental 2012

Unidade: M€

RUBRICAS (1)	ORÇAMENTO (2)	EXECUÇÃO ORÇAMENTAL (3)	DESVIO (4)=(3)-(2)	EM % (5)=(4)/(2)	
<b>RECEITAS PÚBLICAS</b>					
Receitas correntes	21.936	20.212	-1.724	-7,86%	
Receitas de capital (s/ activos financeiros)	5	6	1	21,9 %	
Reposições não abatidas nos pagamentos	1	15	14	1.160,9 %	
<b>Sub-total</b>	<b>21.942</b>	<b>20.233</b>	<b>-1.709</b>	<b>-7,79%</b>	
<b>Activos financeiros</b>	8.586	5.410	-3.176	-36,99%	
<b>Saldo da gerência anterior</b>	1.338	1.338	-0	0,00%	
<b>Total Receitas Públicas</b>	<b>31.866</b>	<b>26.981</b>	<b>-4.885</b>	<b>-15,33%</b>	
<b>DESPESAS PÚBLICAS</b>					
<b>Despesas correntes</b>					
Despesas com o pessoal	11.135	9.778	-1.357	-12,18%	
Remunerações Certas e Permanentes	7.863	7.450	-413	-5,25%	
Abonos variáveis ou eventuais	529	269	-260	-49,09%	
Segurança social	2.743	2.059	-684	-24,94%	
Aquisições de bens	222	168	-54	-24,38%	
Aquisições de serviços	5.764	4.926	-838	-14,53%	
Juros e outros encargos	3	0	-2	-99,23%	
Transferências correntes	380	310	-70	-18,31%	
Outras Despesas Correntes	786	194	-592	-75,34%	
<b>Sub-total</b>	<b>18.289</b>	<b>15.376</b>	<b>-2.913</b>	<b>-15,93%</b>	
<b>Despesas capital (s/ activos financeiros)</b>					
Aquisição de bens de capital	7.625	7.346	-279	-3,66%	
Transferências de capital - Transfer. para o Estado	0	0	0	-	
<b>Sub-total</b>	<b>7.625</b>	<b>7.346</b>	<b>-279</b>	<b>-3,66%</b>	
<b>Despesas Correntes + Despesas capital</b>	<b>25.914</b>	<b>22.722</b>	<b>-3.192</b>	<b>-12,32%</b>	
<b>Activos financeiros</b>	3.187	3.018	-169	-5,29%	
<b>Total Despesas Públicas</b>	<b>29.101</b>	<b>25.740</b>	<b>-3.361</b>	<b>-11,55%</b>	
<b>EQUILÍBRIO ORÇAMENTAL</b>					
De acordo c/ regras da LEO <sup>(1)</sup>					
			<b>-3.972</b>	<b>-2.489</b>	<b>1.483</b>

Legenda : <sup>(1)</sup> Com exclusão de activos financeiros e saldo da gerência anterior.

A conjugação de todos os fatores analisados conduziu ao apuramento de um saldo de gerência no montante de 1.679 546 euros. De acordo com o definido no nº 2 do artº 26º do Estatuto da CMVM, com a alteração introduzida pelo Decreto-Lei nº 183/2003, de 19 de agosto, este saldo transitará para o ano seguinte.

A análise da atividade económico-financeira da CMVM, feita nas diferentes óticas de prestação de contas, permite concluir que o equilíbrio entre proveitos e custos e entre receitas cobradas e despesas pagas conduziu a resultados positivos do exercício e do saldo de gerência.



CMVM

## 10 Perspetivas futuras

A crise financeira em curso aumentou a exigência relativa à atividade dos reguladores e supervisores do sistema financeiro. O alargamento e o reforço, por via legislativa, das suas responsabilidades, o aumento da capacidade técnica, a adaptação à inovação, a agilização das respostas e a cooperação entre entidades têm permitido dar passos relevantes no sentido de uma supervisão mais alargada, mais eficaz e mais eficiente.

Em 2013 prosseguirá a orientação definida para os anos mais recentes, com reforço da componente da supervisão direta. Embora seja ainda necessário concluir a adaptação legislativa em curso, a atividade de supervisão irá, com base na utilização plena das capacidades técnicas adquiridas, explorar o raio de ação proporcionado pelo reforço e pelo alargamento de poderes conferidos pela nova legislação e regulamentação, nomeadamente a relativa aos organismos de investimento coletivo e a produtos financeiros complexos. Neste âmbito, o desenvolvimento em 2013 das linhas de orientação definidas para o biênio 2011-2012 incidirá especialmente sobre os domínios da proteção dos investidores, da defesa da integridade do mercado, do reforço da supervisão (com ênfase nas componentes prudencial e das plataformas de negociação *on-line*), da participação forte e qualificada nos *fora* internacionais de regulação, do reforço dos instrumentos de análise e de tratamento da informação, da atualização do plano de contingência e continuidade de negócio e, por último, da qualificação dos recursos, da promoção de maior agilidade e eficiência nos procedimentos de gestão interna e nos procedimentos administrativos.

No domínio da proteção dos investidores serão desenvolvidas ações tendentes a melhorar o processo de tratamento das reclamações assegurando, nomeadamente, a redução do número de processos de reclamação transitados; o aprofundamento da análise das questões suscitadas pelos processos de reclamação, com destaque para a comercialização de instrumentos financeiros; o tratamento mais eficiente dos processos de reclamações, diminuindo o tempo da sua apreciação pela CMVM e o tempo do seu tratamento efetivo pelos intermediários financeiros, e reforçando a componente de auditoria interna respeitante à investigação de eventuais reclamações contra a CMVM. Ainda neste domínio procurar-se-á desenvolver a mediação e a arbitragem, assegurando que, na sequência da análise das reclamações recebidas, a CMVM irá continuar empenhada na mediação voluntária de conflitos, no sentido de se obter soluções de acordo entre as partes. Por outro lado, irá prosseguir a estruturação do Centro de Arbitragem de Valores Mobiliários, produzindo-se a respetiva regulamentação e assegurando-se o seu indispensável financiamento.

Uma outra área privilegiada no domínio da proteção de investidores será o desenvolvimento de ações tendentes ao aumento da literacia financeira, nomeadamente através da colaboração no Plano Nacional de Formação Financeira e da participação nos vários grupos criados neste âmbito. Espera-se também concluir



CMVM

o desenvolvimento do portal do investidor, renovar o boletim da CMVM e produzir em tempo útil estudos, estatísticas e relatórios periódicos.

O lançamento de um novo sítio na *internet*, com entrada em produção prevista para o início do último trimestre de 2013, a promoção da continuada melhoria da qualidade da informação disponibilizada pelas entidades emitentes de instrumentos financeiros, o estímulo à adoção das melhores práticas - em particular, através da revisão do regulamento e das recomendações da CMVM relativas ao governo das sociedades - contribuirão igualmente para a proteção dos investidores.

No domínio da defesa da integridade do mercado prosseguirão os esforços para combater o abuso de mercado, nomeadamente através da análise e da investigação das situações suscetíveis de indiciar a prática de crimes ou de outras práticas conexas com abuso de mercado, da investigação das situações suscetíveis de indiciar intermediação financeira não autorizada, do aprofundamento dos instrumentos automáticos de análise, através da revisão e do desenvolvimento do SIVAM e do alargamento do combate ao abuso de mercado a todos os segmentos e tipos de operações que a inovação financeira se encarregue de originar.

Também neste domínio se procurará garantir a eficácia sancionatória, através de uma elevada taxa de sucesso na manutenção das decisões da CMVM em processos de contraordenação, ainda que objeto de escrutínio judicial, e da rapidez na aplicação das sanções por via de maior celeridade na dedução das acusações e nas decisões dos processos de contraordenação. Continuar-se-á a assegurar a colaboração com entidades externas e a responder às suas solicitações, nomeadamente Tribunais, Ministério Público e Departamento Central de Investigação e Ação Penal, além da colaboração com outros supervisores não nacionais.

No domínio do reforço da supervisão, será dado ênfase à componente prudencial e ao acompanhamento da atividade das plataformas de negociação *on-line*. Procurar-se-á ainda contribuir para uma supervisão mais dirigida, antecipando áreas e temas críticos da supervisão e concretizando um número significativo de ações de supervisão presencial no calendário estabelecido. Adicionalmente, serão reforçados os procedimentos de supervisão de dívida pública e privada, assegurando o acompanhamento e a supervisão permanente das várias componentes do mercado. Será também reforçada a cooperação com os outros supervisores financeiros, no âmbito do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros e do Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria.

A participação forte e qualificada nos *fora* internacionais de regulação continuará a assumir uma grande relevância na atividade da CMVM. Assim, a CMVM manterá o seu envolvimento em diversos *fora* internacionais, através de representação até ao mais alto nível e com elevado comprometimento, com



## CMVM

destaque para a intervenção na ESMA, no ESRB e na IOSCO. Na colaboração com a ESMA, a CMVM continuará a participar ativamente na elaboração de *technical standards e guidelines*, designadamente, no âmbito da legislação EMIR, da DMIF e da AIFMD. No caso da IOSCO, a CMVM continuará a participar no respetivo *Board*, através do seu Presidente, que continuará também a presidir ao Comité Regional Europeu daquela organização. A CMVM terá ainda representantes no *Assessment Committee*, no *Monitoring Group*, no Comité Permanente especializado na gestão de ativos e no Comité Permanente do Risco Sistémico, atualmente também presidido pelo Presidente da CMVM. A CMVM manterá igualmente a participação nos Colégios de Reguladores da Euronext e do MIBEL, e continuará a colaborar com outras instituições internacionais, com especial relevo para a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económicos (OCDE).

Outra linha de ação a prosseguir é o reforço dos instrumentos de análise e de tratamento da informação, com vista à criação de um sistema global adequado, integrado e eficiente. Será também atualizado o plano de contingência e de continuidade de negócio. Assim, em 2013 dar-se-á início à execução do Plano Estratégico de Sistemas de Informação (PESI) da CMVM, um plano a três anos com o objetivo de posicionar a CMVM a par das mais recentes evoluções tecnológicas, disponibilizando aos utilizadores ferramentas adequadas à prossecução da sua função. Além do investimento em infraestrutura, encontra-se prevista no PESI a adoção de iniciativas consideradas prioritárias, tais como a construção do novo *website* cmvm.pt e de um novo sistema de gestão documental. Do ponto de vista da segurança da informação, será dada continuidade à implementação do plano de recuperação de desastres, na sequência da constituição do centro informático alternativo, e será reanalisada a política de classificação da informação.

Por último, com vista a assegurar maior eficiência e eficácia no desempenho das suas funções, serão prosseguidos os esforços de qualificação dos recursos humanos e de agilização e melhoria da eficiência nos procedimentos de gestão interna e nos procedimentos administrativos. No que respeita à qualificação dos recursos humanos será elaborado e dinamizado um plano de formação, essencialmente interna, versando a transmissão e a partilha de conhecimentos relacionados com práticas e experiências dos colaboradores na área da supervisão, em particular da supervisão presencial. Serão ainda planeadas e dinamizadas ações de formação profissional internas e externas, de natureza transversal ou específica em função dos objetivos definidos pelo Conselho Diretivo para as Unidades Orgânicas. Com vista à adequação, agilização e aumento da eficiência dos procedimentos internos serão atualizados os manuais de procedimentos, serão definidos prazos exigentes de execução e será assegurado o seu cumprimento; será revista a circulação de documentos entrados e saídos e o manual de procedimentos da documentação da CMVM; adotar-se-á uma única ferramenta de gestão documental; será promovida a adoção de novos métodos de trabalho na gestão de sistemas e tecnologias de informação, instituindo as melhores práticas de gestão nesta área, e serão realizadas auditorias internas à eficácia e à eficiência das operações e ao conjunto dos sistemas de



**CMVM**

## *Relatório de Atividade e Contas da CMVM de 2012*

informação. Serão também desenvolvidas acções tendentes a melhorar a cooperação e a qualidade das atividades interdepartamentais, nomeadamente mantendo atualizadas as bases de dados da CMVM e procedendo à sua análise crítica permanente, atualizando o *software* de gestão da Biblioteca, participando na rede nacional e internacional de troca de informação bibliográfica, lançando e mantendo atualizada a página da *intranet* e fomentando a sua utilização como instrumento de comunicação interna e de coesão institucional.

Lisboa, 28 de março de 2013



**CMVM**

O Presidente do Conselho Diretivo

\_\_\_\_\_  
(Carlos Tavares)

O Vice-Presidente do Conselho Diretivo

\_\_\_\_\_  
(Amadeu Ferreira)

O Vogal do Conselho Diretivo

\_\_\_\_\_  
(Carlos Alves)

O Vogal do Conselho Diretivo

\_\_\_\_\_  
(Maria dos Anjos Capote)

O Vogal do Conselho Diretivo

\_\_\_\_\_  
(Rui Ambrósio Tribolet)



CMVM

## Anexo – Recursos humanos

Quadro 1 - Distribuição dos colaboradores em exercício efetivo de funções por carreira

	Nº Colaboradores			%	
	2011	2012	Variação	2011	2012
Cargos Dirigentes	22	20	-9%	12%	11%
Técnica	120	124	3%	65%	67%
Administrativa	38	36	-5%	20%	20%
Auxiliar	4	4	0%	2%	2%
<b>Total</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Quadro 2 - Distribuição dos colaboradores por nível de habilitação literária (2012-12-31)

Habilitações Literárias	%
Ensino Básico	5%
Ensino Secundário	16%
Ensino superior politécnico	2%
Ensino Superior Universitário	77%

Quadro 3 – Formação Profissional

	2010	2011	2012
Ações de formação	63	77	69
Participações	211	652	719
Horas de formação	2.109	2.711	7.705

Quadro 4 – Repartição dos colaboradores da CMVM por escalões de antiguidade

Antiguidade	2011	2012
Até 1 ano	4%	6%
Entre 1 e 2 anos	10%	4%
Entre 2 e 5 anos	18%	23%
Entre 5 e 10 anos	9%	10%
Maior que 10 anos	59%	57%

Quadro 5 – Idade média dos colaboradores da CMVM por tipo de carreira

	Antiguidade	Idade
Cargos Dirigentes	15	50
Técnica	9	38
Administrativa	16	46
Auxiliar	14	51