RELATÓRIO ANUAL / 2018

CMVM

COMISSÃO DO MERCADO
DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATÓRIO ANUAL / 2018

CMVM

COMISSÃO DO MERCADO
DE VALORES MOBILIÁRIOS

ÍNDICE

4 **Mensagem da Presidente**
8 **Missão e valores**
10 **Marcos do ano**
12 **2018 em números**

15 **1. QUEM SOMOS**
16 **1.1** Modernização da organização
17 **1.2** Pessoas, conhecimento e talento
20 **1.3** Informação e tecnologia
22 **1.4** Contas e resultados
26 **1.5** Conselho de Administração

29 **2. O QUE FAZEMOS**
30 **2.1** REGULAÇÃO
Caixa 1: Investidores mais protegidos
35 **2.2** SUPERVISÃO
Caixa 2: Prazos de aprovação de prospetos reduzidos para 3,9 dias
Caixa 3: Primeiros registos e entrada em mercado de plataformas de *crowdfunding*
Caixa 4: Incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo
Caixa 5: Cinco incumprimentos no regime de igualdade de género
Caixa 6: Deslocações presenciais no âmbito do Abuso de Mercado
Caixa 7: Primeiras contraordenações por violação de deveres na auditoria
Caixa 8: *Brexit*: um guia para facilitar registos em Portugal
Caixa 9: CMVM regista primeira sociedade de empreendedorismo social
58 **2.3** APOIO AO INVESTIDOR
Caixa 10: Divulgação de relatórios semestrais sobre reclamações dos investidores
60 **2.4** ATIVIDADE SANCIONATÓRIA
Caixa 11: Maior número de processos de contraordenação decididos nos últimos 12 anos
63 **2.5** FORMAÇÃO E INOVAÇÃO FINANCEIRA
64 **2.6** REPRESENTAÇÃO INTERNACIONAL E COOPERAÇÃO INTERNACIONAL
Caixa 12: CMVM presidiu ao Conselho de Reguladores do Mibel e da Euronext
69 **2.7** COMUNICAÇÃO
Caixa 13: CMVM cria nova área para denúncias e sugestões

73 **ANEXOS**
74 **Anexo I - Quadros e tabelas**
88 **Anexo II - Informação financeira**
90 **Anexo III - Decisões judiciais em 2018**

RELATÓRIO ANUAL - CONTAS (TOMO II)

CMVM

COMISSÃO DO MERCADO
DE VALORES MOBILIÁRIOS

MENSAGEM DA PRESIDENTE

GABRIELA FIGUEIREDO DIAS
Presidente do Conselho de Administração da CMVM

Nas próximas páginas encontrará o relato de um ano em que os investidores ficaram mais protegidos, a regulação foi simplificada e a supervisão tornou-se mais eficiente e focada. Estes são resultados de uma estratégia assente numa atitude de abertura e diálogo com investidores, supervisionados, outros reguladores e parceiros, que alia a simplificação e a clareza, ao rigor e à exigência interna e externa.

Há um ano, nestas mesmas páginas, falei-lhe de "mudança". Hoje venho falar-lhe de resultados, dos primeiros passos de consolidação de uma estratégia e de melhor serviço público. Nas próximas páginas encontrará um relato sobre investidores mais protegidos, regulação mais simples, supervisão mais eficiente e focada, cooperação reforçada e uma relação mais intensa e rica com os investidores, os supervisionados e com a sociedade.

Com uma organização e objetivos renovados na segunda metade de 2017, enfrentámos 2018 com a motivação e a determinação que os desafios do nosso mercado e da supervisão nos exigem. Assumimos de forma cada vez mais consistente que, sem perder o foco no rigor, na exigência e nos valores que nos enformam, estamos do lado das soluções para os problemas dos investidores e de um mercado onde ainda persistem sinais de falta de confiança. Com esse propósito, procurámos, e continuaremos a procurar, instituir e consolidar uma atitude de abertura, diálogo, simplificação, rigor e exigência, serviço e proximidade, concretizada em todas as dimensões da nossa atuação.

Apesar do volume inédito de regulação que produzimos, sobretudo por força da finalização de projetos regulatórios europeus a favor da proteção dos investidores, com destaque para a DMIF II, não prescindimos de um crescente envolvimento dos nossos supervisionados nessas propostas, através de iniciativas de discussão aberta e uma postura de escuta ativa, identificando, em conjunto, as dificuldades e as melhores alternativas. Evoluímos nos modelos de relacionamento com os supervisionados, centrando-nos na informação e prevenção, na proximidade, numa atenção crescente à dimensão prudencial da supervisão, na identificação de redundâncias regulatórias e de supervisão, na eliminação progressiva e já significativa de requisitos informativos desproporcionais ou menos úteis, na redução dos prazos de reação às solicitações dos supervisionados.

Em paralelo, inovámos na nossa ação de supervisão, quer no seu objeto, como a supervisão prudencial de determinadas entidades ou a integração de novas dimensões de análise da prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo nos planos de supervisão, quer na abordagem e metodologia, progressivamente mais centradas no risco e em considerações de estabilidade financeira. Demos igualmente os primeiros passos num novo modelo interno de gestão e governo da informação que responde às exigências

colocadas pela quantidade crescente de dados que temos à nossa disposição na sequência dos desenvolvimentos regulatórios dos últimos anos.

Não ignoramos as vulnerabilidades que persistem no nosso mercado, que em 2018 foram adensadas pela incerteza geopolítica, episódios de volatilidade, desempenhos negativos em alguns segmentos de mercado e abrandamento do crescimento. Mas é exatamente esse enquadramento que nos desafia, que nos lança continuamente na identificação de causas e respostas e que nos faz valorizar os sinais animadores de diversificação e de retoma que também observámos. O número de prospetos (de obrigações e de ações) aprovados em 2018 excedeu em muito os números dos últimos anos, revelando um novo dinamismo e a crescente consciência das empresas da importância do mercado como fonte de financiamento. A mesma dinâmica faz-se sentir no número de registos de novas entidades, entre as quais sociedades de capital de risco, três plataformas de crowdfunding, uma das quais admitida a mercado, o início de atividade da primeira sociedade de investimento mobiliário para fomento da economia (SIMFE), o registo da primeira sociedade de empreendedorismo social ou a entrada em vigor do regime das sociedades de investimento e gestão imobiliária. Pela primeira vez, começou também a ser equacionada, com o empenho da CMVM, uma proposta de criação de um regime para fundos de crédito.

Mesmo as hesitações, no final do ano, de algumas empresas que planeavam entrar em mercado devem ser vistas como sinais positivos de vontade e interesse que não se observavam há anos. Quando decidirem concretizar os seus planos, essas e outras, sabem hoje que podem contar com um regulador e supervisor exigente, mas empenhado em garantir um enquadramento regulatório simplificado, uma atuação eficiente e transparente, e que se coloca ao serviço do desenvolvimento do mercado e da proteção do investidor, bem como da responsabilização e envolvimento de todas as partes na promoção de soluções de mercado para as necessidades de poupança, financiamento e investimento de empresas e famílias.

A nossa viragem ao exterior e a determinação de uma atuação de proximidade com os nossos supervisionados foi integrada e transversal. Acreditando que a credibilidade e a reputação do regulador constituem um fator importante de criação de confiança dos investidores, questionámos mais de mil pessoas, entre supervisionados, investidores, advogados, associações, estudantes e sociedade civil, sobre o que estamos a fazer bem e menos bem, e o que podemos melhorar. Investimos em novas medidas e suportes de comunicação, que permitem à comunidade conhecer-nos melhor e conhecer, através de nós, o que se faz nos mercados e confiar na tutela que lhes dispensamos. Este é um caminho que aprofundaremos. E porque a supervisão integra, hoje, modelos e realidades mais alargados e os mercados são, cada vez mais, globais, reforçámos a nossa aposta na internacionalização, promovendo o alinhamento e a cooperação face a desafios tão relevantes como o Brexit, mas também procurando a sofisticação do conhecimento e uma maior capacidade de influên-

cia, em particular na ESMA, na IOSCO e na OCDE, através de uma participação ativa tanto ao nível técnico como de administração. No segundo semestre de 2018, assumimos ainda a Presidência do Colégio de Reguladores da Euronext.

No contexto nacional, promovemos com sucesso um movimento de aproximação aos outros reguladores, sobretudo do setor financeiro, incluindo a inauguração de supervisões conjuntas, com resultados muito relevantes. Incluímos a Academia no nosso círculo de relacionamento próximo, através da celebração de protocolos e de iniciativas partilhadas, designadamente na área da inovação financeira. Integrámos modelos associativos com outros reguladores e entidades do mercado, como o Portugal Finlab, o Plano Nacional de Formação Financeira ou o Portugal In, através dos quais procurámos eliminar barreiras entre os agentes económicos nacionais e internacionais e os reguladores, promover de forma segura a inovação e reforçar a literacia financeira.

Este foi também o ano em que, de forma mais clara, interiorizámos e sinalizámos os riscos e as tentações dos modelos orientados por objetivos de curto prazo, fazendo da sustentabilidade uma marca da nossa gestão interna, através de ações concretas de proteção ambiental e social; mas também pela exploração das suas possibilidades e limitações nas práticas de mercado, através de iniciativas de partilha e discussão pública; e da integração ponderada de considerações ambientais, sociais e de governação nos nossos modelos e preocupações de supervisão.

A segurança com que lhe escrevo estas linhas nasce dos resultados que poderá ler nas próximas páginas, mas também da confiança de quem está a gerir uma equipa globalmente motivada e por sua vez motivadora, que continua, dia a dia, empenhada à procura dos melhores caminhos para cumprir a sua missão. Merece por isso nota o programa de transformação organizacional e digital que iniciámos em 2018, que se prolongará até 2020 e do qual já estamos a beneficiar. Hoje dispomos de um novo modelo de carreiras e avaliação, transparente e assente na meritocracia; lançámos inquéritos de compromisso e de clima social, fundamentais para uma gestão de alto nível dos recursos e da organização; reforçámos a comunicação interna e iniciámos uma reflexão sobre as condições de equilíbrio entre a vida pessoal e profissional, tendo criado, por exemplo, condições para o teletrabalho, assegurando políticas de paridade e valorizando e apoiando as responsabilidades familiares; demos os primeiros passos num modelo de planeamento organizacional com metas e indicadores anuais; reforçámos a formação e estamos a trabalhar intensamente no desenvolvimento de ferramentas mais sofisticadas de gestão e análise de informação, e de otimização da relação digital com todas as partes interessadas. Em suma, a exigência com que abordamos o mercado é também a exigência que colocamos a nós próprios. E é daí que nasce a certeza de que, daqui a um ano, lhe estarei a escrever sobre as melhorias significativas no serviço que prestámos à sociedade.

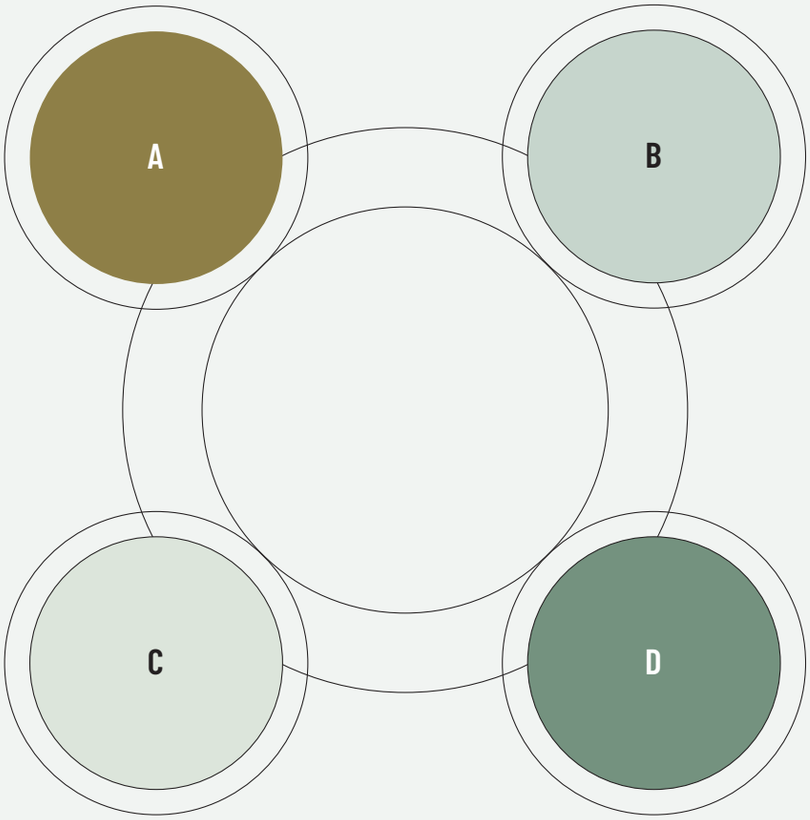
MISSÃO E VALORES

A CMVM tem como missão a regulação e supervisão dos mercados financeiros e seus agentes, promovendo a integridade dos mesmos e garantindo a proteção dos investidores. Com vista ao cumprimento da nossa missão adotámos quatro linhas de orientação estratégica.

LINHAS DE ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA

REGULAÇÃO SIMPLES
Regulação simples, objetiva, clara e proporcional que promova a proteção do investidor e estimule a competitividade e a eficiência dos mercados.

SUPERVISÃO E *ENFORCEMENT* FOCADOS
Supervisão e *enforcement* focados, preventivos, tempestivos e consequentes, que assegurem a integridade e a credibilidade dos mercados.



INCLUSÃO FINANCEIRA
Inclusão financeira e acesso à informação pelo investidor para a tomada de decisão consciente e responsável.

ORGANIZAÇÃO CAPACITADA
Relacionamento com *stakeholders* e prossecução da missão, com uma organização capacitada, eficaz, ágil, transparente, eficiente e dotada dos melhores profissionais.

PRINCÍPIOS E VALORES

INTEGRIDADE

Regemos a nossa conduta pela ética, procurando, no desenvolvimento da nossa atividade, inspirar credibilidade e confiança nos diversos *stakeholders*.

EXCELÊNCIA, EFICÁCIA E EFICIÊNCIA

Para atingir a excelência, apostamos no desenvolvimento contínuo da nossa equipa, numa gestão eficiente de recursos e na aplicação do princípio da proporcionalidade entre ação e resultados para uma atuação competente e profissional.

COLABORAÇÃO E DINAMISMO

Procuramos o desenvolvimento e motivação da nossa equipa e a confiança do mercado, incentivando a colaboração, a comunicação, a inovação e a partilha de conhecimento, dentro e fora da organização.

RESPONSABILIDADE SOCIAL E SUSTENTABILIDADE

Agimos em conformidade com os princípios de sustentabilidade, contribuindo para o desenvolvimento sustentável dos mercados financeiros, da economia e da sociedade em geral, assegurando, assim, um legado para as gerações futuras.

INDEPENDÊNCIA E TRANSPARÊNCIA

Atuamos de modo independente, isento e rigoroso, promovendo a transparência na tomada de decisão e no desenvolvimento da nossa atividade.

MARCOS DO ANO

Foi um ano intenso e marcado por desenvolvimentos muito diversos, desde o *crowdfunding*, o empreendedorismo social e as moedas virtuais, até alterações estruturais no controlo do governo das sociedades, duas OPAs sobre a EDP e a EDP Renováveis, novas regras para os serviços financeiros e uma conferência internacional sobre Finanças Sustentáveis.

4 FEV
Aprovação pela CMVM do registo da primeira **Sociedade de Investimento Imobiliário** para Fomento da Economia (SIMFE), a qual veio a ser admitida à negociação em mercado não regulamentado ainda em 2018.

9 FEV
Publicação do regime sancionatório aplicável ao desenvolvimento da atividade de financiamento colaborativo o que significou, na prática, a entrada em vigor do **enquadramento regulatório do *crowdfunding*.**

15 FEV
Designação de dirigente da CMVM como **Primeiro Secretário-Geral do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros**. A nomeação é rotativa entre os supervisores financeiros, a cada dois anos.

23 JUL
A CMVM informa as entidades envolvidas no lançamento de ***Initial Coin Offerings* (ICOs)** sobre as condições em que se lhes aplica o Código de Valores Mobiliários.

5 JUL
Lançamento do primeiro **inquérito *online* da CMVM sobre o desenvolvimento *FinTech*** no mercado de capitais português.

29 JUN
CMVM organiza em Lisboa a reunião-conferência do grupo de trabalho sobre o **Governo das Sociedades da OCDE/MENA** (*Middle East and North Africa*).

1 AGO
Entrada em vigor das **novas regras para os mercados e instrumentos financeiros** (um pacote legislativo conhecido por DMIF II) que protege os investidores e reforça a responsabilização de todos os agentes de mercado.

10 AGO
Publicação de um **guia de procedimentos para apoiar o registo de entidades gestoras estrangeiras em Portugal**, no contexto do Brexit. Este foi um trabalho conjunto da CMVM e do Banco de Portugal.

7 SET
Início da comunicação regular das atividades da CMVM nas redes sociais **LinkedIn** e **Twitter**. Menos de seis meses depois a conta de LinkedIn ultrapassou os 10 mil seguidores.

31 DEZ
Envio ao Ministério das Finanças do anteprojeto de diploma que regula a transferência das **competências de supervisão prudencial dos organismos de investimento coletivo** do Banco de Portugal para a CMVM.

3 DEZ
CMVM disponibiliza no website **novos espaços dedicados à apresentação de sugestões e de denúncias**, nomeadamente ao abrigo do regime de *whistleblowing*.

23 NOV
Atribuição do **prémio José Luís Sapateiro**, a distinção anual da CMVM ao melhor trabalho académico, a "Regulação jurídica do financiamento colaborativo ou *crowdfunding* - em especial, o caso português".

19 MAR
Conclusão da transição para um modelo de autorregulação do regime recomendatório do **governo das sociedades**. A CMVM passa a concentrar-se na completude, veracidade, atualidade, clareza e licitude da informação divulgada.

26 ABR
Eleição da CMVM como **membro representante do Comité Regional Europeu no *Board* da OICV/IOSCO**, a entidade internacional que junta os reguladores dos mercados financeiros mundiais.

11 MAI
Anúncio das OPAs à EDP e EDP Renováveis pela ***China Three Gorges***.

18 JUN
Início do **4º inquérito *online* sobre perfil do investidor** português realizado pela CMVM. O ultimo inquérito desta natureza tinha sido realizado em 2005.

29 MAI
Registo pela CMVM da **primeira entidade gestora de plataformas de *crowdfunding*** em Portugal.

23 MAI
Reeleição de Gabriela Figueiredo Dias, Presidente da CMVM, para o ***Management Board* da ESMA** – a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

10 SET
Lançamento do Portugal Finlab pelos três reguladores financeiros, uma plataforma que promove o surgimento de **projetos tecnológicos na área dos mercados de capitais** reduzindo a incerteza regulatória.

3 OUT
Peritos reúnem-se na Conferência "*FinTech* e o Desenvolvimento do Mercado" no âmbito da **Semana Mundial do Investidor**, uma iniciativa da IOSCO que é coordenada em Portugal pela CMVM.

19 OUT
CMVM foi escolhida para organizar a **Reunião Anual da IOSCO** em 2021, garantindo a visita a Portugal de líderes e equipas técnicas dos reguladores dos mercados de capitais de todo o mundo.

23 NOV
Conferência Anual da CMVM 2018 sobre ***"Sustainable Finance: the road ahead"***. Em dezembro foram publicadas "Perguntas e Respostas" sobre Finanças Sustentáveis.

20 NOV
Registo da **primeira sociedade de empreendedorismo social** pela CMVM, um sinal de dinamismo em áreas tradicionalmente afastadas dos mercados de capitais.

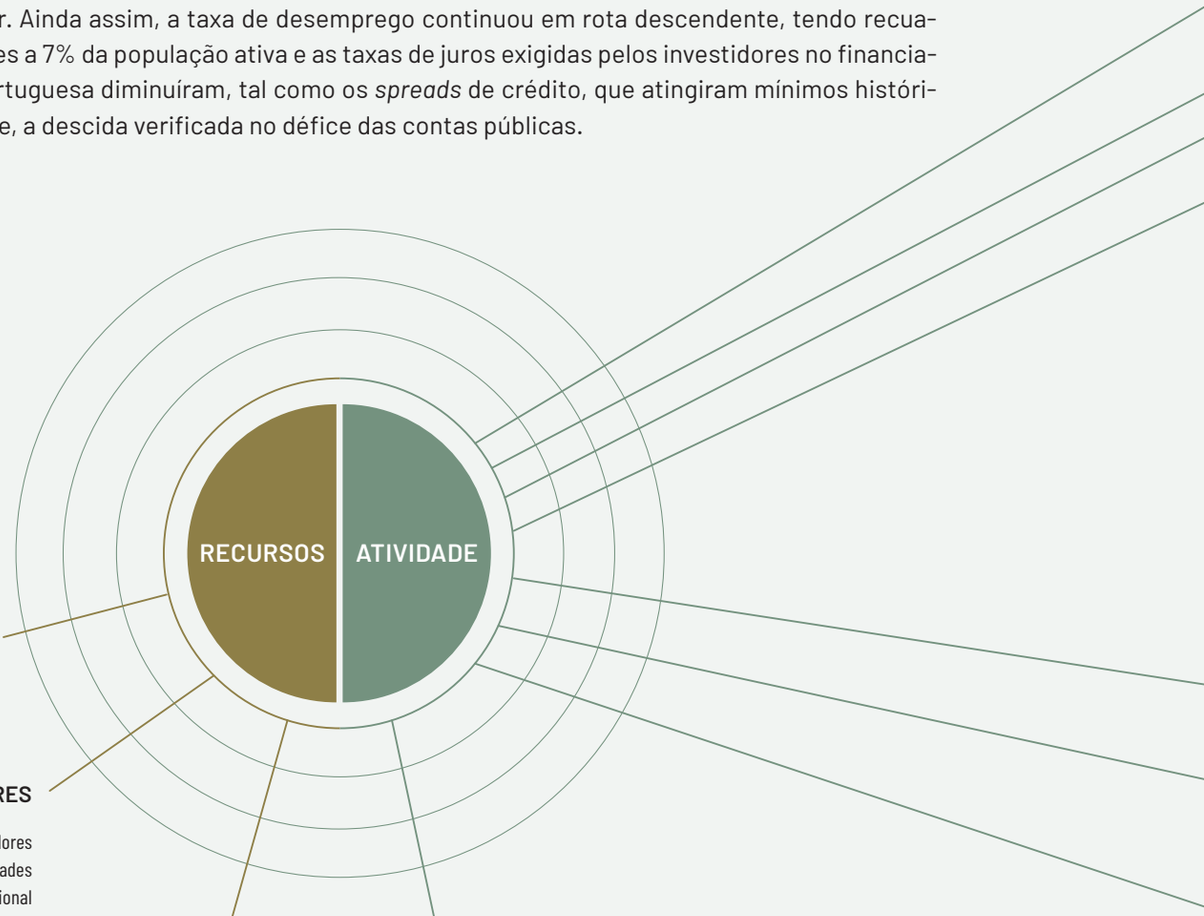
8 NOV
Divulgação do primeiro relatório semestral da CMVM sobre reclamações dos investidores, no qual, também pela primeira vez, foram explicitadas as **reclamações por entidade reclamada**.

2018 EM NÚMEROS

O índice PSI 20 caiu 12,2% em 2018, em linha com a tendência registada nos principais índices internacionais. A evolução foi acompanhada por um aumento generalizado da volatilidade nos vários mercados, incluindo o português, o que poderá estar relacionado com o processo de saída do Reino Unido da União Europeia e com o aumento das tensões comerciais entre os EUA e a China.

O valor sob gestão dos fundos de investimento mobiliário atingiu 11 221 milhões de euros no final de 2018, menos 8,7% do que em 2017, e o valor sob gestão dos fundos de investimento imobiliário também recuou, caindo 1,4% para 10 639 milhões de euros. Também aqui Portugal alinhou com a tendência internacional.

O desempenho negativo nos mercados nacionais ocorreu num contexto de desaceleração do dinamismo da economia, em particular na segunda metade do ano, com o produto interno a crescer ligeiramente acima de 2% face ao ano anterior. Ainda assim, a taxa de desemprego continuou em rota descendente, tendo recuado para valores inferiores a 7% da população ativa e as taxas de juros exigidas pelos investidores no financiamento da República Portuguesa diminuíram, tal como os *spreads* de crédito, que atingiram mínimos históricos, refletindo, em parte, a descida verificada no défice das contas públicas.



CONTAS

- **22,8 milhões de euros** de receita
- **22,7 milhões de euros** de despesa

COLABORADORES

- **241** nº de colaboradores
- **42,5 anos** média de idades
- **8 087 horas** formação profissional

TECNOLOGIA

- **500 mil** ficheiros recebidos de informação normalizada
- **3,6 mil milhões** registos de informação em repositórios de dados
- Redução de **40%** dos custos com a impressão
- **3,9 milhões de euros** de despesa em tecnologia

APOIO AO INVESTIDOR

- **6 162** pedidos de apoio dos investidores, menos **33%** que em 2017
- **462** reclamações recebidas, menos **67%** que em 2017
- **816** reclamações concluídas, menos **6%** que em 2017
- **14%** das reclamações resolvidas com resposta favorável ao reclamante

REGULAÇÃO

- **10** consultas públicas
- **13** regulamentos (parte já tinha sido sujeita a consulta em 2017)

INVESTIGAÇÃO

- **20** processos de investigação concluídos
- **7** comunicações ao Ministério Público
- **63** investidores investigados por suspeita de abuso de mercado
- **2** alertas da CMVM aos investidores sobre intermediação financeira não autorizada

CONTRAORDENAÇÕES

- **63** processos de contraordenação decididos
- **39** coimas aplicadas
- **2 165 000 euros** total de coimas aplicadas

SUPERVISÃO

Mercados

- **604** ocorrências registadas de situações potencialmente anómalas
- **52** processos de análise de operações concluídos
- **86** contactos com entidades no âmbito da supervisão em tempo real
- **4** ações de supervisão presencial no âmbito do abuso de mercado

Gestão de ativos e intermediação financeira

- **8** ações de supervisão presencial concluídas
- **9** ações de supervisão presencial iniciadas
- **16** sociedades de consultoria para investimento alvo de uma análise de âmbito prudencial

Emitentes

- **96** total de emitentes admitidos à negociação em Portugal
- **56** total de emitentes de ações
- **3** admissões e **6** exclusões de emitentes de ações
- **40** total de emitentes de obrigações
- **3** admissões e **3** exclusões de emitentes de obrigações
- **5** prospetos de ações

Auditores

- **8** ações de supervisão presenciais concluídas
- **1 223** total de auditores registados, mais **23** que em 2017
- **187** SROC registadas, menos **7** que em 2017
- **58** auditores de Entidades de Interesse Público, menos **1** que em 2017
- **1 095** Entidades de Interesse Público, mais **4** que em 2017

Entidades

- **1** central de valores mobiliários autorizada
- Mais **13** organismos de investimento coletivo imobiliário autorizados
- Mais **9** fundos de investimento mobiliário autorizados
- Mais **2** sociedades gestoras de fundos de capital de risco autorizados
- **3** novas entidades gestoras de plataformas de *crowdfunding* registadas
- Mais **2** sociedades de capital de risco registadas
- Mais **106** peritos avaliadores de imóveis registados

COOPERAÇÃO

- **25** pedidos de informação solicitados a congéneres internacionais
- **16** respostas a solicitações em matéria de cooperação institucional e internacional

FORMAÇÃO E INOVAÇÃO

- **3** protocolos de formação financeira com universidades
- **12** sessões de esclarecimento na rede bancária nacional em 12 distritos sobre *FinTech*
- **9** *workshops* sobre *FinTech, Crowdfunding, Blockchain* e criptomoedas
- **39** candidaturas ao Portugal *Finlab – Innovation Hub*
- **2** inquéritos online: um dirigido aos investidores; outro sobre *FinTech* dirigido à indústria

RELAÇÃO COM O MERCADO

- **3** conferências internacionais organizadas, incluindo sobre Finanças Sustentáveis
- **6 442 458** de visualizações do *website* da CMVM
- **2** redes sociais onde estamos presentes (Twitter e LinkedIn)

1. QUEM SOMOS

CMVM

COMISSÃO DO MERCADO
DE VALORES MOBILIÁRIOS

1. QUEM SOMOS

A **CMVM foi constituída em 1991** enquanto autoridade de supervisão do mercado de valores mobiliários em Portugal. Ao longo do tempo temos procurado adaptar e renovar a organização e 2018 foi mais um ano com evoluções relevantes. Focados na proteção do investidor e no desenvolvimento do mercado, procuramos uma melhoria contínua das práticas de supervisão e regulação, promovendo a rapidez, a clareza e a previsibilidade na nossa atuação. Foram estas as linhas orientadoras da reorganização interna operada em 2017, bem como do programa de transformação organizacional iniciado no ano passado e que se estende até 2020.

1.1. Modernização da organização

A alteração orgânica que operámos na CMVM em 2017 proporcionou as condições para que aprofundássemos em 2018 o processo de renovação da organização, incluindo dos nossos procedimentos de supervisão, e iniciássemos um plano de modernização organizacional e tecnológica. Esta é uma resposta às acrescidas exigências de reporte de informação solicitada aos supervisionados e à consequente necessidade do seu tratamento e análise, mas é igualmente o reconhecimento da necessidade permanente de qualquer organização melhorar os seus processos e desempenho. No nosso caso, a favor de uma regulação mais simples e mais clara, e de uma supervisão tempestiva, proporcional e eficaz.

Pela sua transversalidade às áreas da CMVM, merece destaque neste relato anual o programa de transformação iniciado em julho, assente em quatro pilares (gestão e produtividade; arquitetura e infraestrutura tecnológica; processos e gestão de informação; modelo de relacionamento - ver infografia nas páginas seguintes), e que se prevê que, ao longo de três anos, exija sete milhões de euros em despesa, financiados, em parte significativa, por fundos europeus. No arranque de 2019, o financiamento comunitário aprovado já ascendia a 2,8 milhões de euros.

O programa já teve resultados concretos na eficiência e eficácia da CMVM em 2018, nomeadamente:

- O início da implementação de um novo modelo de planeamento e desempenho organizacional que estabelece objetivos e iniciativas, e concretiza indicadores e metas de eficácia, eficiência e de qualidade para assim aferir a boa concretização desses mesmos objetivos.

- O desenvolvimento de uma nova plataforma de gestão de reclamações, que entrará em funcionamento em 2019, e que ajudará no tratamento de reclamações e em outros pedidos de apoio dos investidores.

- A implementação de um portal de recrutamento, com acesso através do site da CMVM, e que aumenta a efi-

241

Colaboradores
equipa permanente
da CMVM

42,5

Anos
média de idades
dos colaboradores

8 087

Horas de formação
em média, houve 6,9 horas
de formação por pessoa

ciência do processo de candidaturas, incluindo espontâneas, às oportunidades de carreira na instituição.

- A implementação de uma plataforma de apoio ao novo modelo de avaliações e gestão de desempenho que, a par com um novo sistema de carreiras, constituiu um dos importantes instrumentos de renovação e modernização da gestão da CMVM.

1.2. Pessoas, conhecimento e talento

A modernização sentiu-se igualmente na gestão dos nossos recursos humanos. Sem equipas com talento, competências, responsabilização e perspetivas de desenvolvimento profissional qualquer organização esmorecerá a prazo; e é por isso que a gestão dos recursos humanos, atuais e potenciais, é uma aposta fundamental da atual equipa de gestão. Dando substância a esta prioridade, em 2018 implementámos um novo Modelo de Carreiras e um novo Sistema de Gestão do Desempenho, que reforçaram os princípios de sustentabilidade, de transparência e de meritocracia na CMVM. Foi também disponibilizada uma ferramenta de suporte ao processo de avaliação e gestão do desempenho, a qual melhora a experiência de avaliados e avaliadores neste importante exercício – a que se juntou a já referida plataforma de suporte ao recrutamento externo. Em 2019, será também implementada uma plataforma de gestão da formação e desenvolvimento, reforçando a valorização do conhecimento dentro da CMVM.

A aposta no desenvolvimento e capacitação dos colaboradores traduziu-se também na realização de 65 eventos formativos internos e na participação em 115 eventos externos, com cada participante a beneficiar, em média, de 6,9 horas de formação (30% acima do valor registado no ano anterior). O investimento em formação profissional aumentou 117,8% face a 2017, explicado por um reforço da formação externa, o que permitiu um total de 8 087 horas de formação, com a seguinte distribuição:

- Formação nacional (58% do total) e internacional (12% do total) sobre temas relacionados com o mercado de valores mobiliários e a inovação financeira;
- Formação sobre técnicas de auditoria e supervisão (7% do total);
- Formação em *soft skills* (9% do total);
- Formação sobre o Regulamento Geral de Proteção de Dados (RGPD) e outros requisitos legais (6% do total);
- Formação noutras áreas (9% do total).

A equipa permanente da CMVM foi também reforçada de 225 para 241 colaboradores. A evolução refletiu o

Gestão e Produtividade Interna. Incluem-se aqui um vasto conjunto de iniciativas que vão desde a disponibilização de ferramentas de trabalho colaborativo, até à implementação de um sistema de gestão plurianual do programa e de um plano de mudança que coordena a comunicação e a formação associadas à mudança.

GESTÃO E PRODUTIVIDADE INTERNA

Projetos de melhoria da eficiência interna

Desenvolvimento de fluxos e ferramentas para melhor suportar toda a nova infraestrutura

PROGRAMA DE TRANSFORMAÇÃO

A CMVM iniciou em 2018 um programa de transformação que conta com 35 iniciativas a implementar até 2020 com o objetivo de reforçar a eficiência e eficácia nas várias áreas que lhe permitem proteger melhor o investidor e contribuir para o desenvolvimento do mercado.

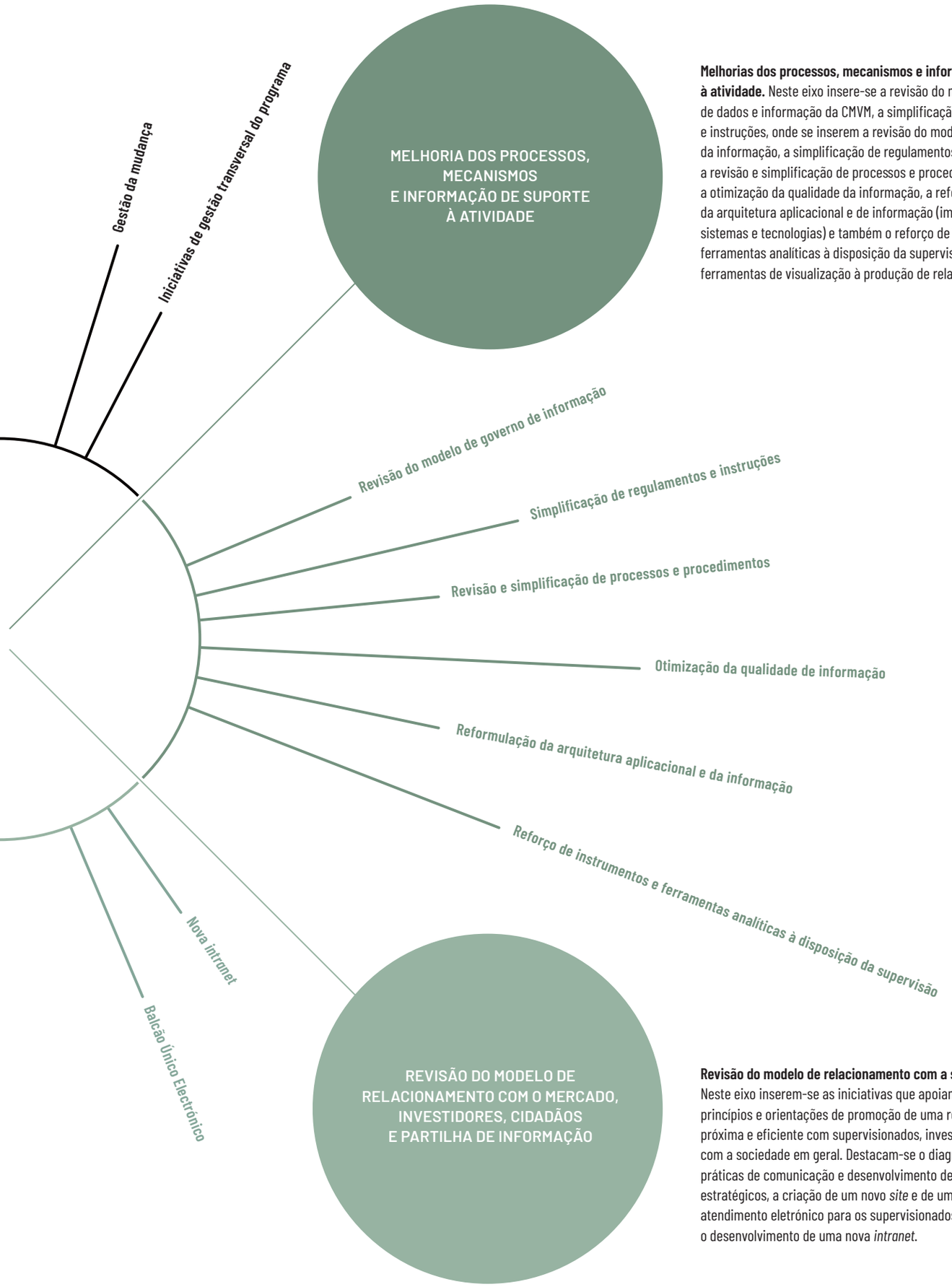
Tecnologias que ajudem a eliminar o potencial risco operacional

Novo site

Planos estratégicos de comunicação interna e externa

Evolução da arquitetura tecnológica. As crescentes exigências de tratamento de informação e dados na supervisão, a par da tendência geral de desenvolvimento tecnológico com impactos nos requisitos de gestão requerem uma abordagem integrada de médio e longo prazo. Neste eixo incluem-se as medidas que dão corpo a essas escolhas.

EVOLUÇÃO DA ARQUITETURA TECNOLÓGICA E INFRAESTRUTURA



Melhorias dos processos, mecanismos e informação de suporte à atividade. Neste eixo insere-se a revisão do modelo de gestão de dados e informação da CMVM, a simplificação de regulamentos e instruções, onde se inserem a revisão do modelo de governo da informação, a simplificação de regulamentos e instruções, a revisão e simplificação de processos e procedimentos, a otimização da qualidade da informação, a reformulação da arquitetura aplicacional e de informação (implementação de sistemas e tecnologias) e também o reforço de instrumentos e ferramentas analíticas à disposição da supervisão (desde ferramentas de visualização à produção de relatórios).

Revisão do modelo de relacionamento com a sociedade. Neste eixo inserem-se as iniciativas que apoiam os princípios e orientações de promoção de uma relação mais próxima e eficiente com supervisionados, investidores e com a sociedade em geral. Destacam-se o diagnóstico de práticas de comunicação e desenvolvimento de planos estratégicos, a criação de um novo *site* e de um balcão de atendimento eletrónico para os supervisionados, bem como o desenvolvimento de uma nova *intranet*.

aumento das exigências de supervisão e regulação colocadas pela crescente complexidade das realidades sob o nosso escrutínio, e pela necessidade de oferecermos um acompanhamento mais próximo, claro e frequente às entidades e aos investidores. A média de idades aumentou para 42,5 anos de idade (42 anos em 2017) e a antiguidade na organização baixou para 10,6 anos (10,8 em 2017), com mais de 80% dos colaboradores com licenciatura ou grau académico superior (ver gráfico 1).

Relativamente à distribuição por género, os colaboradores são predominantemente do sexo feminino, representando 60% do universo (ver gráfico 2).

1.3. Informação e tecnologia

Como fica evidente pela análise às iniciativas do programa de transformação, o reforço tecnológico e a capacidade de gerir dados e informação ocupa um lugar central na nossa estratégia. Não poderia deixar de ser assim dada a quantidade crescente de informação ao dispor dos supervisores, e a oferta de soluções de base tecnológica que otimizam a gestão de dados e de conhecimento e potenciam os canais de relacionamento com supervisionados, investidores e com a sociedade em geral. No nosso caso, a resposta tecnológica é ainda mais relevante, uma vez consideradas as fortes restrições orçamentais que nos impusemos nos anos de crise, e que pressionaram o investimento em recursos humanos e tecnológicos.

Para gerir este desafio, organizámo-nos em três pilares (o da gestão de informação, o da gestão aplicacional e o da gestão de infraestruturas), que são complementados pela segurança da informação, e que articulam com uma componente de serviços transversais e de gestão estratégica da organização. A consolidação das iniciativas de índole tecnológica, e o apuramento mais detalhado dos custos e benefícios envolvidos neste processo de modernização, foi ainda traduzido num Plano Estratégico de Sistemas de Informação (PESI), que selecionou as componentes tecnológicas mais adequadas à nossa missão e prioridades, e que determinou a nova arquitetura dos sistemas de informação, incluindo níveis ótimos de externalização de infraestruturas e aplicações; graus ideais de concentração ou dispersão de tecnologias; e as soluções mais sustentáveis face às tendências antecipáveis na evolução da supervisão nos mercados.

Foi ainda no âmbito do PESI que foram desenvolvidas as atividades destinadas ao financiamento do programa de transformação, nomeadamente através da candidatura a fundos europeus para a modernização da administração pública. Estes fundos permitiram à CMVM elevar o seu investimento em tecnologia

500

Mil ficheiros
recebidos de informação normalizada

3,6

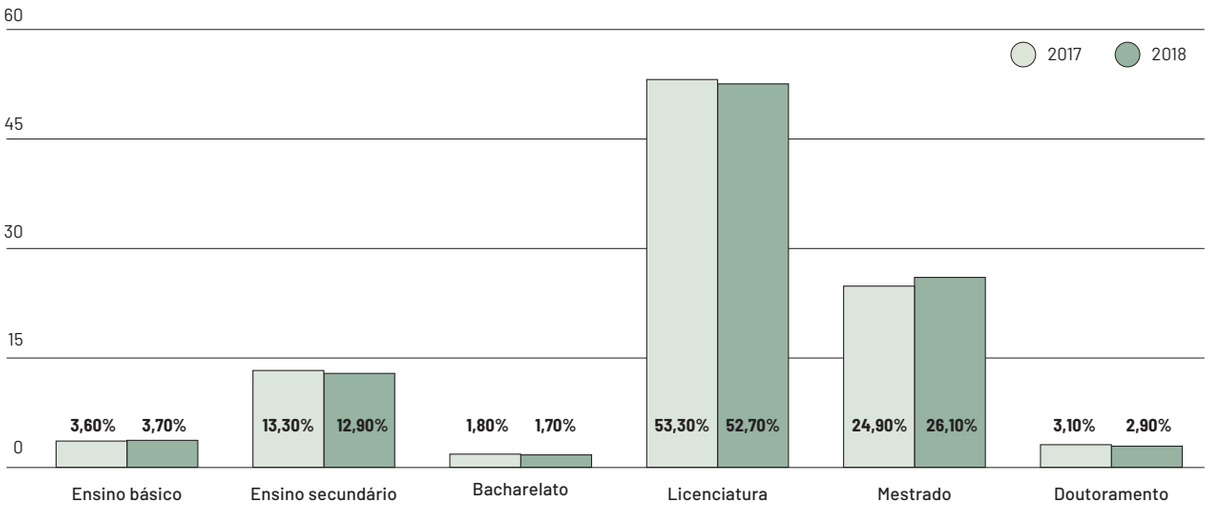
Mil milhões
registos de informação em repositórios de dados

3,9

Milhões de euros
de despesa em tecnologia

Gráfico 1 - Distribuição dos colaboradores da CMVM por nível de habilitação literária (em 31 de dezembro)

Valores em percentagem do total



Fonte: CMVM

Gráfico 2 - Distribuição por género em 2018

Valores em números

Fonte: CMVM

para 2,5 milhões em 2018, o que representou cerca de dois terços do total de despesa em tecnologia que atingiu os 3,9 milhões de euros.

1.4. Contas e resultados

A CMVM encerrou o ano de 2018 com um resultado líquido positivo de 127 mil euros, o que corresponde a uma redução de perto de 1,3 milhões de euros em relação a 2017. Esta evolução reflete a resposta financeiramente equilibrada que estamos a dar às maiores exigências sobre a regulação e a supervisão, e que decorrem da crescente sofisticação das práticas de mercado, bem como da evolução do quadro regulamentar nacional e europeu, cujo acompanhamento tem vindo a exigir um contínuo reforço da capacitação de recursos humanos e de investimento em infraestruturas tecnológicas.

Neste enquadramento, a rúbrica de gastos com pessoal aumentou 4% ou 640 mil euros, refletindo o já referido aumento do número de colaboradores em efetividade de funções e o facto de, em parte do ano, o Conselho de Administração ter trabalhado com menos um membro do que o previsto estatutariamente.

Já as despesas com fornecimentos e serviços externos registaram um crescimento de 5%, ou 151 mil euros, que a par com o acréscimo de 20% (cerca de 300 mil euros) na rúbrica de amortizações e depreciações do exercício, são materializações do programa de transformação.

Como já referido, o programa conta com o apoio de fundos da União Europeia, concedidos pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional e Fundo Social Europeu no âmbito da operação "Melhoria dos processos, mecanismos e informação de suporte à atividade de supervisão e regulação do mercado de valores mobiliários". As candidaturas já aprovadas relativas às iniciativas de financiamento da União Europeia denominadas SAMA I, II e III, poderão gerar até 2,8 milhões de euros de incentivo, estando previstas novas candidaturas em 2019. O integral financiamento do programa de transformação, que poderá atingir uma despesa total a três anos de 7,4 milhões de euros – dos quais, 3,9 milhões de euros concretizados em 2018 – contou, além da componente financeira da União Europeia, com a aplicação de resultados da CMVM transitados de anos anteriores.

No final de 2018 iniciou-se um projeto de faturação eletrónica que reflete a prossecução de uma política de boas práticas ambientais e que permitirá poupanças para os supervisionados e para a CMVM (por exemplo, arquivo eletrónico sem gastos de papel, maior facilidade e rapidez de acesso à documentação, redução de custos de envio), refletindo o esforço de contenção e racionalização da despesa que tem vindo a ser prosseguido.

22,8

Milhões de euros
de receita

22,7

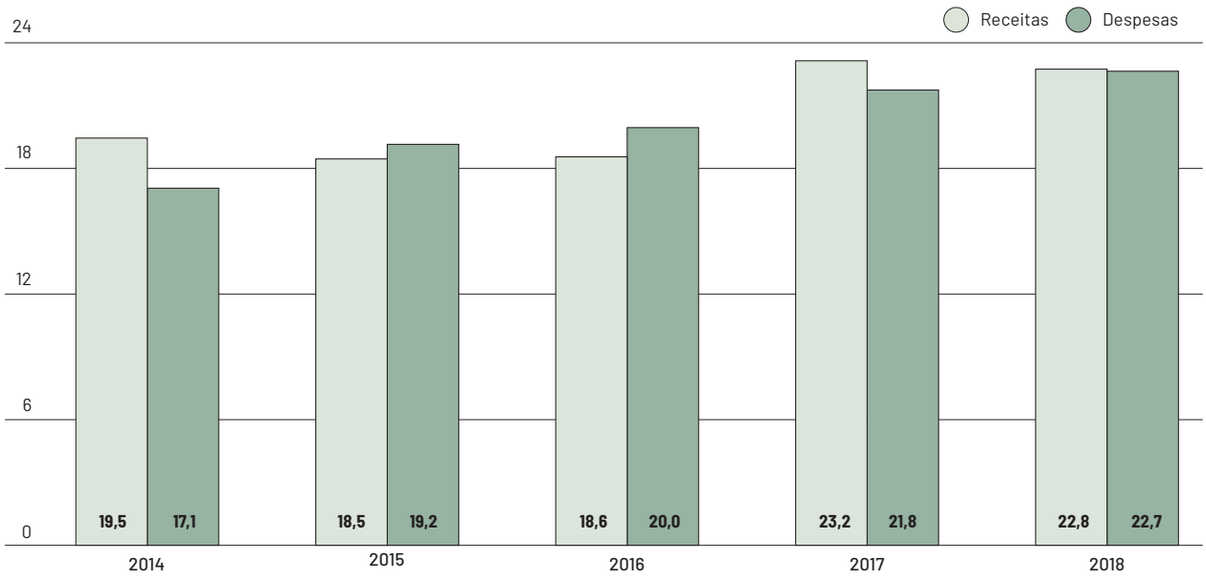
Milhões de euros
de despesa

127

Mil euros
de resultado líquido

Gráfico 3 - Evolução das Receitas e Despesas

Valores em milhões de euros



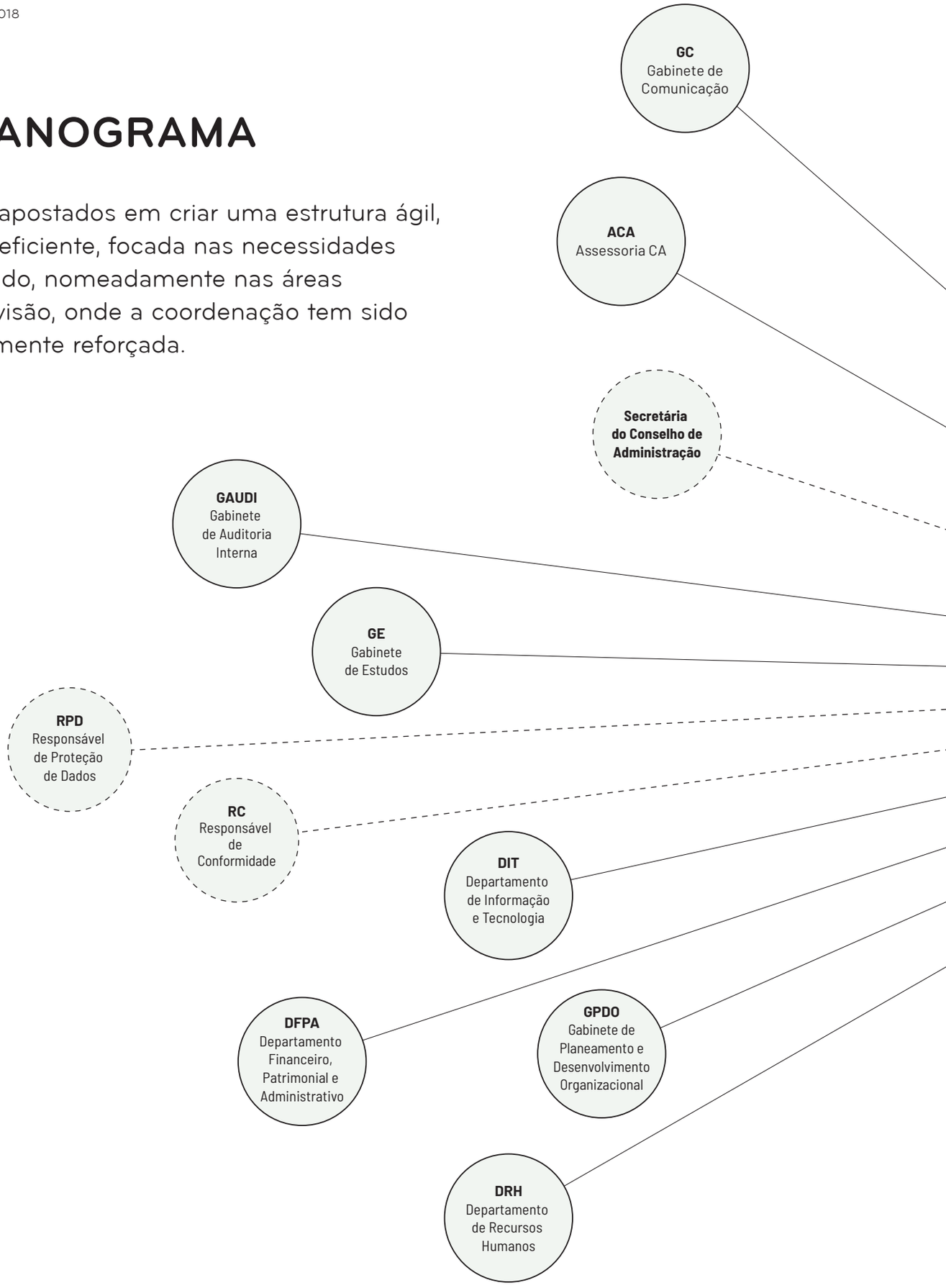
Fonte: CMVM

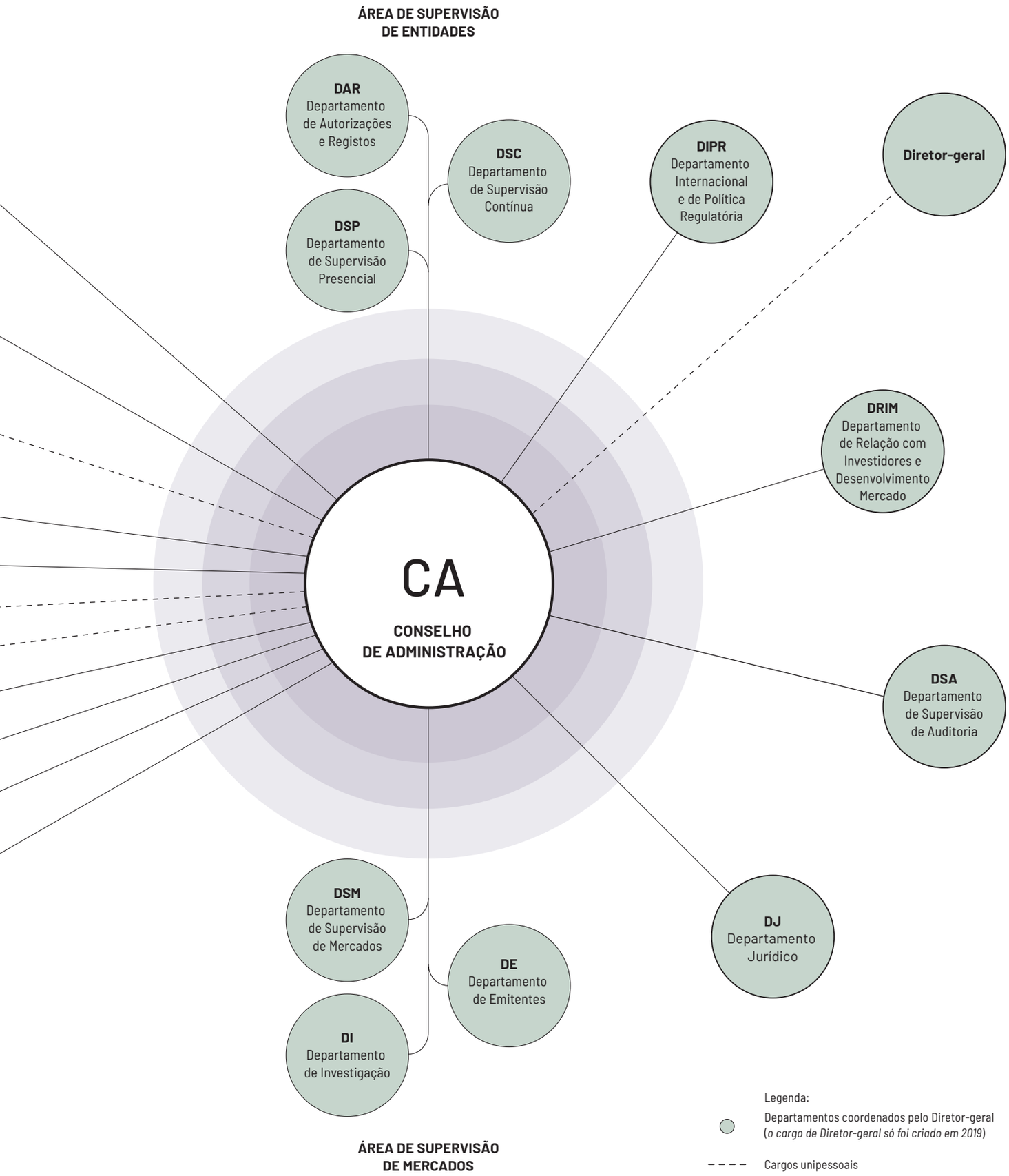
Do lado das receitas, do total de 22,8 milhões de euros, 22,4 milhões de euros provêm de taxas de supervisão. Para o decréscimo registado de 1,7% no total de receitas relativamente a 2017 contribuíram decisivamente as operações de concentração na intermediação financeira, com impacto nas taxas cobradas. Vale a pena ainda notar que a impossibilidade de efetuar aplicações financeiras fora do universo IGCP, limita a gestão dos recursos financeiros da CMVM que se vê assim impedida de realizar aplicações em soluções com melhor rentabilidade para um nível de risco aproximado.

Em termos patrimoniais, o nosso ativo cresceu cerca de 1% situando-se nos 60,7 milhões de euros. O passivo, quase integralmente representado pelo passivo corrente, conservou a sua reduzida expressão relativa, ainda que com um aumento de 204 mil euros, cerca de 7% face a 2017. Os fundos próprios continuaram a representar 95% do total do ativo líquido, permanecendo acima dos 57 milhões de euros.

ORGANOGRAMA

Estamos apostados em criar uma estrutura ágil, flexível e eficiente, focada nas necessidades do mercado, nomeadamente nas áreas de supervisão, onde a coordenação tem sido continuamente reforçada.




ÁREA DE SUPERVISÃO DE ENTIDADES
DAR Departamento de Autorizações e Registos
DSC Departamento de Supervisão Contínua
DSP Departamento de Supervisão Presencial
DIPR Departamento Internacional e de Política Regulatória
Diretor-geral
DRIM Departamento de Relação com Investidores e Desenvolvimento Mercado
CA
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
DSA Departamento de Supervisão de Auditoria
DJ Departamento Jurídico
DSM Departamento de Supervisão de Mercados
DE Departamento de Emitentes
DI Departamento de Investigação
ÁREA DE SUPERVISÃO DE MERCADOS
Legenda:
Departamentos coordenados pelo Diretor-geral (o cargo de Diretor-geral só foi criado em 2019)
Cargos unipessoais

1.5. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O atual Conselho de Administração iniciou funções em 2016, elegendo como objetivos prioritários o reforço da proteção dos investidores, a promoção do mercado e a reorganização da CMVM.

Presidente
GABRIELA FIGUEIREDO DIAS

Gabriela Figueiredo Dias ingressou na CMVM em 2007 e assumiu a presidência no final de 2016, após um ano e meio como vice-presidente. Anteriormente exerceu advocacia e consultoria em paralelo com a carreira académica. Em 2018, além da presidência, acumulou a responsabilidade pelas áreas internacional e de política regulatória, supervisão de auditoria, auditoria interna e comunicação.

Vice-presidente
FILOMENA OLIVEIRA

Filomena Oliveira chegou à CMVM em dezembro de 2016 vinda do grupo CGD onde trabalhou 18 anos e presidiu à Caixa Gestão de Ativos. Antes, trabalhou na Direção-geral do Tesouro, no IGCP e no Banco de Portugal. Em 2018, foi responsável pelas relações com o investidor, a inovação e o desenvolvimento do mercado, a gestão financeira e administrativa e o gabinete de estudos.

Administrador
RUI PINTO

Rui Pinto ingressou na CMVM em 2016 vindo do regulador bancário onde foi diretor adjunto do Departamento de Supervisão Prudencial entre 2014 e 2016. Trabalhou no Banco de Portugal desde 2008, após oito anos no setor bancário. No ano passado, na CMVM, teve sob sua responsabilidade os departamentos de autorizações e registos, supervisão contínua e supervisão presencial, e tecnologia e informação.

Administrador
JOÃO SOUSA GIÃO

João Sousa Gião chegou ao Conselho de Administração da CMVM em 2017 vindo do departamento jurídico do Mecanismo Europeu de Estabilidade e do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira. Trabalhou na CMVM entre 2002 e 2011, tendo sido subdiretor na área internacional e regulatória. Em 2018, foi responsável pelas áreas jurídica e de contencioso, de emitentes, de supervisão de mercados e de investigação.

Administrador*
JOSÉ MIGUEL ALMEIDA

José Miguel Almeida é o membro mais recente do Conselho, tendo assumido funções em 2019. O novo administrador integrou a CMVM em fevereiro de 1992, tendo exercido diversas funções diretivas ao longo dos anos. Entre julho de 2011 e janeiro de 2019 foi assessor do Conselho de Administração, e desde 2017 foi coordenador da Área de Supervisão de Entidades. É o responsável pelas áreas tecnológica, financeira e administrativa, e pela supervisão de auditoria.

**Só iniciou funções em 2019, a 07 de fevereiro*

2. O QUE FAZEMOS

CMVM

COMISSÃO DO MERCADO
DE VALORES MOBILIÁRIOS

2. O QUE FAZEMOS

A **CMVM tem como missão** regular e supervisionar os mercados de instrumentos financeiros, contribuindo para a sua integridade, estabilidade e desenvolvimento, bem como para a proteção e a confiança do investidor, com vista a potenciar o crescimento económico e o bem-estar social. Para tal, atuamos como entidade independente e rigorosa, procurando promover uma regulação adequada, participada e proporcional; uma supervisão eficaz do mercado e das suas entidades, com foco, tempestividade e consequência; e um aumento do conhecimento e informação no mercado que facilite a tomada de decisões de investimento informadas e responsáveis.

2.1. Regulação

A nossa atuação continuou a pautar-se pelo empenho em promover um enquadramento regulatório simples, robusto, protetor dos investidores e dinamizador de um mercado eficiente e justo. O ano passado ficou marcado pelo pacote legislativo associado à transposição da Diretiva dos mercados de instrumentos financeiros – que significou um reforço relevante da proteção dos investidores e da responsabilização de todos os agentes de mercado; e por várias iniciativas de simplificação regulatória.

A transposição de legislação europeia para o ordenamento jurídico nacional desempenhou um papel de relevo, com destaque para a Diretiva dos mercados de instrumentos financeiros (conhecida por DMIF II) e para a adaptação do direito nacional ao Regulamento dos mercados de instrumentos financeiros (RMIF). Das dez consultas públicas que realizámos em 2018, cerca de metade estavam relacionadas com alterações decorrentes destes dois diplomas europeus e legislação conexa.

Traduzindo o esforço de simplificação regulatória, mas também de proximidade e transparência, as consultas públicas explicitaram os resultados das análises de impacto regulatório (AIR) que passámos a realizar de modo sistemático em 2018 e que identificam custos e benefícios para os agentes do mercado e para a CMVM associados à regulamentação proposta. Além de constituírem uma obrigação legal, as AIR são um veículo de proximidade e de transparência com os agentes do mercado. As consultas públicas, ofereceram-nos sugestões pelas partes interessadas que nos permitiram simplificar algumas das propostas, nomeadamente quanto aos deveres de informação dos dirigentes e emitentes sobre transações financeiras realizadas pelos primeiros, ou quanto à possibilidade de qualquer emitente continuar a divulgar contas trimestrais ao abrigo do regime simplificado[1].

Durante o ano publicámos 13 Regulamentos da CMVM (alguns já tinham sido sujeitos a consulta pública em 2017), o que representou o valor mais elevado desde 2003, e reflete, em boa parte, as implicações da DMIF II

[1] Regulamento 5/2018

e do RMIF, e as iniciativas conduzidas com o objetivo de simplificar e melhorar o enquadramento legal nacional, entre as quais se incluem as revisões do regime jurídico de auditoria e do regime geral dos organismos de investimento coletivo. Merece também nota o facto de o Regulamento europeu sobre as centrais de valores mobiliários ter ditado a regulamentação dessa matéria, estabelecendo deveres de informação ao público e à CMVM, como a obrigatoriedade de comunicações relativas a membros do órgão de administração e de fiscalização, participações qualificadas e de controlo e a divulgação de um relatório sobre práticas de governo societário.

CAIXA 1: INVESTIDORES MAIS PROTEGIDOS

Os investidores de retalho em Portugal ficaram mais protegidos em 2018 por várias vias. Ao abrigo das normas que transpuseram a DMIF II[2], que entraram em vigor a 1 de agosto, aumentaram os deveres de informação ao cliente, bem como os deveres de os intermediários financeiros conhecerem melhor os produtos e serviços que mais se adequam ao perfil dos seus clientes. Foram igualmente reforçados os deveres de organização interna dos intermediários financeiros através, designadamente, da obrigação de prestação regular de formação aos seus colaboradores e da existência de conteúdos mínimos a dominar por estes e pelos consultores autónomos. Passou ainda a ser obrigatória a definição de características e tipologias de clientes que configuram o mercado-alvo de cada produto, não podendo os intermediários financeiros promover instrumentos financeiros junto de investidores que se encontrem fora do mercado-alvo identificado.
Por outro lado, na adaptação da legislação portuguesa ao Regulamento europeu sobre os documentos de informação fundamental (DIF) e a comercialização de pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros (PRIIPs), definiu-se que o conteúdo mínimo a constar do DIF deve prever as declarações a assinar pelo investidor não profissional previamente à subscrição com o objetivo de o consciencializar e responsabilizar nas suas escolhas, bem como a comunicação individualizada de alterações significativas ao DIF de produtos já detidos pelo investidor. No âmbito dos PRIIPS foram também criados limites às vendas cruzadas, em particular quando estão envolvidos produtos que não garantam, a todo o tempo, o capital investido.

O esfoço de simplificação que temos vindo a implementar na frente regulatória teve reflexos relevantes em 2018, entre os quais merecem destaque:

- Alterações cirúrgicas ao regime de taxas aplicadas pela CMVM, que determinaram a não liquidação de montantes inferiores a cinco euros.

[2] Lei 35/2018, de 20 de julho de 2018

Gold-plating

Gold-plating é um termo usado para caracterizar um acréscimo de normas e poderes atribuídos a uma diretiva europeia no processo da sua transposição para o enquadramento jurídico nacional dos Estados-membros. Em análises da Comissão Europeia é descrito como um excesso de normas, orientações e procedimentos implementados a nível nacional, regional ou local, que interferem com os resultados esperados ou que, pelo menos, não faziam parte dos objetivos da diretiva.

- Concentração no Regime Geral de Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC) do enquadramento legal aplicável às entidades responsáveis pela gestão de organismos de investimento coletivo (OIC), designadamente no que se refere à organização e exercício da atividade de gestão, aos conflitos de interesse, à gestão de riscos e ao conteúdo do acordo celebrado entre o depositário e a sociedade gestora.
- Preparação e consulta pública do anteprojeto de alteração do Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria e do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, que propõe a revisão do elenco de entidades de interesse público (EIP), o aperfeiçoamento do regime de registo dos auditores na CMVM e do regime sancionatório, a clarificação das atribuições da CMVM sobre os órgãos de fiscalização de entidades de interesse público e a simplificação do regime de rotação dos auditores (ver Caixa 7).
- Fim da obrigação dos analistas financeiros se registarem na CMVM, passando a vigorar um regime de mera comunicação.
- Revogação do regime da receção de ordens através da *internet*, tendo sido tomada a decisão de manter a regulamentação da CMVM tecnologicamente neutra.
- Revisão do regime nacional da titularização de créditos.

A fechar o ano, foi preparado e enviado ao Ministério das Finanças um anteprojeto de diploma que regula a transferência das competências de supervisão prudencial sobre as sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo e fundos de titularização de créditos do Banco de Portugal para a CMVM. Esta proposta corporiza uma decisão do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) no início de 2018 e espera-se que seja aprovada ainda na atual legislatura. Também na preparação do anteprojeto, adotámos como linhas orientadoras os princípios de simplificação e de clareza, removendo ***gold-plating***, e aproximando o regime prudencial ao quadro europeu de regulação da gestão de ativos, considerando assim as especificidades destas entidades e da sua atividade, nomeadamente as diferenças das sociedades gestoras face às instituições de crédito em termos de risco sistémico e dimensão no mercado.

Coordenação nacional e internacional

Ao nível do trabalho que realizámos no CNSF, que integra também o Banco de Portugal e a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), merecem destaque:

- A coordenação dos trabalhos de implementação na ordem jurídica portuguesa do Regulamento

(UE) 2017/2401, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento, e do Regulamento (UE) n.º 2017/2402, relativo à titularização, tendo sido preparado um anteprojeto legislativo que foi remetido ao Ministério das Finanças. Nesse âmbito, incluímos propostas de revisão adicional do regime nacional de titularização de créditos, que incluíram a simplificação de procedimentos autorizativos, a eliminação da figura do depositário nos fundos de titularização de créditos e a flexibilização do regime de transmissão de créditos. O anteprojeto legislativo foi submetido a consulta e o procedimento legislativo estava em curso no final de 2018;

- A coordenação dos trabalhos para a transposição da Diretiva (UE) 2017/828, relativa aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo. O anteprojeto foi enviado para o Ministério das Finanças já em 2019 (ver Caixa 4);
- Participação ativa no grupo de trabalho que analisou as implicações para as autoridades de supervisão financeira em Portugal do Regulamento (UE) n.º 2016/679 relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados;
- Aprofundamento da definição das linhas gerais a levar em conta pelo legislador na criação de fundos de créditos (*loan funds*), que permitem que organismos de investimento coletivo concedam empréstimos, um tema que já foi sujeito a consulta publica pública em 2017.

No plano externo, merecem destaque o Brexit e as Finanças Sustentáveis. Quanto ao primeiro, 2018 foi de trabalho intenso na avaliação dos seus potenciais impactos na União Europeia, em particular num cenário de saída do Reino Unido sem acordo, e na procura de soluções que mitiguem os riscos para a estabilidade financeira e para os investidores europeus. Neste contexto, participámos na elaboração de diversas opiniões, entendimentos e decisões a nível europeu com vista a assegurar uma transição ordenada e a convergência da supervisão, nas quais se incluem os *Memoranda of Understanding* com as Autoridades de Supervisão do Reino Unido que vieram a ser celebrados já em 2019, com vista a assegurar a continuidade da cooperação e a troca de informações ao nível da supervisão.

Além da negociação do pacote legislativo europeu sobre as finanças sustentáveis (ver figura 1), participámos ainda na negociação da revisão do Sistema Europeu de Supervisão Financeira, que abrange, entre outras, propostas de alteração dos regulamentos fundadores das Autoridades Europeias de Supervisão, envolvendo mudanças ao nível da supervisão e da distribuição de competências, e demos continuidade aos trabalhos de revisão da regulamentação ao nível das infraestruturas de mercado, na área da pós-negociação, com a revisão do Regulamento Europeu de infraestruturas de Mercado (vulgarmente designado por EMIR, no acrónimo em inglês).

FIGURA 1 – FINANÇAS SUSTENTÁVEIS

Pacote legislativo europeu evoluiu em três frentes

Proposta de regulamento com vista à criação de uma taxonomia comum: focada nos fatores ambientais, para clarificar e identificar os investimentos sustentáveis e assegurar informação fidedigna, verdadeira e comparável.

Proposta de regulamento que impõe aos investidores institucionais e aos consultores para investimento obrigações de transparência: aplica-se à inclusão dos riscos da sustentabilidade no respetivo processo de investimento ou de aconselhamento para investimento em relação a todos os produtos financeiros adquiridos e/ou aconselhados.

Proposta de regulamento para a criação de duas novas categorias de índices de referência (*benchmarks*): os "índices de referência de baixo carbono" (que passam pela "descarbonização" dos índices comuns) e os "índices de referência de impacto positivo no carbono" (uma versão mais ambiciosa, alicerçada na redução das emissões de carbono).

Mercado regulamentado e sistema de negociação multilateral

O mercado regulamentado é um sistema operado e ou gerido por um operador de mercado, enquanto o sistema de negociação multilateral pode também ser operado por uma empresa de investimento. Em ambos, estabelece-se a convergência de interesses de compra e venda de instrumentos financeiros de acordo com as regras desse mercado, bem como das normas definidas pela legislação. Os sistemas de negociação multilaterais são mais flexíveis quanto aos instrumentos financeiros que admitem à negociação.

2.2. Supervisão

Uma regulação proporcional, clara e simples como a que procuramos desenvolver deve ser acompanhada de práticas de supervisão e promotoras de mercados dinâmicos, estáveis e merecedores da confiança dos investidores. 2018 foi o primeiro ano completo após a reorganização interna que, entre outras dimensões, determinou uma abordagem transversal à supervisão, focada na eficiência e nas complementaridades, na eficácia e na promoção da competitividade do mercado nacional. A valorização da supervisão baseada no risco e em modelos adequados à sua avaliação; a melhor articulação entre supervisão prévia, contínua (*offsite*) e presencial (*onsite*); o aumento da componente tecnológica, nomeadamente pelo tratamento de quantidades massivas de dados; e a simplificação de procedimentos pautaram a nossa atividade.

Supervisão de emitentes

O mercado português terminou 2018 com 96 emitentes admitidos à negociação (contra 99 em 2017). Destes, 42 foram emitentes de ações e 29 de obrigações admitidas à negociação em **mercado regulamentado**; a que se juntaram 14 emitentes de ações e 11 de obrigações admitidos à negociação em **sistemas de negociação multilateral**. No conjunto dos dois tipos de mercado, 2018 ficou marcado pela admissão de seis novos emitentes e pela saída de nove entidades (ver Anexo I).

No mercado regulamentado, cuja capitalização bolsista, no final de 2018, era de aproximadamente 193 mil milhões de euros, foram admitidos um novo emitente de ações, a Flexdeal, a primeira Sociedade de Investimento Mobiliário para o Fomento da Economia (SIMFE) em Portugal, e dois novos emitentes de obrigações. Em contrapartida, saíram de mercado sete emitentes. No mercado não regulamentado observou-se a admissão à negociação das ações de duas entidades e a saída de uma; enquanto no segmento obrigacionista, o número de emitentes manteve-se estável (ver infografia na página seguinte).

CAIXA 2: PRAZOS DE APROVAÇÃO DE PROSPETOS REDUZIDOS PARA 3,9 DIAS

Em linha com as prioridades da CMVM e com vista a uma maior previsibilidade e tempestividade da supervisão, no ano de 2018 foram instituídos novos procedimentos na supervisão de operações, nomeadamente na análise e aprovação de prospetos, com vista a um maior alinhamento com as práticas europeias e consequentemente, uma maior

FIGURA 2 – ADMISSÃO E EXCLUSÃO DE EMITENTES DA NEGOCIAÇÃO
Mercado regulamentado e mercado não regulamentado

96

Total de emitentes
admitidos à negociação
em Portugal

6

Emitentes
novas admissões
à negociação

193

Mil milhões de euros
capitalização bolsista
do final do ano

competitividade do nosso mercado. Deste exercício resultou já o encurtamento dos prazos de aprovação de prospetos, bem como a transmissão de comentários por escrito relativamente aos prospetos submetidos para aprovação pela CMVM. Assim, ao longo do ano de 2018, e não obstante o aumento do número de operações face ao ano anterior (em cerca de 60%, em particular nos prospetos de ofertas públicas de subscrição de obrigações e de admissão à negociação), e da consequente pressão sobre os recursos da supervisão, os prazos de reação às várias versões dos projetos de prospeto foram, em média, de:

- **3,9 dias úteis para prospetos de oferta pública de distribuição, incluindo ofertas de ações e obrigações;**
- **1,5 dias úteis para prospetos de base;**
- **6,4 dias úteis para prospetos de admissão, incluindo de obrigações titularizadas;**
- **1,9 dias úteis para adendas.**

Ao longo do segundo semestre verificou-se uma evolução positiva nos prazos globais de reação às sucessivas versões dos projetos de prospeto, com o afinamento das práticas de supervisão e com o aumento da celeridade de resposta, tendo, em média, sido possível reagir em 3,1 dias úteis.

Entre as principais atividades do ano na supervisão de emitentes em 2018, merecem nota:

- A aprovação do primeiro prospeto de admissão à negociação em mercado regulamentado de obrigações titularizadas tendo como ativos subjacentes créditos em incumprimento (NPLs).
- A supervisão de duas ofertas públicas de aquisição (OPAs) preliminarmente anunciadas mas ainda pendentes de lançamento: as ofertas da China Three Gorges sobre a EDP – Energias de Portugal e sobre a EDP Renováveis, em relação às quais implementámos mecanismos de controlo e comunicação que garantiram que o mercado dispôs, em cada momento, de informação clara e rigorosa. A este respeito, vale a pena referir, além da solicitação de retificação imediata de anúncios, a divulgação de vários entendimentos e Perguntas e Respostas sobre a operação.
- A supervisão de uma terceira OPA, concluída sem sucesso (por ausência de obtenção da autorização administrativa necessária), preliminarmente anunciada pela MEO - Serviços de Telecomunicações e Multimédia sobre o Grupo Media Capital.
- Finalmente, a fechar o ano, num período marcado por elevada volatilidade, foram aprovados prospetos de três ofertas públicas de ações, duas delas iniciais (IPO), que todavia não vieram a concretizar-se.

Crowdfunding

O financiamento colaborativo (*crowdfunding*) é um mecanismo de angariação de capital através de plataformas eletrónicas com o propósito de financiar projetos. Existem quatro modalidades de *crowdfunding*: através de donativo; recompensa; capital; ou por empréstimo. Só os dois últimos estão sujeitos à supervisão da CMVM.

CAIXA 3: ENTRADA EM MERCADO E PRIMEIROS REGISTOS DE PLATAFORMAS DE *CROWDFUNDING*

O ano em que entrou em vigor a nova lei que rege a atividade das plataformas de financiamento colaborativo (*crowdfunding*) fica marcado pela entrada em mercado da primeira plataforma de ***crowdfunding***, a Raize, e por registos de várias outras plataformas. Em 2018 deram entrada na CMVM sete pedidos de registo de atividade de intermediação em *crowdfunding*: cinco relativos à modalidade de financiamento colaborativo por empréstimo e dois relativos à modalidade de financiamento colaborativo de capital. Seis desses pedidos disseram respeito a entidades com sede em Portugal e um a uma entidade sediada em Espanha. Quanto aos setores em que visam operar, estão o financiamento de Pequenas e Médias Empresas (dois pedidos), de projetos imobiliários (quatro pedidos) e de projetos de energia renovável (um pedido). Foi concedido o registo a três entidades (Raizecrowd, Power Parity e Izilend) que gerem três plataformas de *crowdfunding*.

No âmbito da supervisão de emitentes, foi dada continuidade à execução de um plano plurianual (2018 e 2019) de supervisão das recomendações de investimento (*research*), que prevê abarcar todos os analistas e intermediários que elaborem recomendações de investimento sobre emitentes de ações nacionais, e tem como objetivo aumentar a confiança do mercado na qualidade das recomendações e na inexistência, por exemplo, de situações de conflitos de interesses suscetíveis de por em causa a fiabilidade das análises.

Em 2018 recebemos, para os devidos efeitos de supervisão, 457 recomendações, o que compara com 484 em 2017. Estas recomendações versaram sobre 24 emitentes, sendo a Galp Energia o emitente com maior nível de cobertura por intermediários nacionais e internacionais (26), seguida da EDP - Energias de Portugal e Jerónimo Martins (24).

Deste universo, foram supervisionadas recomendações emitidas por 27 analistas nacionais e 15 intermediários financeiros estrangeiros, tendo sido cumprido mais de 50% do plano de supervisão. No que respeita à análise das transações de instrumentos financeiros, foram supervisionadas contas de 35 analistas nacionais, de um universo de 44 analistas registados na CMVM.

No âmbito das conclusões e consequências desta área de supervisão, merecem nota:

- As desconformidades encontradas na comunicação objetiva nas recomendações divulgadas pelos intermediá-

rios nacionais e internacionais, como por exemplo, ausência de divulgação da data de elaboração do relatório;

- A solicitação de alterações aos *disclaimers* nos relatórios por incluírem, por exemplo, referências demasiado genéricas sem contextualizar a aplicação específica ao emitente objeto de análise;
- As irregularidades detetadas no contexto de supervisões aprofundadas cuja retificação deverá ocorrer aquando da divulgação de relatórios futuros, destacando-se os seguintes aspetos: (i) necessidade de esclarecimentos adicionais relativos às variáveis utilizadas na elaboração dos modelos de avaliação; (ii) criação de um elo entre os valores da demonstração de fluxos de caixa e os valores em 'caixa e seus equivalentes'; e (iii) ajustamento das taxas de desconto utilizadas para a atualização de vários fluxos financeiros.

Outra área que mereceu particular atenção da nossa parte foi a qualidade da informação financeira, em relação à qual a nossa ação pode conduzir à necessidade de retificar ou republicar informação que se conclua não ser conforme com as exigências aplicáveis. Nesta frente, concluiu-se a redefinição do respetivo modelo de atuação, centrado agora – em conformidade com as *Guidelines* da ESMA[3] – em temas de maior relevância e impacto no mercado. Foi, na sequência, determinado um plano plurianual de supervisão, com a seleção de emitentes com base em critérios de risco (revistos periodicamente), rotação e aleatoriedade, e reorganizada a atividade em função de dois tipos de análise: as que abrangem a totalidade das demonstrações financeiras; e as análises focalizadas, que incidem sobre aspetos particulares previamente identificados como carecendo de aprofundamento especial. Como exemplos destas últimas destacam-se a alienação de uma subsidiária de um emitente a uma parte relacionada, acionista maioritário e detentor do controlo sobre o emitente; e a perda de controlo sobre uma subsidiária no âmbito de um acordo de compra e venda.

Como resultado das ações de supervisão sobre a informação financeira, verificaram-se um total de 28 ações de *enforcement*, determinando a necessidade de acomodação pelos emitentes nas demonstrações financeiras futuras das desconformidades detetadas. Foram ainda acompanhadas 51 conferências telefónicas de apresentação de resultados pelos emitentes, tendo em sequência sido efetuadas ações de supervisão num período temporal muito curto, nunca superior a dois dias úteis após a referida conferência telefónica.

[3] Ver "Orientações da ESMA relativas ao controlo da aplicação dos requisitos em matéria de informação financeira", no *site* da ESMA

CAIXA 4: INCENTIVOS AO ENVOLVIMENTO DOS ACIONISTAS A LONGO PRAZO

No âmbito do Conselho Nacional de Supervisão Financeira (CNSF), a CMVM coordenou o grupo de trabalho responsável pela transposição da Diretiva europeia relativa aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo (conhecida como SHRD

II), a qual procura reforçar a transparência e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas e o seu envolvimento com a empresa. As medidas impostas pela Diretiva pretendem, entre outras dimensões:

- assegurar que as empresas disponham da possibilidade de identificar os seus acionistas e obter informações relativas à identidade dos acionistas de qualquer intermediário nessa cadeia;
- reforçar o regime aplicável em matéria de direitos de voto dos acionistas relativamente à política de remuneração dos administradores da sua empresa, a qual deverá contribuir para a estratégia empresarial, para os interesses a longo prazo e para a sustentabilidade da sociedade e não deverá estar associada a objetivos a curto prazo;
- fazer avaliar o desempenho dos administradores em função de critérios financeiros e não financeiros, incluindo, se for caso disso, fatores ambientais, sociais e de governação;
- determinar aos investidores institucionais e aos gestores de ativos a elaboração e divulgação pública de uma política de envolvimento como acionistas ou a explicar porque optaram por não o fazer; submeter as transações relevantes com partes relacionadas a requisitos especiais de aprovação para assegurar uma proteção adequada dos interesses da sociedade.

O anteprojeto foi enviado em janeiro de 2019 pelo CNSF para o Ministério das Finanças, onde aguardava avaliação no final do primeiro trimestre do ano.

Finalmente, e ainda no que diz respeito à supervisão de emitentes, registaram-se alterações relevantes no âmbito do acompanhamento das práticas de governo das sociedades. Desde logo pela transição para um modelo de autorregulação no que diz respeito ao regime recomendatório: a partir de 2018, a monitorização do grau de acolhimento das recomendações passou a ser responsabilidade do Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) ao abrigo do seu Código de Governo das Sociedades (tendo sido revogado o Código da CMVM). Assim, 2019 será o primeiro ano em que a generalidade dos emitentes irá divulgar o seu grau de cumprimento tendo por referência as novas recomendações, e em que serão aplicados os novos mecanismos de monitorização.

A alteração ditou, também, uma mudança dos nossos procedimentos de supervisão, centrando-os nas dimensões vinculativas do regime do governo das sociedades, designadamente na qualidade da informação contida nos respetivos relatórios de governo. Adicionalmente, os procedimentos de supervisão relacionados, por exemplo, com a aferição do regime de independência e incompatibilidades dos membros dos órgãos de fiscalização e da mesa da assembleia geral foram também objeto de reponderação, tendo sido recentrados no período habitual de realização de assembleias gerais (eletivas) dos emitentes, desligados assim de procedimentos específicos como os referentes a aprovação de prospetos, e procurando evitar situações em que alguém, irregularmente eleito, tem de vir a ser imediatamente substituído.

Double volume cap

O mecanismo de limitação com base no volume negociado (*double volume cap*) foi introduzido pela DMIF II e procura limitar as dispensas de comunicação ao mercado concedidas em ações líquidas, aumentando a transparência. Se essa negociação para um instrumento financeiro ultrapassar um dos dois limites definidos, de 4% a nível de uma plataforma de negociação, ou 8% a nível de todas as plataformas da União Europeia, passa a ser obrigatória a comunicação ao mercado destas transações durante seis meses.

CAIXA 5: CINCO INCUMPRIMENTOS NO REGIME DE IGUALDADE DE GÉNERO

Em paralelo com a alteração ao modelo de regulação do governo das sociedades, foi também alargado o conjunto de matérias sujeitas à nossa supervisão em matéria de governo das sociedades, que passaram a incluir o regime da igualdade de género nos órgãos de administração e a fiscalização e a aprovação e divulgação de informação não financeira. Neste âmbito, em 2018, no contexto de uma supervisão que abrangeu a totalidade dos emitentes de ações cotadas, detetámos cinco casos de incumprimento do regime de igualdade de género (a maioria dos quais já resolvidos ou em fase de resolução), constatámos que três emitentes não aprovaram a informação não financeira em Assembleia Geral e concluímos que houve dois emitentes que divulgaram intempestivamente a informação não financeira.

Supervisão de mercados

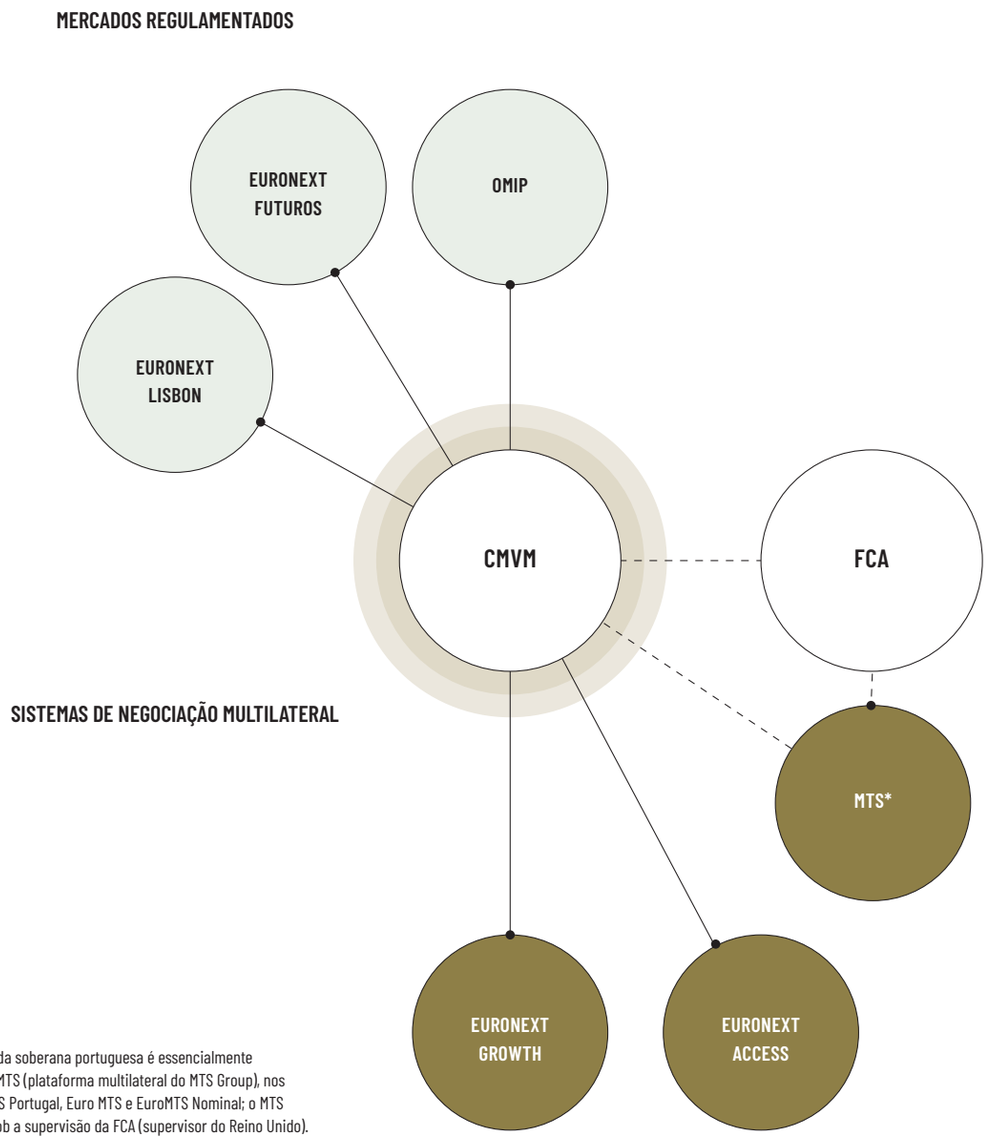
A entrada em vigor da legislação que transpôs para Portugal a Diretiva dos mercados de instrumentos financeiros (DMIF II) e a adaptação ao Regulamento europeu nesta matéria (RMIF) teve implicações relevantes também na supervisão dos mercados, exigindo o aperfeiçoamento em vários procedimentos, incluindo por automatização.

Incluem-se nessas alterações os novos deveres de reporte associados ao sistema de dados referenciais (características identificativas dos instrumentos financeiros, como por exemplo o código do emitente, a descrição detalhada do instrumento e a data de maturidade da emissão), ao mecanismo de reporte das transações e à informação prestada pelas plataformas de negociação sobre as ofertas.

Adicionalmente, no âmbito dos novos requisitos de transparência pré-negociação exigidos pela DMIF II, acompanhámos os cálculos realizados mensalmente pela ESMA e implementámos os procedimentos instituídos relativamente ao mecanismo de limitação com base no volume negociado ***(double volume cap)***. Para os instrumentos financeiros que beneficiam de dispensas (*waivers*) em termos de transparência pré-negociação, determinámos a suspensão destas dispensas para um total de sete títulos acionistas admitidos à negociação no mercado regulamentado da Euronext Lisbon: EDP, EDP Renováveis, Euronext NV, Galp, Jerónimo Martins, NOS e Semapa (este mecanismo tem como propósito evitar que, por via da concessão dessas mesmas dispensas, possam existir impactos negativos na formação dos preços).

Adicionalmente, o novo regime europeu de *tick size* obrigou a uma monitorização mais frequente dos níveis de fragmentação do mercado, de modo a identificarem-se riscos e situações de potencial migração de liquidez para mercados fora da União Europeia. A supervisão desta área reveste-se de enorme relevância, uma vez que a exis-

FIGURA 3 – MERCADOS ACOMPANHADOS PELA CMVM
Mercado regulamentado e sistemas de negociação multilateral



(*) Nota: a dívida soberana portuguesa é essencialmente negociada no MTS (plataforma multilateral do MTS Group), nos segmentos MTS Portugal, Euro MTS e EuroMTS Nominal; o MTS encontra-se sob a supervisão da FCA (supervisor do Reino Unido).

Tick size

É a diferença mínima que pode existir entre dois níveis de preços das ordens de compra ou venda sobre instrumentos financeiros e é independente da divisa em que é transacionado. Por exemplo, se o *tick size* de uma ação for de 0,01, então para uma cotação de 2,12 o preço mínimo seguinte será 2,11 (se cair) ou 2,13 (se subir).

tência de um regime de ***tick size*** menos favorável (por exemplo através de maiores *spreads bid-ask*) pode traduzir-se num fator de menor atração e competitividade de um dado mercado.

O novo mecanismo de reporte das transações permitiu melhorar a análises de operações[4] e a sua investigação, exigindo um reforço da automatização dos processos, mas permitindo explorar novas abordagens metodológicas para a deteção de situações de abuso de mercado. Neste âmbito, foram concluídos 52 processos de análise de operações, o que incorpora tanto análises aprofundadas como análises simplificadas. Entre os processos concluídos, 56% visaram suspeitas de manipulação de mercado e 44% focaram-se no despiste de abuso de informação privilegiada. Em virtude da persistência e materialidade dos indícios de abuso de mercado, 11 processos transitaram para a fase de investigação.

CAIXA 6: DESLOCAÇÕES PRESENCIAIS NO ÂMBITO DO ABUSO DE MERCADO

Passados um pouco mais de dois anos da entrada em vigor do Regulamento do Abuso de Mercado, decidimos realizar deslocações presenciais a quatro entidades, que representaram, entre os intermediários financeiros residentes, cerca de 14% do valor das ordens recebidas em ações em 2018. Entre outros aspetos, as deslocações permitiram concluir que entre as entidades visitadas:

- Todas utilizavam aplicações informáticas específicas para a monitorização de situações suscetíveis de constituir abuso de mercado;
- Todas dispunham de alertas em tempo real relativamente a ordens de compra/venda cujo impacto na cotação fosse (em termos absolutos) superior a um certo parâmetro;
- Metade das entidades não apresentaram evidência de possuírem alertas direcionados para a deteção de situações de abuso de informação privilegiada, nem de manipulação de mercado com recurso à divulgação de informação (como ***pump and dump*** e ***trash and cash***);
- Em todos os casos constatou-se a presença de alertas que permitiam ajudar na deteção de situações de marcação do preço nos leilões, *wash trades* e/ou *improper matched orders* e *quote stuffing*;
- Apenas uma das entidades demonstrou evidência quanto à conservação de todos os motivos e elementos que justificaram a apresentação ou não de uma comunicação de operações suspeitas à CMVM.

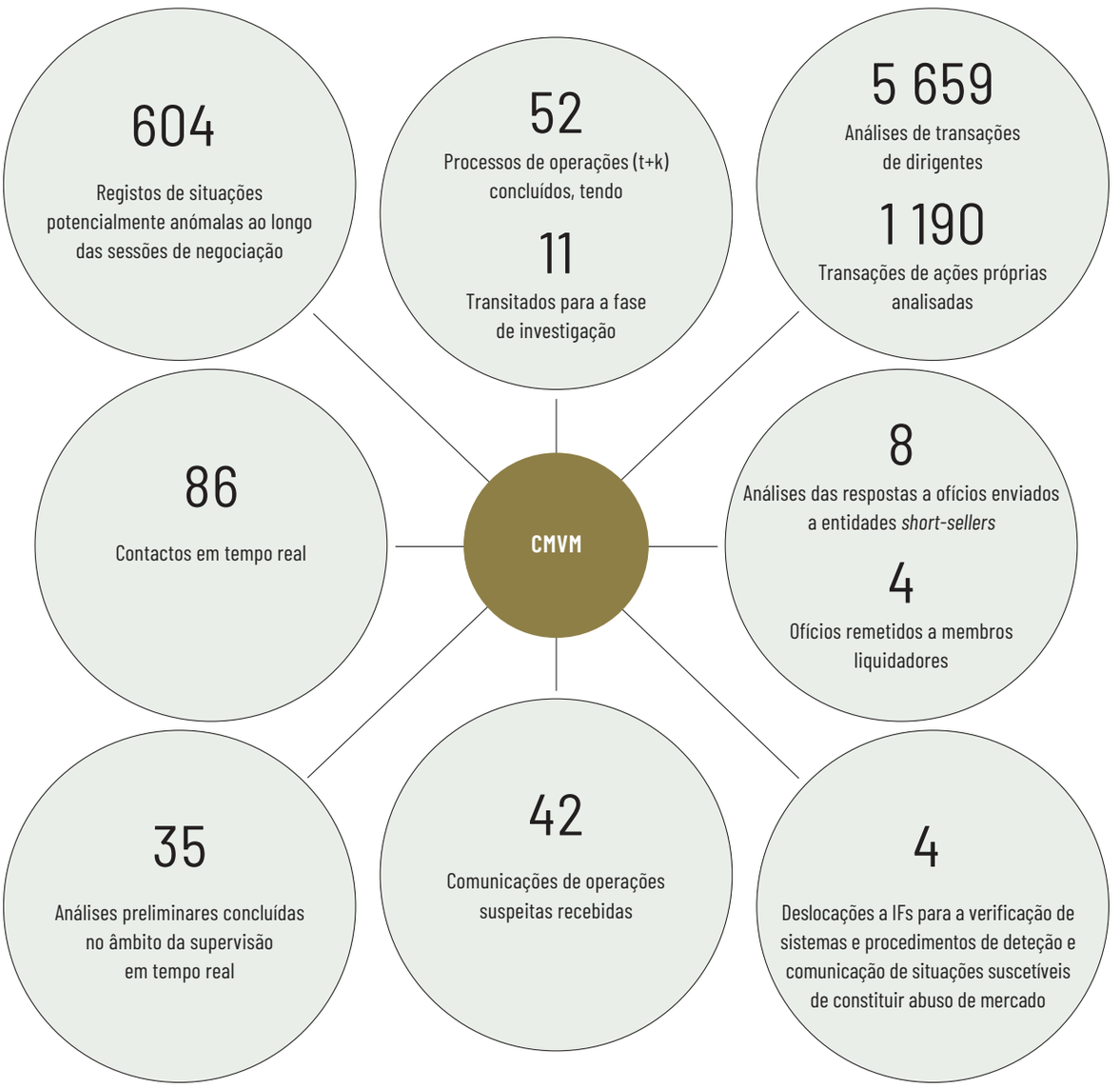
Após serem notificadas das conclusões resultantes da deslocação presencial, as entidades dispõem de um prazo de seis meses para elaborar e entregar à CMVM um relatório que permita aferir a adoção e os resultados das medidas corretivas que foram implementadas. Com base nas duas deslocações realizadas em 2017 e cujas ações de *follow-up* ocorreram em 2018, verificou-se, de uma maneira geral, que as entidades então visadas melhoraram posteriormente, tanto ao nível da formalização como do detalhe, os seus procedimentos em matéria de deteção e comunicação de ordens e operações suscetíveis de constituir abuso de mercado.

[4] Por exemplo, passámos a ter acesso direto a informação detalhada sobre o titular da conta (comitente) e o *decision-maker*, a campos específicos para instrumentos não representativos de capital (principalmente, obrigações e derivados), a identificação da pessoa ou algoritmo da empresa de investimento responsável pela decisão de investimento e a sua execução

Tipologias de manipulação de mercado

Tipologias como *pump and dump*, *trash and cash*, marcação do preço nos leilões, *wash trades*, *improper matched orders* e *quote stuffing* constituem indicadores de manipulação de mercado referentes à divulgação de sinais falsos ou enganadores ou à fixação de preços, devendo ser considerados sempre que se proceda à análise de operações ou ordens.

FIGURA 4 – A SUPERVISÃO DOS MERCADOS
Análise da CMVM à negociação em grandes números



Depositário de fundos de investimento

O depositário é uma instituição de crédito nos termos do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras a quem foi confiado o património de um fundo de investimento. O depositário tem que ter fundos próprios não inferiores a 7,5 milhões de euros, deve ter sede em Portugal ou sucursal se for sediado noutro Estado-membro da UE.

A volatilidade que se verificou nos mercados acionistas, sobretudo no primeiro e quarto trimestres de 2018, requereu uma atenção redobrada ao nível da supervisão da negociação em tempo real. Foram registadas 604 situações potencialmente anómalas ao longo das várias sessões de negociação de 2018, das quais resultaram 86 contactos em tempo real. Os contactos permitiram-nos obter esclarecimentos detalhados quanto ao teor da informação divulgada, por exemplo, na imprensa e, sempre que considerámos necessário, solicitámos a divulgação de comunicados pelos emitentes no Sistema de Difusão da Informação (SDI) disponível no sítio na Internet da CMVM.

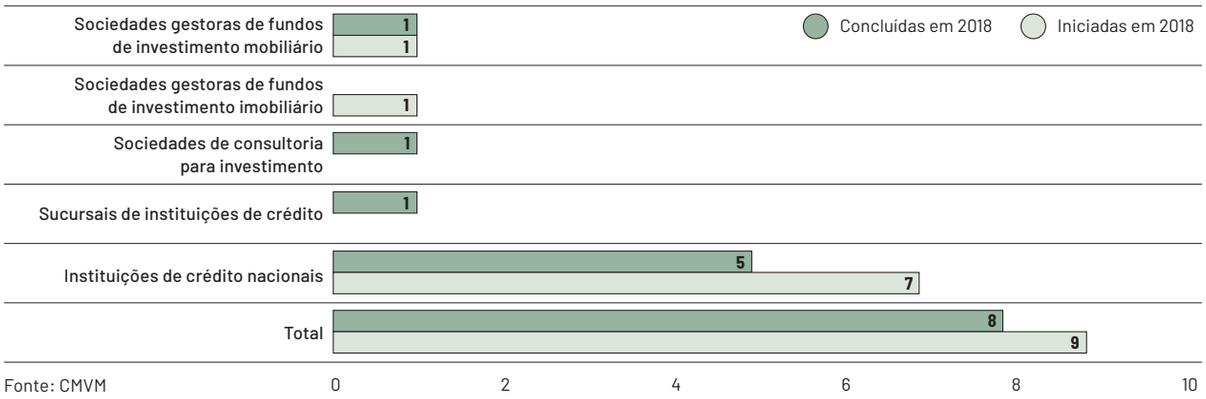
Supervisão da intermediação financeira e gestão de ativos

Em 2018 aperfeiçoámos e atualizámos o modelo de risco da nossa atividade, com mais automatismos e ciclos de atualização mais frequentes, que nos permitiram identificar com maior rapidez as entidades e temas que devem ser alvo da ação da supervisão da CMVM.

Com este enquadramento, em 2018 concluímos oito ações de supervisão presencial e iniciámos outras nove ações, com particular incidência em serviços e atividades de intermediação financeira desenvolvidos por instituições de crédito. Tal como em 2017, mereceram especial atenção a comercialização de instrumentos financeiros, incluindo a avaliação do carácter adequado das operações e a informação prestada aos investidores e a atividade de **depositário de fundos de investimento**.

Gráfico 4- Ações de supervisão presenciais realizadas

Valores em número



Fonte: CMVM

Dedicámos também recursos a outras áreas relevantes, entre as quais o modelo de negócio, a organização e a *governance* das entidades supervisionadas, incluindo aqui a função de *compliance*, a prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, a prevenção e gestão de conflitos de interesse, e demos continuidade à supervisão da atividade de consultoria para investimento.

De seguida apresentam-se os principais destaques da nossa atuação na supervisão da intermediação financeira e gestão de ativos.

No que diz respeito à atividade de depositário de fundos de investimento, concluímos três ações de supervisão presencial com incidência sobre os deveres de guarda de ativos dos fundos – em particular, o registo das respetivas unidades de participação, a guarda dos instrumentos financeiros detidos pelos fundos e a verificação da titularidade de outros ativos, como numerário e imóveis – e sobre os deveres de fiscalização e controlo – em particular, ao nível da política de investimento, valorização de ativos, fluxos de caixa, distribuição de rendimentos e conflitos de interesses.

Entre as principais conclusões, merecem destaque as seguintes:

- A atividade de depositário nem sempre é exercida sem riscos para a sua independência, na medida em que depende, muitas vezes, de informação produzida pelas entidades gestoras;
- Há grande heterogenidade entre depositários. Uns exercem atividade como linha de negócio autónoma, enquanto outros prestam suporte a entidades gestoras do grupo; uns têm níveis de automação elevados, por exemplo na fiscalização das políticas de investimento, enquanto outros não;
- As principais desconformidadas encontradas estiveram associadas ao controlo da titularidade dos imóveis dos fundos de investimento imobiliário e de numerário depositados junto de outros bancos, e dos fluxos de caixa.

Face aos resultados, continuaremos a manter o foco sobre esta atividade, com o objetivo de melhorar as práticas numa atividade com impactos relevantes na confiança e estabilidade do sistema.

No que diz respeito à consultoria para investimento, realizámos supervisões presenciais a sociedades de consultoria para investimento (SCI), desenvolvemos uma análise transversal de âmbito prudencial a 16 sociedades – verificando a sua situação económico-financeira e analisando os seus planos de negócio; e estendemos este tipo de análise prudencial a 50 sociedades autorizadas para gerir participações em capital de risco e oito entidades registadas na CMVM para a gestão de veículos de titularização de créditos.

110

Entidades
tiveram os seus relatórios
de controlo interno analisados

34

Reuniões presenciais
com associações
representativas

16

Entidades
alvo de uma análise
de âmbito prudencial

Estes exercícios revelaram casos de debilidade financeira e nos próprios modelos de negócio de algumas sociedades, bem como deficiências de organização e funcionamento, nomeadamente ao nível do controlo interno e do controlo do cumprimento (*compliance* [5]), com implicações na avaliação da adequação dos aconselhamentos prestados, na prestação de informação aos clientes, e nos mecanismos preventivos e de gestão de conflitos de interesses.

Face às conclusões, determinámos ao longo de 2018 várias medidas para mitigar os problemas identificados, merecendo referência:

- A regulamentação dos deveres de reporte de informação - de caráter prudencial e comportamental -, bem como de regulamentação dos requisitos prudenciais, o que foi já concretizado no Regulamento da CMVM n.º 6/2018, melhorando de forma relevante a informação enviada à CMVM;
- A regularização de situações de inobservância de requisitos prudenciais, designadamente determinando reforços de capital;
- E o acompanhamento mais próximo das SCI, tendo sido estabelecidos ciclos de supervisão mais reduzidos para algumas entidades, impostos e monitorizados planos de salvaguarda e, nos casos aplicáveis, determinados reforços prudenciais.

O acompanhamento dos deveres de conduta e da atividade de consultoria para investimento continuará a ser alvo de atenção da supervisão em 2019 e 2020, tendo em conta a sua relevância para os investidores não qualificados.

No âmbito das supervisões da estrutura organizativa e de governo, abordámos, em particular, a função de *compliance*, cuja relevância é crucial para prevenir e mitigar os riscos de incumprimento a que as entidades estão continuamente expostas, e assegurar que as mesmas desenvolvem a sua atividade com elevados padrões de diligência e de ética.

Das ações de supervisão no terreno, mesmo relativizando pelo nível de atividade e dimensão das entidades, conclui-se que a função de *compliance* beneficiaria, com frequência, de níveis superiores de acompanhamento e de influência junto dos respetivos órgãos de Administração, bem como de estruturas mais robustas, com mais recursos humanos e materiais, mas também com melhores procedimentos, testes e modelos que facilitem a gestão e obviem os principais riscos de cumprimento.

Perante os riscos identificados, cimentámos em 2018, e continuará a ser uma prioridade em 2019, um plano de

[5] A análise à eficácia da função de *compliance* passa por avaliar a relevância, a independência e o acesso à informação indispensáveis ao seu exercício, sendo que cabe ao respetivo órgão de administração proporcionar todas essas condições e, bem assim, aferir e avaliar a adequação e suficiência permanente dos meios que lhe estão afetos.

acompanhamento dos responsáveis do sistema de controlo de cumprimento a nível nacional, o que em 2018 implicou, por exemplo, perto de 140 reuniões com entidades sujeitas à nossa supervisão nas quais participaram os responsáveis do sistema de controlo, a que se somaram quase meia centena de encontros de acompanhamento regular, e que incluíram encontros com todos os responsáveis que deixaram funções e com todos os que os substituíram. Estas ações beneficiaram de informação que recolhemos das próprias reuniões e das ações no terreno, mas também das supervisões temáticas dos relatórios de controlo interno – vale a pena notar que em 2018 foram supervisionados relatórios de 110 entidades, tendo sido identificadas oportunidades de melhorias num número significativo.

Esta abordagem sistemática e detalhada que tem vindo a ser implementada desde 2017, permitiu o desenvolvimento de planos específicos para suprir as insuficiências detetadas, os quais continuarão a ser acompanhados ao longo de 2019 e 2020.

No que diz respeito à supervisão de atividades de intermediação financeira e gestão de ativos feita com base nos reportes recebidos pela CMVM, realizámos ações de supervisão temáticas, com análises transversais a todas as entidades, e com uma análise aprofundada àquelas que apresentaram maior risco. Neste contexto, realizaram-se quatro ações de supervisão temáticas abrangendo o governo das sociedades, a situação prudencial das entidades, a implementação da DMIF II e RMIF e a valorimetria no âmbito do capital de risco e fundos de investimento imobiliário.

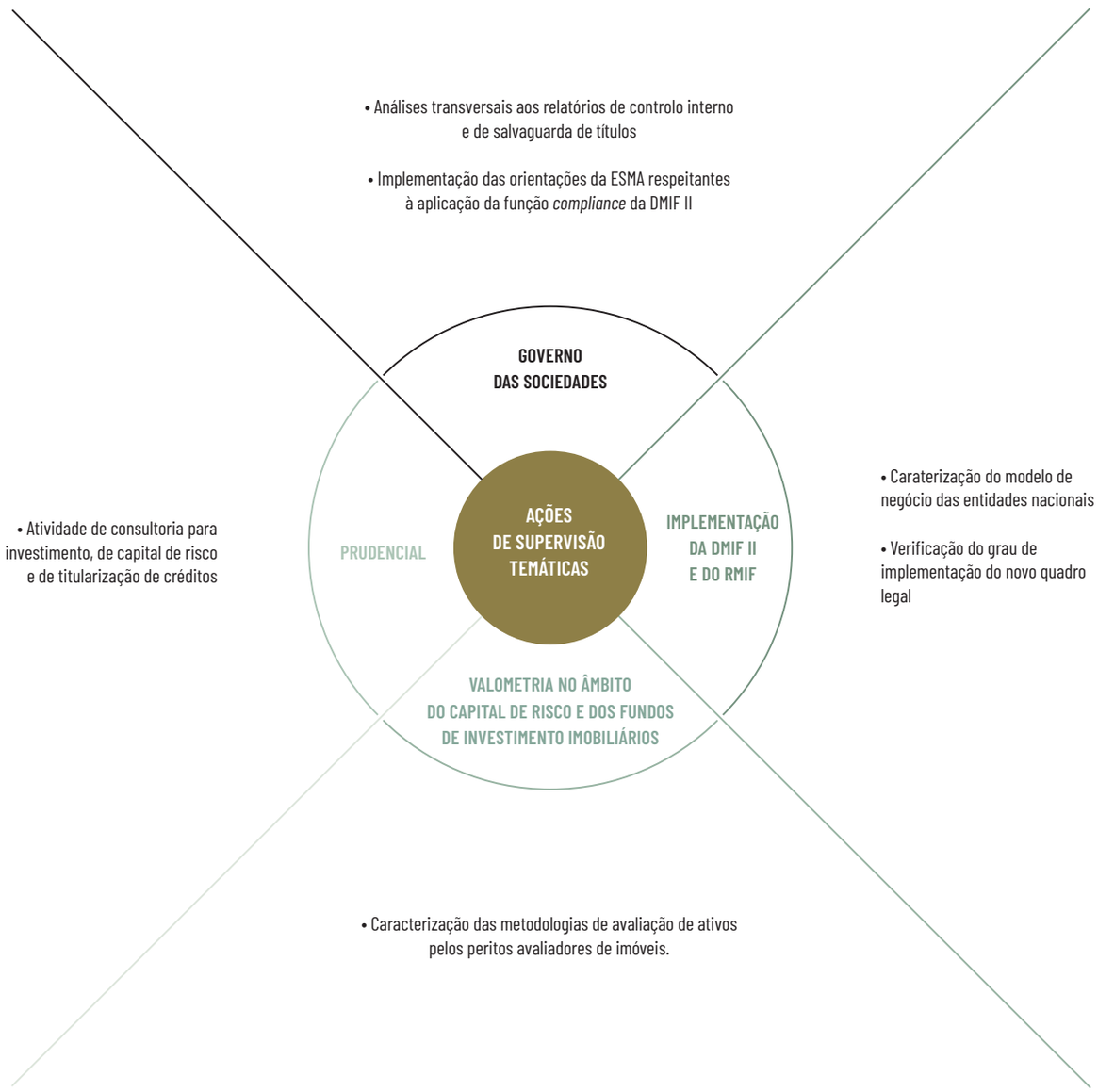
Face à complexidade de interpretação e implementação de alguma legislação europeia recentemente transposta para Portugal, a CMVM optou, em alguns aspetos, por uma supervisão com carácter pedagógico que se pauta pelo acompanhamento e esclarecimento das entidades, o que se traduziu na realização de 34 reuniões presenciais com as associações mais representativas dos nossos supervisionados e em diversas sessões de esclarecimento.

O ano ficou igualmente marcado por uma atividade muito significativa ao nível das designadas ações de supervisão residentes (ou seja, de planos de supervisão regulares, mantidos de forma contínua e repetitiva) em especial no âmbito das entidades gestoras de mercados e de sistemas de compensação e liquidação.

Por outro lado, foram analisados os relatórios dos auditores relativamente à salvaguarda dos bens de clientes, comunicados à CMVM por 52 intermediários financeiros. A análise teve um enfoque no registo e depósito de instrumentos financeiros de clientes, na utilização de instrumentos financeiros de clientes, no depósito de dinheiro de clientes e movimentação de contas, tendo-se concluído que, face às novas imposições do regime da DMIF II, esta é uma área que deverá ser alvo de atenção acrescida por parte dos intermediários financeiros.

FIGURA 5 – AÇÕES DE SUPERVISÃO TEMÁTICAS

Análise com base nos reportes recebidos pela CMVM



Entidades de interesse público

São consideradas entidades de interesse público as empresas cotadas, as instituições de crédito, as empresas de seguros e resseguros, os fundos de investimento, os fundos de pensões, as sociedades e os fundos de capital de risco, as sociedades e os fundos de titularização de créditos, os fundos de investimento alternativo especializado, as empresas públicas, as empresas de investimento e sociedades gestoras de participações sociais que tenham a maioria dos direitos de voto nas instituições de crédito ou nas seguradoras. No final de 2018, o número total de EIP era de 1 095.

Na supervisão da atividade dos peritos avaliadores de imóveis, avaliámos 1 900 reportes de informação, a sua conformidade com a informação constante nas carteiras de organismos de investimento coletivo e analisámos com acrescida profundidade 50 relatórios de avaliação imobiliária durante 2018, tendo-se observado uma heterogeneidade nos relatórios apresentados, o que nos levou, entre outros aspetos, a divulgar um conjunto de perguntas e respostas com vista ao esclarecimento dos visados quanto à forma e conteúdo que devem estar incorporados nesses documentos.

No que diz respeito à gestão de ativos, demos especial enfoque aos fundos com um valor global líquido negativo, aos fundos em liquidação e aos fundos no limiar do seu prazo de duração. E, noutra frente, reforçámos a comunicação com o mercado em duas áreas: os testes de esforço de liquidez a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo mobiliários e imobiliários; e o aumento de informação a prestar proveniente das obrigações decorrentes da Diretiva 2011/61/UE relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos.

Finalmente, na supervisão de entidades gestoras de mercados e sistemas de compensação e liquidação, e em linha com as análises de *fit & proper* que realizamos de forma transversal, aprofundámos a supervisão *ex-ante* realizada no âmbito dos requisitos de idoneidade, qualificação profissional, independência e disponibilidade dos titulares dos órgãos de administração e de fiscalização, bem como dos requisitos associados aos responsáveis pelas unidades de verificação do cumprimento. No primeiro semestre de 2018 foi concluída uma ação de supervisão presencial direcionada especificamente à matéria relacionada com a gestão de riscos.

Supervisão de auditores

2018 foi o terceiro ano de atividade da CMVM como autoridade nacional competente de supervisão pública de auditoria, sendo a supervisão dos auditores de **entidades de interesse público (EIP)** da nossa responsabilidade exclusiva. Neste âmbito, destaca-se a conclusão de oito ações de supervisão presencial – duas iniciadas em 2018 e seis transitadas do ano anterior – as quais foram remetidas para apreciação de mérito contraordenacional; e as decisões relativas às primeiras contraordenações a auditores que determinaram coimas relevantes (ver Caixa 7).

As ações de supervisão de auditoria analisam o sistema de controlo de qualidade interno e pelo menos um dossiê de auditoria. Face às conclusões, formulamos recomendações, sendo de esperar que, através das medidas e ações implementadas pelos auditores, se verifique uma melhoria da qualidade da auditoria.

Sendo 2018 apenas o terceiro ano da supervisão da CMVM, são prematuras conclusões definitivas. Contudo, pode-se afirmar que, por um lado, continuam a ser detetadas deficiências na generalidade das supervisões, tanto nos sistemas de controlo de qualidade interno, como nos trabalhos de auditoria; mas, por outro, observam-se algumas melhorias, nomeadamente decorrentes das recomendações vertidas nos relatórios finais de supervisão, cuja implementação acompanhamos com proximidade.

CAIXA 7: PRIMEIRAS CONTRAORDENAÇÕES POR VIOLAÇÃO DE DEVERES NA AUDITORIA

Em 2018 foram proferidas as primeiras decisões em processos de contraordenação pela violação do regime jurídico de supervisão de auditoria, em vigor desde 2015. As decisões respeitam à não promoção da rotação do sócio (de sociedade de revisores oficiais de contas) responsável pela orientação ou execução direta da revisão legal de contas ao longo de um período de sete anos e falhas nos requisitos de organização do trabalho. As coimas aplicadas variaram entre 20 000 euros e 50 000 euros.

Volvidos quase três anos sobre a entrada em vigor da legislação sobre auditoria, a experiência acumulada e os contributos dos agentes económicos permitiram uma reflexão mais aprofundada sobre o regime jurídico. Submetemos por isso a consulta pública um anteprojeto de revisão do regime jurídico de auditoria, onde se procurou rever o elenco de entidades de interesse público (EIP) e algumas definições estruturantes como a de "funções de interesse público" e de "normas de auditoria", bem como clarificar e ou aperfeiçoar aspetos como, por exemplo, o registo dos auditores na CMVM, o regime sancionatório, as atribuições da CMVM sobre os órgãos de fiscalização de EIP e a necessidade de assegurar a conformidade da lei nacional face à lei europeia. Ainda no contexto de um esforço por melhor regulação (*"Better regulation"*), procurou-se simplificar regras, designadamente, o regime de rotação dos auditores e eliminar repetições desnecessárias face à legislação europeia quando esta seja diretamente aplicável. Promovemos também uma sessão pública de apresentação das principais linhas do anteprojeto, que contou com 80 participantes.

Da atividade de supervisão aos auditores de EIP, merece ainda destaque o enfoque que demos a três dimensões:

- A análise próxima que continuamos a desenvolver aos serviços distintos de auditoria prestados pelos auditores, com vista à identificação de situações de conflitos de interesses e dependência económica suscetíveis de comprometer a independência;
- Análise de incumprimentos e o esforço pedagógico relativo às regras de rotação obrigatória dos auditores[6], as quais parecem estar gradualmente a ser incorporadas na prática de mercado. Em 2018 rece-

[6] De acordo com a legislação europeia (Nº 6 do artigo 17º do Regulamento (UE) nº 537/2014), a CMVM está habilitada a autorizar uma extensão do período máximo de exercício de funções do Revisor Oficial de Contas até um máximo de dois anos, caso se verifique uma situação de excecionalidade que o justifique.

bemos cinco pedidos de exceção às regras de rotação obrigatória, o que compara com 15 pedidos em 2017. De entre estes, a 31 de dezembro de 2018, dois haviam sido concedidos e um indeferido por não se encontrarem reunidos os pressupostos do seu deferimento, estando em curso no final do ano a análise dos restantes pedidos.

- O acompanhamento do desempenho dos órgãos de fiscalização das EIP, com vista a promover níveis elevados de responsabilização, profissionalização e diligência no que respeita ao cumprimento dos seus deveres relativamente aos auditores e à fiscalização em geral das EIP a que se encontram obrigados[7].

Finalmente, ao longo do ano, supervisionámos o controlo de qualidade exercido pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC) sobre auditores que não sejam auditores de EIP relativo ao ciclo 2017/2018 e acompanhámos a adoção das recomendações emitidas à OROC relativas ao ciclo de controlo de qualidade anterior. No controlo de qualidade efetuado diretamente pela OROC aos auditores observa-se uma deterioração das classificações atribuídas face ao ciclo anterior, uma evolução que continuaremos a acompanhar.

No âmbito da cooperação internacional, a CMVM organizou um encontro do *Committee of European Auditing Oversight Bodies* (CEAOB) - subgrupo *Inspections* da Comissão Europeia, que decorreu nos dias 4 e 5 de junho de 2018, no Porto, e debateu a melhoria da qualidade da auditoria e da confiança nas auditorias. O encontro contou com a participação de representantes dos 28 países da União Europeia, bem como, entre outros, de observadores como a *European Banking Authority* (EBA) e a *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA). Entre os temas em debate estiveram os desafios impostos pela inovação tecnológica. Em 2018, no âmbito da IOSCO, desenvolvemos trabalhos que resultaram na publicação, já em 2019, do documento sobre boas práticas para apoiar os órgãos de fiscalização no suporte à qualidade da auditoria.

Prevenção de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo

Em setembro de 2017, entrou em vigor a lei[8] que transpôs a Diretiva europeia relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo (BCFT) que atribui à CMVM competências exclusivas de supervisão sobre todos os intermediários financeiros que não revistam a natureza de instituições de crédito. O mesmo diploma legal[8] atribuiu ainda à CMVM, enquanto autoridade setorial, habilitação regulamentar, designadamente em matéria de reporte periódico de informação a impor às entidades obrigadas, com vista a contribuir para a eficácia da prevenção e combate ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo.

[7] Neste âmbito, foi elaborado em 2018 ao nível do subgrupo *Market Monitoring do Committee of European Auditing Oversight Bodies* (CEAOB) um questionário a remeter a uma amostra representativa de órgãos de fiscalização para aferir sobre as dificuldades práticas que os seus membros estão a enfrentar na prossecução dos deveres com vista a potenciar o seu desempenho na área da auditoria.

[8] Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto

Supervisões *off-site*

As ações de supervisão que não exigem a deslocação presencial às entidades são denominadas de *off-site*, na sua designação inglesa, ou à distância. Isto ocorre quando, por exemplo, está em causa a análise de documentação para verificar a sua completude e conformidade com a legislação ou a supervisão da informação disponível no *site* de um intermediário financeiro.

Os objetivos a que nos propusemos nos trabalhos de regulamentação da lei, cujo regulamento foi submetido a consulta pública no início de 2018, foram os da clareza, simplicidade e foco no risco, procurando promover uma clarificação do regime aplicável às entidades do setor dos serviços de investimento e de auditoria e permitir que as entidades se foquem em situações de maior risco. Nesse sentido, promovemos contactos com os agentes do mercado, nomeadamente através de *compliance officers* de um conjunto diversificado de entidades supervisionadas, com vista designadamente a aferir das dificuldades práticas na aplicação do novo quadro legal. Procedemos ainda ao desenvolvimento do modelo de risco para a supervisão de entidades, que incorporam, entre outros, aspetos relacionados com o BCFT.

No âmbito da supervisão dos deveres das entidades supervisionadas, incluindo dos auditores, em matéria de prevenção do BCFT, as ações de supervisão presenciais temáticas foram complementadas com outras ações de supervisão genéricas, bem como com **supervisões *off-site***. No seu conjunto, foram concluídas 18 ações de supervisão – junto de 18 entidades –, mantendo-se em curso 21 ações de supervisão, de onde resultou, designadamente, a identificação de deficiências de procedimentos internos e fragilidades na identificação de clientes e de beneficiários efetivos finais.

Na sequência das ações de supervisão foram iniciados quatro processos de contraordenação e efetuámos seis notificações e diversos pedidos de informação, maioritariamente para reforçar procedimentos e corrigir irregularidades identificadas.

No âmbito de processos de investigação relacionados com intermediação financeira não autorizada foram também apurados e analisados factos indiciadores de poderem estar relacionados com operações suspeitas de branqueamento de capitais ou com outros ilícitos criminais. Daqui resultaram três comunicações relacionadas com processos de intermediação financeira não autorizada, e uma outra comunicação à Unidade de Informação Financeira da Polícia Judiciária (UIF) e ao Departamento Central de Investigação e Ação Penal (DCIAP) de indícios da prática do crime de branqueamento de capitais ou de operações suspeitas de BCFT.

Em 2018 iniciaram-se também os trabalhos de transposição de uma diretiva relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de BCFT[9] e iniciaram-se os trabalhos de revisão da Avaliação Nacional de Riscos BCFT de 2015, que inclui uma consulta ao setor financeiro e não financeiro (auditores) supervisionado pela CMVM, tendo por base modelos e boas práticas internacionalmente validadas e cujas conclusões servirão para apurar a supervisão da CMVM e os sistemas de controlo interno das entidades supervisionadas em matéria de prevenção de BCFT.

[9] Diretiva (UE) 2018/843

4

Processos iniciados
de contraordenação
sobre BCFT

18

Ações de supervisão concluídas
sobre BCFT

3

Comunicações ao Ministério Público
sobre intermediação financeira
não autorizada

Registo de novas entidades

Uma dimensão muito relevante da nossa atividade de supervisão ocorre ainda antes de qualquer entidade começar a operar no mercado nacional, ou seja, no momento do seu registo. Nesta dimensão, é importante ser rigoroso e exigente na admissão[10], mas é também fundamental garantir uma atuação rápida, previsível, disponível e limitada ao necessário, para dessa forma contribuir para a dinamização do mercado. Com este diagnóstico presente, apostamos numa relação próxima com os agentes de mercado, promovendo reuniões e contactos frequentes; estamos focados na redução de prazos de resposta; e, sempre que possível, procuramos simplificar regras e procedimentos.

O balanço de 2018 nesta dimensão é positivo, tendo-se registado um aumento de registos e autorizações, que traduz o maior dinamismo do mercado. Merecem destaque:

- A autorização à Interbolsa enquanto Central de Valores Mobiliários (CSD), nos termos do Regulamento (UE) n.º 909/2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários. A Interbolsa foi a terceira CSD autorizada a nível europeu.
- A entrada na CMVM dos primeiros sete pedidos de registo de atividade de intermediação em financiamento colaborativo, tendo sido concedido o registo a três entidades que gerem três plataformas de *crowdfunding;*.
- A concessão de seis registos na área da consultoria de investimento e gestão de carteiras por conta de outrem, tendo-se verificado também uma maior incidência no recurso ao regime de livre prestação de serviços no âmbito da União Europeia (conhecido por passaporte europeu) por parte das sociedades de consultoria para investimento;
- A autorização de nove fundos de investimento mobiliário, contra apenas dois em 2017, e a liquidação de quatro. De notar que a reduzida dimensão dos montantes sob gestão de alguns fundos e a necessidade de adaptação às condições de mercado ditaram quatro processos de fusão, que resultaram na extinção de cinco fundos de investimento;
- A autorização para 14 operações de transformação de fundos de poupança-reforma, que passaram de organismos de investimento alternativo para organismos de investimento coletivo em valores mobiliários;
- A autorização de 13 organismos de investimento coletivo imobiliário, incluindo das duas primeiras sociedades de investimento imobiliário autogeridas, de quatro sociedades de investimento imobiliário heterogeridas e de sete fundos de investimento imobiliário. Em 2017, tinham sido autorizadas apenas duas sociedades de investimento imobiliário heterogeridas e três fundos. Ainda assim, registou-se a extinção de 22 fundos de investimento imobiliário, acima dos 10 extintos no ano anterior.

[10] Por exemplo, um dos aspetos fundamentais sobre o qual assenta a nossa atuação, quer no momento inicial, quer em alterações subsequentes ao registo, corresponde à avaliação dos requisitos de idoneidade, qualificação profissional, independência e disponibilidade dos titulares dos órgãos de administração e de fiscalização.

Pelo seu dinamismo, merece referência autónoma a atividade de capital de risco que continua a afirmar-se, ainda que lentamente, como uma fonte de financiamento das empresas de múltiplos setores de atividade, mas com maior peso nas novas tecnologias e no setor turístico. Em 2018:

- Registaram-se duas novas sociedades de capital de risco e foram concluídos os processos de autorização de duas sociedades gestoras de fundos de capital de risco;
- Foi atribuído o registo prévio para constituição de 12 fundos de capital de risco e acusada a mera comunicação prévia para o mesmo efeito de 12 fundos de capital de risco. Atendendo aos fundos que iniciaram atividade e aos fundos que se liquidaram, regista-se um acréscimo de 23% face ao número de fundos ativos no final do ano anterior (117 face a 95).

Na atividade transfronteiriça com recurso a passaporte comunitário, foram recebidas 39 notificações de entidades gestoras da União Europeia - de fundos harmonizados (17) e de fundos alternativos (22) - que pretendem exercer atividade em território nacional. No que respeita à comercialização de unidades de participação, foram também recebidas 131 notificações de fundos harmonizados e 90 de fundos alternativos. Salienta-se ainda a receção de 14 notificações de fundos europeus de capital de risco estabelecidos noutros Estados-membros.

CAIXA 8: BREXIT: UM GUIA PARA FACILITAR REGISTOS EM PORTUGAL

Em 2018 desenvolvemos em parceria com o Banco de Portugal e divulgámos um guia com os procedimentos para a obtenção da autorização e registo necessários para o exercício da atividade em Portugal por parte de entidades gestoras de organismos de investimento coletivo. A criação deste guia implicou a disponibilização de um novo dossier de registo. Os dois reguladores criaram ainda equipas específicas de contacto com entidades candidatas a operar em Portugal, que prestam apoio no esclarecimento de questões abrangidas pelas suas áreas de competência nos processos de autorização e registo, bem como durante os primeiros meses do exercício de atividade no País, sendo aceites documentos em língua inglesa. A iniciativa resultou dos trabalhos desenvolvidos no âmbito da «Estrutura de Missão Portugal In», criada na dependência do Primeiro-Ministro, com o desígnio de promover a atração de investimento que pretenda permanecer na União Europeia após a saída do Reino Unido, tendo existido duas sessões públicas para a sua apresentação: a primeira, realizada em setembro, em Lisboa; a segunda, em dezembro, na Embaixada de Portugal em Londres.

1

Central de valores mobiliários autorizada

13

Novos organismos de investimento coletivo imobiliário autorizados

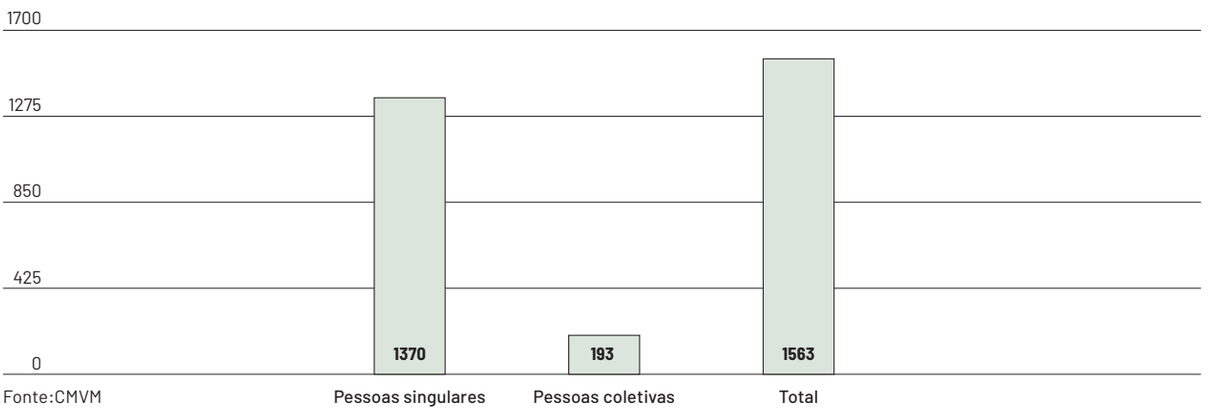
2

Sociedades gestoras de fundos de capital de risco autorizadas

Em 2018 foram registados 106 novos peritos avaliadores de imóveis que prestam serviços a entidades do sistema financeiro nacional e foram suspensos 28 registos e cancelados 20 (ver Anexo I).

Gráfico 5 – Peritos avaliadores de imóveis ativos (em 31 de dezembro de 2018)

Valores em número



Fonte:CMVM

CAIXA 9: CMVM REGISTA PRIMEIRA SOCIEDADE DE EMPREENDEDORISMO SOCIAL

Em 2018 foi constituída e registada a primeira sociedade de empreendedorismo social, a Maze, e iniciado o processo de mera comunicação prévia do primeiro fundo de empreendedorismo social.

Estes veículos, introduzidos no ordenamento jurídico português pela Lei n.º 18/2015, constituem uma novidade face às características e objetivos dos fundos de investimento tradicionais, acompanhando uma tendência de transformação do investimento para atender a critérios de sustentabilidade.

A principal diferença evidenciada na atividade das sociedades e fundos de empreendedorismo social face aos demais veículos de investimento centra-se no facto de procurarem contribuir para a concretização de soluções para problemas de cariz social e a produção de incidências sociais positivas, mensuráveis e sustentáveis, mantendo o objectivo e a possibilidade de obtenção de rendibilidades positivas e de retorno financeiro para os investidores.

Whistleblowing

O *Whistleblowing* é a denúncia de irregularidades, crimes e atividade ilegal exercida no seio de uma organização, geralmente por alguém (o *whistleblower*) que está dentro da própria organização e tem acesso a informação sensível e confidencial. O *whistleblower* expõe voluntariamente a má conduta às autoridades competentes ou à sociedade civil e opinião pública.

Investigação

Em 2018 concluímos 11 processos de investigação, seis dos quais relacionados com situações suspeitas de abuso de informação privilegiada, e os restantes com manipulação de mercado. Dois dos processos de manipulação de mercado revelaram-se de complexidade acrescida, atendendo às estratégias de negociação algorítmica e alta frequência envolvidas. Os processos de investigação concluídos estiveram também relacionados, designadamente, com a divulgação de comunicados de informação privilegiada, com aumentos de capital e com ofertas públicas de aquisição, com dívida pública, práticas de criação aparente de liquidez e marcação de preço de fecho.

No final do ano tínhamos em curso 14 processos de investigação, cinco dos quais a aguardar informação de entidades estrangeiras por via dos acordos de cooperação internacional e cinco abertos no segundo semestre de 2018.

Ao longo do ano, foram objeto de processos de averiguações preliminares 63 investidores, dos quais 28 estrangeiros – sendo a quase totalidade destes investidores estrangeiros institucionais. Os processos concluídos em que existiam indícios de abuso de mercado incidiram sobre 20 investidores, 70% dos quais institucionais. A crescente internacionalização dos mercados pode ser medida pelo facto de em dois terços dos processos em averiguações preliminares ter sido necessário recorrer à cooperação internacional, quer no espaço da UE (onde se destaca a cooperação com a autoridade de supervisão do Reino Unido), quer fora da UE.

No seguimento da conclusão de processos de averiguações preliminares, em face dos indícios de utilização de informação privilegiada e de manipulação de mercado identificados, efetuámos duas comunicações ao Ministério Público a fim de serem abertos os competentes processos criminais.

Noutra frente da nossa atuação, implementámos os sistemas e procedimentos necessários à operacionalização do regime que regula as informações, provas e denúncias a enviar à CMVM em matéria de abuso de mercado **(*whistleblowing*)**. Para esse efeito foi criada uma secção específica no nosso *website*.

Em relação ao acompanhamento da supervisão financeira não autorizada, também atuámos em várias frentes: concluímos nove processos de investigação; divulgámos ao mercado dois comunicados alertando os investidores para a falta de habilitação das entidades visadas; e instaurámos dois processos de contraordenação.

Dos nove processos de investigação concluídos, três resultaram em comunicações à Unidade de Informação Financeira (UIF) e Departamento Central de Investigação e Ação Penal (DCIAP), atendendo aos factos apurados que indiciavam poder estar relacionados com operações suspeitas de branqueamento de capitais ou com outros ilícitos criminais.

2.3 Apoio ao investidor

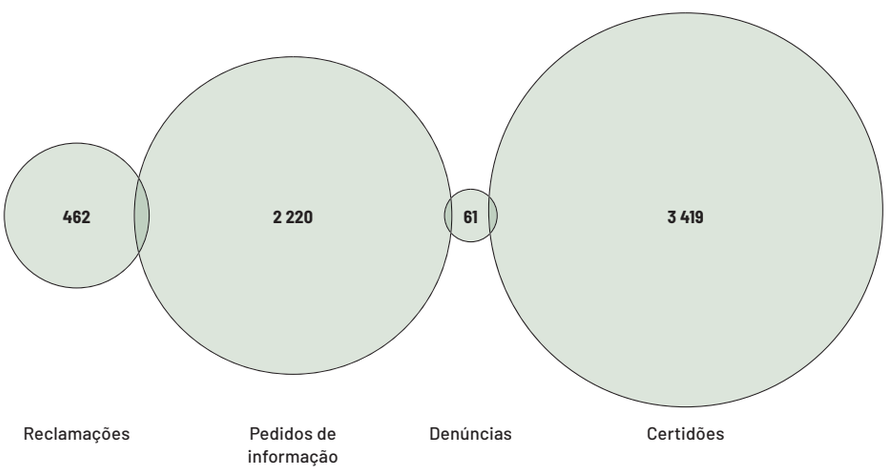
A nossa atuação a proteger o mercado e o investidor tem como um dos seus vetores fundamentais o esclarecimento de dúvidas e o tratamento de reclamações apresentadas contra os intermediários financeiros, servindo a CMVM de interlocutor sempre que tal se considere relevante no esclarecimento extrajudicial da situação e numa perspetiva de "persuasão moral" (*moral suasion*) sobre as entidades, o que nos levou, por exemplo, a divulgar pela primeira vez em 2018 o número de reclamações por entidade (ver Caixa 10).

Em 2018, recebemos 6 162 pedidos de apoio de investidores, o que contrasta com uma média anual de 9 260 pedidos entre 2014 e 2017, um período dominado por processos relacionados com as entidades objeto de medidas de resolução, Banco Espírito Santo e Banif - Banco Internacional do Funchal (ver Anexo I).

Assim, para a redução global expressiva nos pedidos de apoio, traduzida num recuo de 67% nas reclamações recebidas, contribuiu positivamente a inexistência de eventos financeiros relevantes, bem como o progressivo reforço do quadro regulatório e da supervisão sobre os deveres dos intermediários financeiros associados à sua organização, governação e práticas de comercialização.

Gráfico 6 – Pedidos de apoio dos investidores em 2018

Valores em número



Fonte: CMVM

49

Entidades
alvo de reclamações
dos investidores

6 162

Pedidos de apoio
de investidores

- 67%

Reclamações recebidas
face ao ano de 2017

Em 2018, o tempo mediano até à conclusão do tratamento de um processo de reclamação desde a sua entrada na CMVM foi de 83 dias, contra 94 dias em 2017[11]. Apostados em continuar a melhorar o serviço e o apoio aos investidores, e considerando que a maior celeridade no tratamento de reclamações contribui para a estabilidade e confiança no sistema financeiro, atuámos em duas frentes:

- Preparámos alterações ao Regulamento da CMVM n.º 2/2016, que entrou em vigor em 2019. Entre as alterações propostas está a apresentação da reclamação, em primeiro lugar, junto da entidade reclamada, procurando assim resolver o diferendo logo em primeira instância e de forma mais rápida. Se não houver consenso ou resposta por parte da entidade reclamada, o investidor recorrerá então à CMVM.
- Reforçámos junto dos intermediários financeiros a necessidade de cumprimento do disposto no Decreto-Lei n.º 74/2017, que determina a obrigatoriedade de envio direto à CMVM – sem necessidade de intermediação de outra autoridade - das reclamações apresentadas no Livro de Reclamações nas matérias sob nossa supervisão. Encurtam-se, também por esta via, os tempos de resolução.

CAIXA 10: DIVULGAÇÃO DE RELATÓRIOS SEMESTRAIS SOBRE RECLAMAÇÕES DOS INVESTIDORES

Iniciámos, em 2018, a publicação semestral de relatórios com informação estatística sobre reclamações onde, pela primeira vez, se passaram a divulgar os nomes das entidades reclamadas. A CMVM recebeu 462 reclamações em 2018 (face a 1 384 em 2017) contra 49 entidades, maioritariamente contra intermediários financeiros (94% do total). As cinco entidades mais reclamadas foram o Banco Santander Totta, o Banco Comercial Português, a Caixa Geral de Depósitos, o Novo Banco e o Banco BPI (ver Anexo I).

As reclamações recebidas continuam a incidir sobretudo sobre instrumentos financeiros simples como ações, obrigações, papel comercial e fundos de investimento (não alternativos). Neste universo, assistiu-se a um aumento das reclamações sobre ações e fundos de investimento e a uma redução significativa nas reclamações sobre obrigações. A qualidade da informação prestada, tanto pré como pós contratualmente, continua a ser o principal fundamento das reclamações recebidas. No entanto, verificou-se um crescimento do número de reclamações sobre as comissões praticadas pelos intermediários financeiros, o serviço de custódia e sobre a execução de ordens.

Ainda nas atividades de apoio ao investidor e à literacia financeira, em 2018, a CMVM realizou o 4º Inquérito *online* ao Investidor, com o objetivo de caracterizar o investidor não profissional – características sociodemográficas, nível de conhecimentos em matérias de investimento – bem como as suas atitudes – como a aversão ao risco, enviesamentos compor-

[11] Os valores expurgam casos de especial complexidade associados à resolução do BES. Considerando esses casos, o tempo mediano aumentou de 97 dias em 2017 para 109 dias em 2018.

tamentais - e dessa forma direcionar com maior eficácia a ação da CMVM. Este tipo de informação também facilita as ações de supervisão e um desenho mais eficiente de intervenções futuras da CMVM no mercado de valores mobiliários.

2.4 Atividade sancionatória

Em 2018, a CMVM proferiu decisão em 63 processos de contraordenação - mais 133% do que no ano anterior -, tendo sido aplicadas 39 coimas no total de 2,17 milhões euros. Deste montante, 2,09 milhões de euros correspondem a coimas aplicadas em processos que não foram objeto de impugnação pelos arguidos, pelo que a decisão se tornou definitiva. Os valores das coimas constituem receita do Sistema de Indemnização aos Investidores, com exceção dos que respeitem a violações do regime jurídico de supervisão de auditoria.
Apenas dois dos 63 processos de contraordenação decididos em 2018 pela CMVM foram impugnados judicialmente para o Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão. Num desses processos estava em causa a violação do dever de identificação e do dever de recusa de realizar a operação no quadro da prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo. Neste processo foi realizada audiência de discussão e julgamento, tendo sido proferida sentença que confirmou a decisão da CMVM, condenando o arguido. A sentença foi objeto de recurso por parte do arguido para o Tribunal da Relação de Lisboa não tendo ainda sido proferida decisão final.

As decisões proferidas dizem respeito a temas relacionados com a intermediação financeira, a qualidade e oportunidade da informação, a divulgação de participações qualificadas, a gestão coletiva de ativos, a integridade e equidade do mercado, a prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo e deveres dos auditores no exercício de funções de interesse público. No que diz respeito aos processos que incorporavam também factos relacionados com a violação do dever de prevenção de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo deve sublinhar-se que os factos objeto de decisão dizem respeito à violação do dever de identificação do beneficiário efetivo, do dever de diligência relativo à obtenção de informação sobre o destino dos fundos movimentados por clientes e do dever de recusa de realizar operações.

Em 2018 correram 177 processos de contencioso extra contraordenacional (ou seja, administrativo, civil e tributário) junto dos Tribunais Administrativos, Tributários e Cíveis em que a CMVM é sujeito processual. Destes, 12 foram iniciados em 2018, dos quais três são processos administrativos e nove tramitaram nos tribunais judiciais.

Durante o ano foram ainda proferidas 109 decisões em processos cíveis, das quais 36 transitaram em julgado, todas favoráveis à CMVM, e quatro decisões em processos administrativos, das quais três transitaram em julgado, também todas favoráveis à CMVM. Ainda durante 2018 transitou em julgado uma decisão judicial em contencioso tributário igualmente favorável à CMVM. Assim, em nenhum caso a CMVM foi condenada por qualquer ato ou omissão ilícita.

63

Processos
de contraordenação
decididos

39

Número de coimas aplicadas

2,165

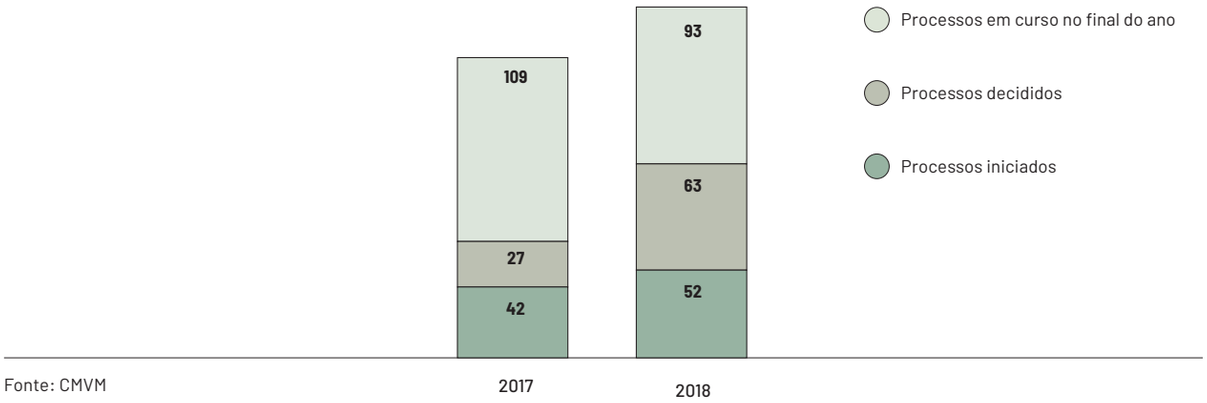
Milhões de euros
total de coimas
aplicadas

CAIXA 11: MAIOR NÚMERO DE PROCESSOS DE CONTRAORDENAÇÃO DECIDIDOS NOS ÚLTIMOS 12 ANOS

A CMVM proferiu em 2018 o maior número de decisões em processos de contraordenação desde 2006. Ao todo foram 63 processos que resultaram na aplicação de 39 coimas. Neste período de 12 anos, o montante das coimas aplicadas pela CMVM – que revertem para o Sistema de Indemnização aos Investidores, com exceção dos que respeitem a violações do regime jurídico de supervisão de auditoria - superou os 30 milhões de euros. Embora uma parte significativa dos processos de contraordenação continue a versar sobre violações dos deveres de prestação de informação aos investidores e ao mercado, hoje há uma maior diversidade de infrações objeto de contraordenações. Em 2018, por exemplo, foram proferidas as primeiras decisões relativas a violações de deveres por parte de auditores. Além disso, a atenção nas ações de supervisão aos fenómenos de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo também se tem intensificado, tendo os processos decididos em 2018 incorporado fatores que evidenciam violações de deveres na prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo por parte das entidades que supervisionamos.

A CMVM prestou ainda apoio ao Sistema de Indemnização aos Investidores no âmbito de dois processos administrativos e de quatro processos cíveis, sendo dois deles de reclamação de créditos (ver Anexo III).

Gráfico 7 - Evolução dos processos de contraordenação
Valores em número



Fonte: CMVM

63

Investidores
investigados por suspeita
de abuso de mercado

6

Processos de investigação
por suspeita de abuso
de informação privilegiada

7

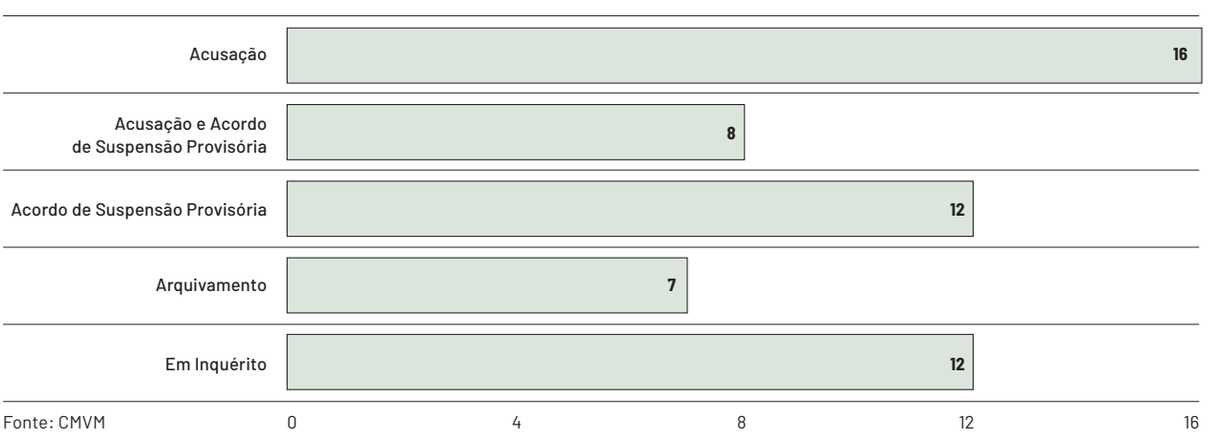
Comunicações
ao Ministério Público

Decisões judiciais em crimes contra o mercado

Durante o ano de 2018 foram proferidas sete decisões judiciais em processos de crimes contra o mercado, todas com origem em comunicações efetuadas pela CMVM ao Ministério Público, quatro das quais relacionadas com casos de abuso de informação e três com casos de manipulação do mercado. Entre elas estão um acordo de suspensão provisória sobre um caso de abuso de informação – que envolveu a devolução integral ao Estado e Sistema de Indemnização aos Investidores das mais-valias auferidas, pelos três investidores, e o pagamento de injunções a favor de instituições de solidariedade social – e um despacho de pronúncia num caso de manipulação de mercado (após acusação do Ministério Público, o Juiz de Instrução Criminal confirmou a decisão do Ministério Público e determinou o envio do processo-crime para julgamento).

Foram proferidas duas sentenças condenatórias em processos de manipulação de mercado e uma absolvição num caso de abuso de informação privilegiada. Os acórdãos proferidos pelo Tribunal da Relação de Lisboa incidiram sobre dois processos de abuso de informação e confirmaram decisões absolutórias de primeira instância. No final de 2018 encontravam-se em fase de inquérito 12 processos de crimes contra o mercado, um processo em fase de julgamento e dois processos a aguardar acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa em resultado de recursos interpostos.

Gráfico 8 - Decisões em fase de inquérito de participações de crimes de mercado ao Ministério Público (2009-2018)
Valores em número



Fonte: CMVM

No período compreendido entre 2009 e 2018 foram efetuadas 55 comunicações ao Ministério Público, com apenas sete a serem arquivadas na fase de inquérito (13%). Foi deduzida acusação pelo Ministério Público em 24 dessas comunicações, com oito dessas acusações com acordo de suspensão provisória na fase de instrução, a que acrescem outros 12 processos crime que terminaram com acordo de suspensão provisória na fase de inquérito, implicando todos a integral devolução das mais-valias obtidas com as operações e o pagamento de injunções a favor de instituições de solidariedade social e do próprio Sistema de Indemnização aos Investidores, por parte dos arguidos. Neste período, foram proferidas oito sentenças condenatórias (uma não transitada em julgado) e seis sentenças absolutórias (uma não transitada em julgado).

2.5 Formação e inovação financeira

Sendo o conhecimento e a literacia financeira um dos pilares da proteção do investidor, estabelecemos, em 2018, novas parcerias relacionadas com estas matérias e prosseguimos com as ações de formação e de sensibilização no âmbito do Plano Nacional de Formação Financeira, um projeto lançado pelo CNSF em 2011 e que integra a CMVM, o Banco de Portugal e a ASF.

O CNSF celebrou três acordos de cooperação, um com o IEFP-Instituto do Emprego e Formação Profissional, um com a Ordem dos Psicólogos Portugueses (OPP) e outro com a Comunidade Intermunicipal do Alto Tâmega, integrando conteúdos de formação nos cursos de formação profissional de jovens e adultos, realizando ações de formação às comunidades de psicólogos que intervêm nas escolas e em contexto comunitário. Foi ainda desenvolvido trabalho com vista à preparação de publicações conjuntas sobre comportamentos adequados na tomada de decisões financeiras e de inquéritos à literacia financeira.

Em 2018, as ações de formação sobre temas financeiros no âmbito do PNFF envolveram um total de 136 participantes. Além da formação direta, o PNFF realizou a 7ª edição do concurso "Todos Contam", que premeia os melhores projetos escolares, e que contou com um total de 53 candidaturas, envolvendo mais de 10 mil alunos de 91 escolas da maioria dos distritos de Portugal Continental e também da Região Autónoma da Madeira. Ainda ao abrigo do PNFF, a CMVM esteve envolvida em atividades relacionadas com a *Global Money Week*, uma iniciativa internacional dinamizada em março pela *Child and Youth Finance International*, e na organização de iniciativas na Semana da Formação Financeira, tal como o Dia Mundial da Poupança, que abrangeu mais de 1 100 alunos.

Promovemos ainda em Portugal as iniciativas associadas à Semana Mundial do Investidor, uma iniciativa da

Criptoativos

São representações digitais de ativos baseados em tecnologia *blockchain*, não emitidos por um banco central, instituição de crédito ou instituição de moeda eletrónica e podem ser usados como forma de pagamento numa comunidade que os aceite ou ter finalidades como a atribuição do direito à utilização de determinados bens e serviços ou a um retorno financeiro.

IOSCO e que, em 2018, se focou na tecnologia nos serviços financeiros (*FinTech*), procurando esclarecer conceitos como criptomoedas ou *crowdfunding*, e abordando também os seus desenvolvimentos e impactos no investimento, nos mercados financeiros e na regulação.

No plano da inovação, foi criado em setembro o Portugal FinLab, que resultou de uma parceria entre a CMVM, o Banco de Portugal, a ASF e a Portugal Fintech, uma associação do sector. O papel dos reguladores nesta iniciativa é o de orientar as empresas participantes para o conhecimento e cumprimento dos deveres regulatórios.

No âmbito do CNSF, foi emitido um alerta conjunto dos três reguladores aos consumidores sobre "Moedas Virtuais", esclarecendo nomeadamente sobre a condições em que o *token* é considerado um valor mobiliário e quais os deveres decorrentes dessa qualificação. Nesse contexto recomendámos que as entidades envolvidas no lançamento de *Initial Coin Offerings* (ICO) devem esclarecer junto da CMVM, previamente a qualquer emissão, a natureza jurídica dos criptoativos que pretendam emitir. Na sequência da publicação do comunicado, diversos agentes de mercado estabeleceram contacto com a CMVM para aferir a possível qualificação de certos criptoativos como valores mobiliários e dando conta das dificuldades de cumprimento do regime legal dos valores mobiliários por parte de certos **criptoativos** que têm por base uma tecnologia *blockchain*, que é, por natureza, descentralizada.

2.6 Representação internacional e cooperação internacional

A crescente internacionalização dos mercados financeiros torna cada vez mais frequente o recurso à cooperação internacional. No âmbito dos processos de averiguações preliminares de abuso de mercado, efetuámos, em 2018, 25 pedidos de informação e esclarecimentos a autoridades de supervisão internacionais (19 dos quais no espaço da União Europeia), relacionados com a atuação de intermediários financeiros ou de investidores institucionais estrangeiros.

No ano de 2018 foi prestada informação e cooperação internacional em 16 respostas transmitidas a autoridades de supervisão congéneres, de forma a prestar auxílio ao exercício das suas competências de supervisão e de investigação relacionadas com abuso de mercado, intermediação financeira não autorizada, branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, e de aferição de idoneidade para efeitos de supervisão, o que representa mais do dobro da média de solicitações recebidas de congéneres estrangeiras entre 2015-2017. Note-se que aumentou igualmente a complexidade dos processos, fruto dos desenvolvimentos ocorridos nos mercados financeiros.

A CMVM reforçou a sua representação e atividade internacional em 2018, participando em cerca de 60 grupos

22

Pedidos de cooperação
de autoridades judiciárias

25

Pedidos de informação
solicitados a congéneres internacionais

3

Acordos de cooperação internacional
assinados

de trabalho, colégios de supervisão e organizações internacionais, e também através da cooperação bilateral com congéneres europeias e de países terceiros (ver Anexo I). Destaca-se, por ser especialmente relevante, a atividade da CMVM a nível da ESMA, IOSCO, OCDE e no Colégio de Reguladores da Euronext (ver infografia na página seguinte).

Assinala-se, também em 2018, a assinatura de três acordos de cooperação: o memorando de entendimento relativo à coordenação da regulação e supervisão dos mercados regulamentados geridos pelo grupo Euronext e da Euronext NV ("Mercados"), o acordo de cooperação com a Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários (AGMVM/BCV) de Cabo Verde e o acordo de cooperação com a Comissão do Mercado de Capitais de Angola (CMC). Finalmente, no âmbito da cooperação da CMVM com congéneres foram organizadas visitas de trabalho e de formação, nomeadamente com as autoridades de supervisão da China, Angola, Cabo Verde e Holanda.

CAIXA 12: CMVM PRESIDIU AO CONSELHO DE REGULADORES DO MIBEL E DA EURONEXT

Em 2018, a CMVM assegurou a presidência rotativa do Conselho de Reguladores do Mercado Ibérico de Energia Elétrica – MIBEL. Das atividades desenvolvidas, destacam-se: a implementação do novo *site* do MIBEL; a publicação do estudo "Integração da Produção Renovável e de Cogeração no MIBEL e na Operação dos Respetivos Sistemas Elétricos"; a redação final do estudo sobre a comparação dos preços do MIBEL (spot e derivados) com outros mercados europeus e a sua relação com o mercado único, cujas conclusões ajudaram à elaboração da proposta, prevista para o primeiro semestre de 2019, com medidas que contribuam para melhorar o funcionamento e desenvolvimento do MIBEL; o acompanhamento do mecanismo transitório de gestão da interligação Portugal e Espanha, assente em leilões de *Financial Transmission Rights* realizados no OMIP/OMIClear e da respetiva migração para a plataforma de atribuição europeia que ocorreu em dezembro de 2018; e o acompanhamento da legislação europeia com repercussão no MIBEL.

No segundo semestre de 2018, a CMVM presidiu também ao Colégio de Reguladores da Euronext (CoR). Neste exercício, procedeu-se à análise e não objeção à aquisição da *Irish Stock Exchange* (ISE) - redenominada comercialmente Euronext Dublin -, bem como à subsequente migração tecnológica, no início de 2019, para o novo sistema de negociação da Euronext denominado "*Optiq*". Esta migração tecnológica da Euronext Dublin beneficiou da prévia migração dos sistemas da Euronext, no primeiro semestre de 2018, para o "*Optiq*", que foi efetuada em paralelo com a monitorização do funcionamento dos mercados do grupo, no novo quadro legal imposto pela DMIF II e RMIF. Importa ainda destacar os desafios acrescidos colocados pelo Brexit às estruturas de mercado. Alargou-se também o próprio Colégio de Reguladores da Euronext para passar a incluir o Banco Central da Irlanda e reviu-se o memorando de entendimento entre os membros do CoR. No final de 2018, o CoR acompanhou ainda o processo que se traduziu no anúncio pela Euronext da oferta de aquisição do grupo Bolsa de Oslo.

PRESENÇA EM GRUPOS INTERNACIONAIS

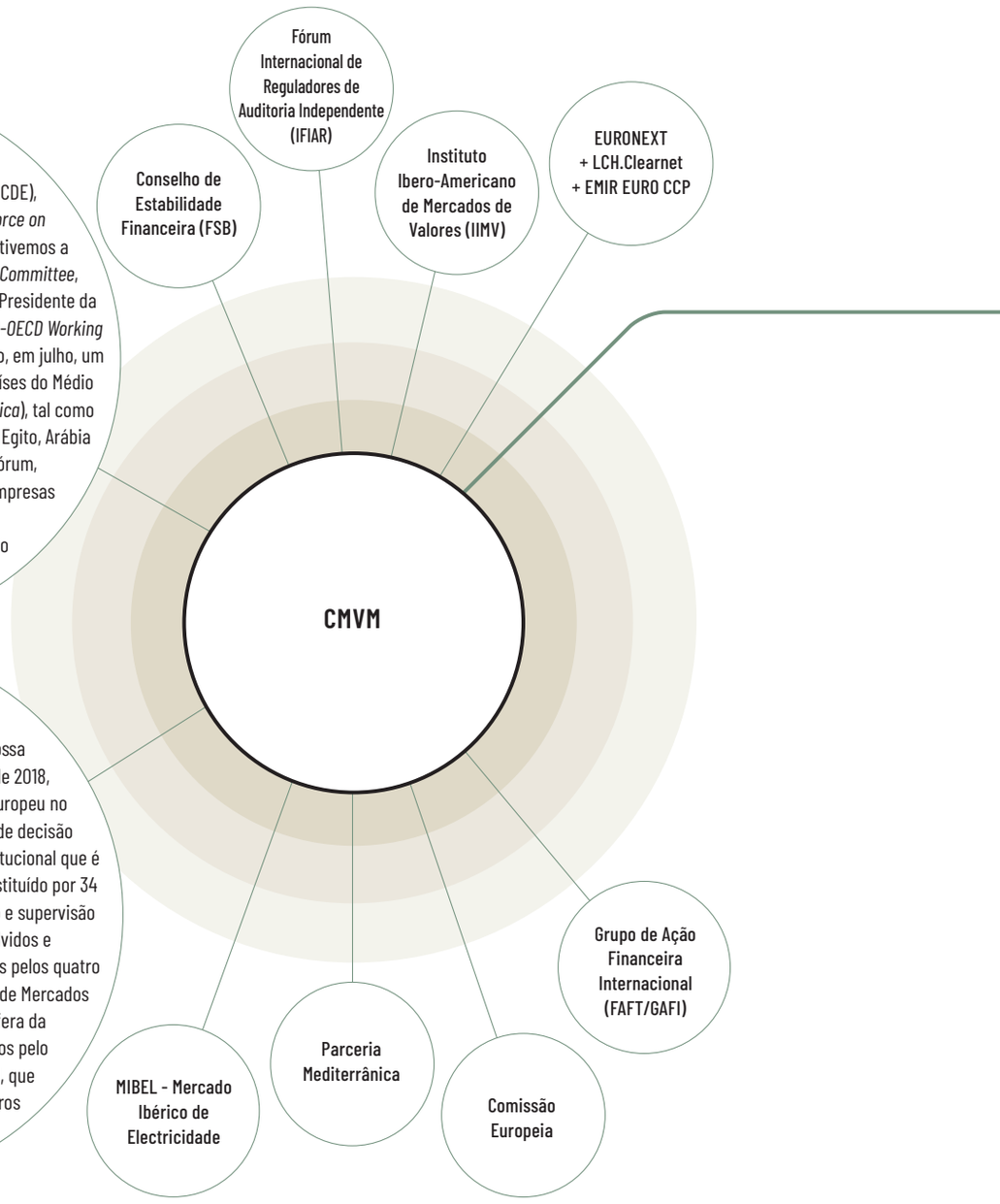
A CMVM está representada em mais de 60 grupos de trabalho e uma dezena de organizações, entre as quais merece destaque a Autoridade Europeiados Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA). Na IOSCO, a organização que coordena os reguladores mundiais, a CMVM também marca presença nos órgãos decisórios.

OCDE

No âmbito da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE), em adição à representação no G20/OECD *Task Force on Institutional Investors and Long Term Financing*, mantivemos a vice-presidência no *Bureau* do *Corporate Governance Committee*, após a recondução em 2018, por nomeação pessoal, da Presidente da CMVM. Gabriela Figueiredo Dias copreside ainda ao *MENA-OECD Working Group on Corporate Governance*, tendo a CMVM organizado, em julho, um evento que congregou em Lisboa representantes de países do Médio Oriente e Norte de África (*MENA – Middle East / North Africa*), tal como os Emirados Árabes Unidos, Turquia, Líbano, Marrocos, Egito, Arábia Saudita e Jordânia e também Portugal. Nesse fórum, discutiram-se temas de governo societário nas empresas privadas e públicas, incluindo o acesso a financiamento, a transparência e divulgação de informação e a diversidade de género.

IOSCO

Na Organização Internacional de Valores Mobiliários (OICV/IOSCO) vimos reforçada a nossa presença, através da eleição da CMVM, em abril de 2018, como membro representante do Comité Regional Europeu no Board, para o período 2018-2020. O *Board* é o órgão de decisão máximo da OICV/IOSCO, sendo esta uma nomeação institucional que é assegurada pela Presidente da CMVM. Este órgão é constituído por 34 membros representantes das autoridades de regulação e supervisão dos mercados de maior dimensão, mais desenvolvidos e internacionalizados a nível mundial, por membros eleitos pelos quatro Comités Regionais e por membros eleitos pelo Comité de Mercados em Desenvolvimento e Emergentes. Ainda na esfera da OICV/IOSCO, em outubro de 2018, fomos escolhidos pelo *Board* para anfitriões da reunião anual em 2021, que acolhe reguladores mundiais e outros membros da comunidade financeira internacional.



Comité Permanente sobre Gestão de Ativos

Em matéria de gestão de ativos, participámos nos trabalhos do *Investment Management Standing Committee*, comité que assume um papel crucial no acompanhamento da indústria de gestão de ativos. Em 2018 destacamos a prossecução de tais objetivos no âmbito dos trabalhos de promoção da convergência em termos de testes de esforço e de comissões de desempenho cobradas e dos trabalhos tendentes à criação de uma base de dados central na ESMA de todos os fundos do mercado monetário na União. Em 2019, Gabriela Figueiredo Dias, passou a presidir ao IMSC.

Rede de Coordenação de Supervisão

No contexto das negociações tendo em vista o Brexit, participámos no trabalho realizado pelo *Supervisory Coordination Network*, grupo cujo objetivo é assegurar uma abordagem comum pelos Estados-membros relativamente ao Brexit, incluindo fórum na partilha e discussão de medidas de contingência nacionais, num cenário de não acordo (*hard Brexit*). Nesse âmbito, em julho de 2018 foi divulgado um comunicado pela ESMA a salientar a necessidade de submissão atempada de pedidos de autorização junto das respetivas autoridades de supervisão, pelas entidades supervisionadas que pretendam relocalizar atividade no território dos 27 Estados-membros.

ESMA

A CMVM integra ambos os órgãos decisórios da *European Securities and Markets Authority* (ESMA): o *Board of Supervisors* (BoS), por inerência de funções e o *Management Board*, para o qual foi eleita em fevereiro de 2017. Em ambos é representada pela Presidente do Conselho de Administração. BoS é órgão decisório e é composto pelos Presidentes das autoridades de supervisão da União Europeia, competindo-lhe discutir e deliberar relativamente ao trabalho produzido pelos comités técnicos. Ao órgão de administração - *Management Board* – compete a gestão orçamental e estratégica. Ao todo a CMVM está representada em 41 grupos ou órgãos da ESMA.

Comité Permanente de Proteção dos Investidores

No quadro do I*nvestor Protection Standing Committee*, que acompanha a regulação aplicável à venda de produtos e serviços financeiros, destaca-se a participação nos trabalhos de definição das medidas de intervenção da ESMA e nos trabalhos de articulação de ações de supervisão coordenada, envolvendo todas as autoridades de supervisão nacionais, sobre a temática da DMIF II.

Comité Permanente de Inovação Financeira

Nos comités técnicos no âmbito do *Financial Innovation Standing Committee*, acompanhámos os desenvolvimentos ao nível da inovação e tecnologia financeira e, em particular, os temas das ofertas iniciais de criptoativos, da *distributed ledger technology* e da inteligência artificial.

Comité Permanente de Convergência de Supervisão

O *Supervisory Convergence Standing Committee* (SCSC), presidido por João Sousa Gião, administrador da CMVM, é o comité que promove a convergência das práticas de supervisão pelas autoridades nacionais competentes. Em 2018 promoveu diversos encontros de dirigentes com o intuito de promover a comparação de métodos de supervisão, trocar informações e analisar casos concretos, ao mesmo tempo que deu especial destaque à análise do modo como estão a ser supervisionadas as orientações da ESMA referentes a ETFs e outros fundos de investimento e ainda das ações de supervisão efetuadas com o objetivo de melhorar a qualidade dos dados fornecidos no âmbito do EMIR.

Comité Permanente de Mercados Secundários

O *Secondary Markets Standing Committee* prosseguiu um conjunto de trabalhos relativos à adoção e implementação do novo quadro normativo decorrente da DMIF II e do RMIF, e respetivas normas técnicas de regulamentação e de execução, tendo-se centrado, maioritariamente, na elaboração de "Perguntas e Respostas" e orientações, nomeadamente nas matérias de transparência pré-negociação e estruturas de mercado, tendo sido dada particular atenção à análise do impacto do Brexit nos mercados secundários.

Cooperação institucional nacional

Durante 2018, no âmbito da coordenação entre os três supervisores financeiros, nomeadamente no CNSF, analisaram-se os riscos macroprudenciais para o sistema financeiro e apreciaram-se medidas concretas de política. No quadro microprudencial foram elaboradas propostas de atos normativos e de pareceres, respeitantes a casos de transposição e de implementação de direito europeu, assim como de normativos de iniciativa nacional e continuaram a ser desenvolvidas as atividades do Plano Nacional de Formação Financeira.

Prosseguiu-se, também, à a articulação com o Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), nomeadamente na troca de informação sobre temas relacionados com a emissão e colocação de dívida pública.

No que se refere à cooperação institucional, sempre com respeito pelos deveres de sigilo a que a CMVM se encontra vinculada, preparámos resposta a 22 pedidos de cooperação de autoridades judiciárias (designadamente, Ministério Público e Tribunais), um acréscimo de mais de 60% face à média do período compreendido entre 2015-2017, a acrescer à cooperação institucional mantida entre a CMVM e o Ministério Público no âmbito de processos-crime com origem em comunicações da CMVM relacionadas com crimes contra o mercado.

No âmbito do EMIR, um corpo de legislação europeia focado no mercado de derivados, deu-se continuidade aos trabalhos de implementação harmonizada das práticas de supervisão e de articulação entre as três autoridades com vista à celebração de protocolos de cooperação, nomeadamente no que respeita às transações intragrupo.

No seguimento da entrada em vigor da Diretiva relativa a medidas destinadas a garantir um elevado nível comum de segurança das redes e da informação em toda a União Europeia, também designada por "Diretiva NIS" e da respetiva transposição para a ordem jurídica nacional através da Lei n.º 46/2018 de 13 de agosto, a CMVM colaborou com o Centro Nacional de Cibersegurança (CNCS) no sentido de delimitar as entidades que, sob a sua supervisão, poderiam ser qualificadas como operadores de serviços essenciais (OSE), o que constitui a base para o estabelecimento de uma colaboração mais vasta. No que diz respeito a procedimentos de supervisão, regista-se a realização de ações conjuntas com o Banco de Portugal, tendente a articular atuações de cada autoridade, no âmbito das suas competências, e permitir uma maior eficácia da sua atuação.

2.7 Comunicação

A transformação organizativa da CMVM refletiu-se na forma como comunicámos em 2018, nomeadamente pela adoção de princípios de maior proximidade, clareza e de diversificação dos canais de relação com os vários *stakeholders* e com a sociedade em geral, colocando a comunicação ao serviço da regulação, da supervisão e da literacia e, por essa via, ao serviço da proteção dos investidores e da promoção do mercado. Este é um trajeto que queremos aprofundar em 2019.

A partir de setembro de 2018 reforçámos a aposta nas redes sociais, passando a ter uma presença regular no Twitter e no LinkedIn, que dão conta de todos os comunicados e principais atividades. Até aí, a CMVM estava presente apenas de forma limitada no LinkedIn com divulgação de novas oportunidades de recrutamento. Com esta alteração de posicionamento, passámos de 6 202 seguidores em setembro para mais de 10 mil seguidores no início de 2019. Criámos também uma conta institucional no Twitter.

Noutra vertente de comunicação externa, o *website* da CMVM, que foi alvo de uma renovação gráfica (ver Caixa 13), foi visitado por 461,4 mil utilizadores e teve mais de 6,44 milhões de visualizações em 2018 (mais 0,97% do que em 2017). A grande maioria dos utilizadores teve origem em Portugal (66,22%), mas foi visitado também por utilizadores dos EUA (13,02%), França (3,71%), Reino Unido (2,38%) e de países dos PALOP ou até da Índia.

O *website* da CMVM é também o meio através do qual as entidades supervisionadas dão cumprimento aos seus deveres de informação, divulgando no Sistema de Divulgação de Informação (SDI) toda a informação que permita aos investidores tomarem decisões de investimento conscientes e informadas. O SDI é, por isso, a área do sítio na internet da CMVM mais visitada, com mais de 4,02 milhões de visualizações (ver Anexo I).

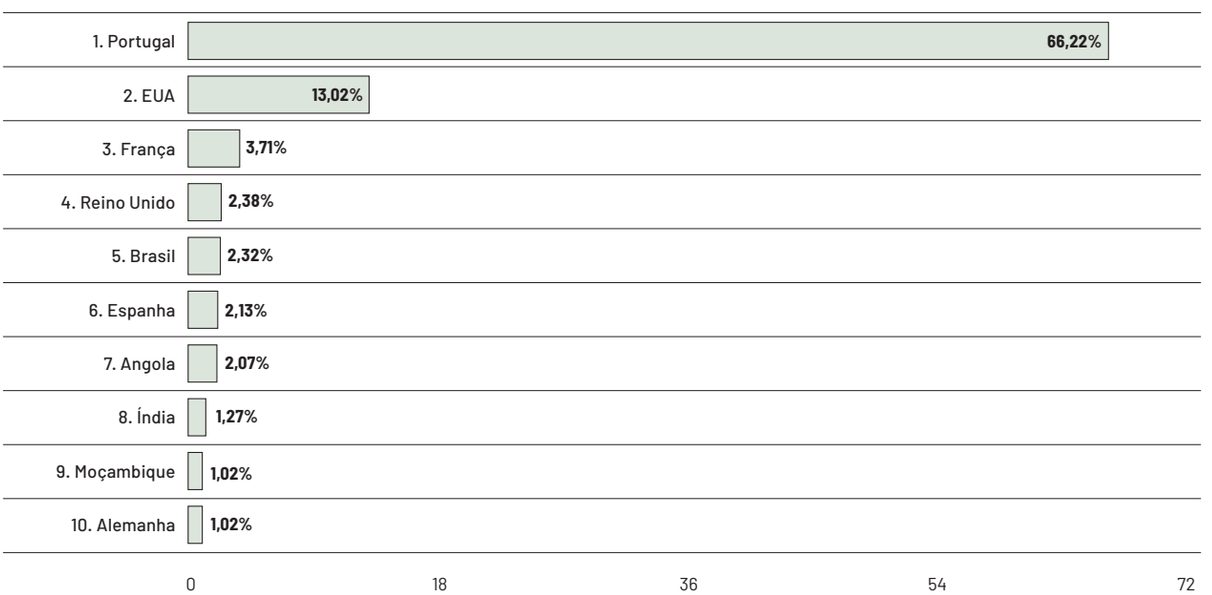
Em 2018, reforçamos as iniciativas destinadas à sociedade civil e aos nossos principais *stakeholders*. A 23 de novembro, organizámos no Centro Cultural de Belém a conferência anual da CMVM, dedicada ao tema "*Sustainable Finance: The Road Ahead*", onde se debateu a promoção de economias e sociedades sustentáveis e o papel dos reguladores nesta nova realidade. O evento contou com mais de duas dezenas de oradores e mais de 200 participantes. No âmbito das iniciativas da *World Investor Week*, promovemos a 3 de outubro na *Nova School of Business & Economics* a conferência: "*FinTech* e desenvolvimento do mercado", um evento com 180 participantes e 25 oradores. Em julho, como já referido, a CMVM foi a anfitriã em Lisboa, em conjunto com a OCDE, de uma reunião-conferência do grupo de trabalho sobre o Governo das Sociedades da OCDE / MENA, sob o tema "*Policy options to achieve sound corporate governance for competitiveness*". E,

em março, fomos parceiros do Centro de Investigação de Direito Privado da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (CIDP/FDUL) na organização das I Jornadas de *Crowdfunding* – com 22 oradores e 200 participantes.

A promoção de uma relação mais próxima e uma comunicação mais clara com os supervisionados traduziu-se ainda em três sessões de esclarecimento: duas com o intuito de clarificar o âmbito de aplicação das novas Instruções da CMVM aplicáveis aos Organismos de Investimento Coletivo Mobiliários e Imobiliários e aos Organismos de Investimento em Capital de Risco, que envolveram cerca de 160 participantes, e uma terceira em setembro, com 80 participantes, destinada a debater a "Consulta pública sobre o regime jurídico de auditoria", relativa à revisão do elenco de entidades de interesse público e o enquadramento de determinados serviços relacionados com a auditoria às contas.

Gráfico 9 -Top 10 por origem geográfica do tráfego do site da CMVM

Valores em percentagem



Fonte: Google Analytics

3

Conferências internacionais
incluindo sobre Finanças Sustentáveis

6,4

Milhões de visualizações
do site da CMVM

2

Redes sociais
onde estamos presentes

Houve também um reforço da proximidade com *stakeholders* especializados, através da realização de 21 reuniões ao longo do ano, que envolveram perto de 250 participantes nacionais e estrangeiros, 13 das quais no âmbito da presidência da CMVM do Colégio de Reguladores da Euronext e do Colégio de Reguladores do MIBEL. Estas reuniões não incluem os encontros entre as equipas da CMVM e as entidades supervisionadas no âmbito das atividades regulares de supervisão.

Reconhecendo o papel fundamental da comunicação social no esclarecimento do público quanto a matérias relacionadas com o mercado de capitais, organizámos 11 sessões em que participaram os profissionais dos *media* nacionais e internacionais.

Reforçámos também a comunicação interna. Em junho, reformulámos cirurgicamente a intranet a nível gráfico e de estrutura de conteúdos, respondendo às necessidades de utilização dos colaboradores e a um objetivo de promover mais e melhor comunicação aos vários níveis da organização, para reforçar a coesão, a proximidade, o envolvimento e alinhamento da equipa com os valores da CMVM. Simultaneamente reforçámos a utilização de elementos multimédia, como vídeo e fotografia.

Inserido nas iniciativas do programa de transformação, iniciámos um exercício de diagnóstico das práticas de comunicação interna e externa para melhor percecionar a forma como a organização se vê e é vista pelo exterior. Esta análise permitir-nos-á desenvolver uma estratégia de comunicação mais focada, ágil e útil aos diferentes públicos a quem prestamos serviço público.

CAIXA 13: CMVM CRIA NOVA ÁREA PARA DENÚNCIAS E SUGESTÕES

A CMVM fez uma ligeira renovação do *website* da Internet em dezembro, o que permitiu criar uma nova área específica para denúncias – a qual introduz o regime de *whistleblowing* no âmbito do abuso de mercado e agrega todos os formulários à disposição dos utilizadores para efeitos de denúncias – e que permitiu também criar uma "caixa de sugestões". Ambas as alterações são evoluções que afirmam o posicionamento de um regulador que pretende estar mais próximo e atento a todos os sinais do mercado e da sociedade. A renovação deu também maior ênfase às novidades a comunicar e permitiu destacar os dossiês mais relevantes em cada momento. Criámos aliás novas áreas temáticas no *site*, que dão corpo aos assuntos que impactam a nossa atividade e o mercado, tais como, os relativos ao Brexit, à Sustentabilidade e ao financiamento colaborativo. Passámos a estar presentes nas redes sociais LinkedIn e no Twitter.

ANEXOS

CMVM

COMISSÃO DO MERCADO
DE VALORES MOBILIÁRIOS

ANEXO I - QUADROS E TABELAS

Quadro 1 – Distribuição dos colaboradores da CMVM por cargos e carreiras

Colaboradores	2017		2018		Variação anual (%)
	N.º	%	N.º	%	
Cargos dirigentes	23	10%	21	9%	-9%
Técnica	163	73%	179	74%	10%
Administrativa	36	16%	38	16%	6%
Auxiliar	3	1%	3	1%	0%
Total	**225**	**100%**	**241**	**100%**	**7%**

Fonte: CMVM

Quadro 2 - Distribuição dos colaboradores da CMVM por nível de habilitação literária (em 31 de dezembro)

Habilitações literárias	2017	2018
Ensino básico	3,60%	3,70%
Ensino secundário	13,30%	12,90%
Bacharelato	1,80%	1,70%
Licenciatura	53,30%	52,70%
Mestrado	24,90%	26,10%
Doutoramento	3,10%	2,90%

Fonte: CMVM

Quadro 3 - Distribuição por género em 2018

	N.º	%
Feminino	148	61%
Masculino	93	39%
Total	**241**	**100%**

Fonte: CMVM

Quadro 4 – Total de pedidos de apoio dos investidores

	2015	2016	2017	2018	var 2017/2018 (%)
Reclamações	1 712	1 112	1 384	462	-67%
Pedidos de informação	5 466	5 335	4 494	2 220	-51%
Denúncias	47	22	28	61	118%
Certidões	3 196	3 172	3 308	3 419	3%
Total	**10 421**	**9 641**	**9 214**	**6 162**	**-33%**

Fonte: CMVM

Quadro 5 – Total de reclamações entradas por tipo de entidade

Reclamações entradas por tipo de entidade reclamada	2014	2015	2016	2017	2018	2017/2018 (%)
Intermediários financeiros	1 089	1 669	1 088	1 349	436	-68%
Emitentes	157	25	15	14	10	-29%
Outros	32	18	9	21	16	-24%
Total	**1 278**	**1 712**	**1 112**	**1 384**	**462**	**-67%**

Fonte: CMVM

Quadro 6 – Reclamações entradas por tipo de instrumento financeiro

Tipo de instrumento financeiro	2018 (%)
Ações / Ações preferenciais / Direitos	30%
Obrigações / Papel comercial	26%
Fundos de investimento / Fundos de pensões	16%
Seguros *Unit Linked*	10%
Obrigações estruturadas (Notes)	5%
Outros instrumentos financeiros complexos	1%
CFDs / Certificados / *Warrants* / Opções / Futuros	1%
Outros / Não aplicável	11%

Fonte: CMVM

Nota: Tendo-se procedido a uma nova classificação de assuntos não é possível compará-los com os dados de 2017

Quadro 7 – Tipo de resolução das reclamações concluídas

Reclamações concluídas por tipo de resolução	2017	2018	var. anual (%)
Com resposta adequada do reclamado	466	400	-14%
Com resposta favorável ao reclamante	123	111	-10%
Com reembolso	61	43	-30%
Sem reembolso	62	68	10%
Com resposta não favorável ao reclamante	343	289	-16%
Com resposta não adequada do reclamado	69	196	184%
Fora da competência da CMVM	70	42	-40%
Desistência do reclamante	40	22	-45%
Esclarecimento pela CMVM sem necessidade de apresentação ao reclamado	224	155	-31%
Pendente de apreciação do tribunal	1	1	0%
Não admitida	2	0	-100%
Total	**872**	**816**	**-6%**

Fonte: CMVM

Quadro 8 – Reclamações recebidas por entidade reclamada em 2018

Entidade reclamada	N.º reclamações recebidas	Peso no total (%)	Variação nº reclamações face a 2017
>= 30 Reclamações recebidas			
Banco Santander Totta, SA (IF)	80	17,3%	-32,8%
Banco Comercial Português, SA (IF)	58	12,6%	-54,0%
Caixa Geral de Depósitos, SA (IF)	51	11,0%	-42,7%
Novo Banco, S.A. (IF)	50	10,8%	-35,1%
Banco BPI, SA (IF)	45	9,7%	32,4%
>= 10 e < 30 Reclamações recebidas			
Bankinter, S.A. - Sucursal em Portugal (IF)	27	5,8%	92,9%
Deutsche Bank Aktiengesellschaft - Sucursal em Portugal (IF)	26	5,6%	-31,6%
BEST - Banco Electrónico de Serviço Total, SA (IF)	15	3,2%	-75,0%
Banif - Banco Internacional do Funchal, SA (IF)	15	3,2%	-97,4%
Caixa Económica Montepio Geral, Caixa Económica Bancária, S.A. (IF)	11	2,4%	-69,4%
>= 5 e < 10 Reclamações recebidas			
Banco ActivoBank, SA (IF)	8	1,7%	-33,3%
Barclays Bank PLC - Sucursal em Portugal (IF)	6	1,3%	-79,3%
Banco Invest, SA (IF)	5	1,1%	150,0%
Portugal Telecom International Finance B.V. (EMIT)	5	1,1%	-16,7%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal), SA (IF)	5	1,1%	-37,5%
Banco BIC Português, SA (IF)	5	1,1%	-50,0%
> 1 e < 5 Reclamações recebidas			
Orey Financial - Instituição Financeira de Crédito, SA (IF)	4	0,9%	33,3%
Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros Vida, SA (ECPFC)	4	0,9%	(1)
Hefesto STC, SA (STC)	3	0,6%	200,0%
DeGiro B.V. (LPS) ()	3	0,6%	-40,0%
Banco de Investimento Global, SA (IF)	3	0,6%	-50,0%
X-Trade Brokers Dom Maklerski S.A. - Sucursal em Portugal (IF)	2	0,4%	0,0%
Caixa Central - Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Crl (IF)	2	0,4%	-33,3%
BPI Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA (IF)	2	0,4%	(1)
Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, SA (ECPFC)	2	0,4%	(1)
Patris - Sociedade Gestora de Fundos de Titularização de Créditos, SA (IF)	2	0,4%	(1)
<= 1 Reclamação recebida			
Outros	23	5,0%	n.a.

(1) Sem reclamações no ano anterior.

Fonte: CMVM

Quadro 9 - Número de comunicações efetuadas/inseridas no sítio da CMVM na Internet

		2014	2015	2016	2017	2018	var. 2017/ /2018 (%)
Entidades Emitentes	Factos relevantes / Informação privilegiada	1 622	1494	1 480	1 434	1 389	-3%
	Outras informações	2 837	2 758	2 395	2 117	1 760	-17%
	Prestação de contas	502	305	492	453	413	-9%
	Participações qualificadas	476	380	247	351	305	-13%
	Documentos de ofertas	1 099	902	509	271	275	1%
	Total	**6 536**	**5 839**	**5 123**	**4 626**	**4 142**	**-10%**
Organismos de Investimento Coletivo	Prospetos	616	216	619	582	568	-2%
	Regulamentos de gestão	439	245	527	474	243	-49%
	Relatórios e contas	1 349	578	792	724	706	-2%
	Informação relevante	1 446	1350	1 154	955	1 428	50%
	Total	**3 850**	**2 389**	**3 092**	**2 735**	**2 945**	**8%**
Intermediários Financeiros	Preçários	85	67	62	47	51	9%
	Total	**85**	**67**	**62**	**47**	**51**	**9%**
Outros	Produtos financeiros complexos	258	125	99	51	1	-98%
	Unit-Linked	1 142	396	532	456	175	-62%
	Fundos de pensões abertos de adesão individual	398	87	81	107	95	-11%
	Total	**1 798**	**610**	**753**	**614**	**271**	**-56%**

Fonte: CMVM

Quadro 10 - Tráfego no *site* da CMVM

	2017		2018		2017/2018
Área do *site*	**Visualizações de página**	**% total**	**Visualizações de página**	**% total**	**variação %**
Homepage	859 117	13%	780 258	12%	-9,2%
Sistema de difusão de informação (SDI)	4 014 674	63%	4 029 449	63%	0,4%
SDI - Emitentes	2 490 240	39%	2 526 800	39%	1,5%
SDI - Fundos / Gestão de ativos	768 041	12%	750 274	12%	-2,3%
SDI - Intermediários financeiros	171 138	3%	176 833	3%	3,3%
SDI - Capital de risco	70 892	1%	80 154	1%	13,1%
SDI - Peritos avaliadores de imóveis	67 343	1%	71 686	1%	6,4%
SDI - Auditores	52 895	1%	64 812	1%	22,5%
SDI - Outros	394 125	6%	358 890	6%	-8,9%
CMVM	186 561	3%	177 423	3%	-4,9%
Comunicados e contraordenações	136 166	2%	194 676	3%	43,0%
Legislação e consultas públicas	375 616	6%	373 465	6%	-0,6%
Publicações	72 137	1%	117 502	2%	62,9%
Estatísticas	41 656	1%	41 540	1%	-0,3%
Atividade internacional	9 506	0%	10 482	0%	10,3%
Área do investidor	159 538	3%	185 296	3%	16,1%
Outros	525 749	8%	532 367	8%	1,26%
Total	**6 380 720**	**100%**	**6 442 458**	**100%**	**0,97%**
Nº de utilizadores	**456 144**		**461 407**		

Fonte: Google Analytics

Quadro 11 - Consultas públicas CMVM

Consulta pública n.º 1/2018
Projeto de Regulamento relativo à prestação de informação para efeitos de transparência e respetiva divulgação nos termos dos artigos 3.º a 11.º, 14.º a 22.º e 32.º do Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, do Regulamento Delegado (UE) 2017/587 da Comissão, de 14 de julho de 2016, do Regulamento Delegado (UE) 2017/583 da Comissão, de 14 de julho de 2016, e do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/577 da Comissão, de 13 de junho de 2016.
(Documento submetido a consulta pública até ao dia 19 de janeiro de 2018)

Consulta pública n.º 2/2018
Projeto de revisão do Regulamento da CMVM n.º 2/2007 relativo ao exercício de atividades de intermediação financeira
(Documento submetido a consulta pública até ao dia 23 de maio de 2018)

Consulta pública n.º 3/2018
Projeto de Regulamento da CMVM relativo às centrais de valores mobiliários
(Documento submetido a consulta pública até ao dia 05 de junho de 2018)

Consulta pública n.º 4/2018
Projeto de Regulamento da CMVM relativo às sociedades de consultoria para investimento
(Documento submetido a consulta pública até ao dia 23 de julho de 2018)

Consulta pública n.º 5/2018
Projeto de revisão do Regulamento da CMVM n.º 3/2007 relativo aos mercados regulamentados e sistemas de negociação multilateral
(Documento submetido a consulta pública até ao dia 23 de julho de 2018)

Consulta pública n.º 6/2018
Projeto de revisão do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, de 17 de julho, relativo a organismos de investimento coletivo (mobiliários e imobiliários) e comercialização de fundos de pensões abertos de adesão individual
(Documento submetido a consulta pública até ao dia 22 de agosto de 2018)

Consulta pública n.º 7/2018
Projeto de revisão do Regulamento da CMVM n.º 4/2007 relativo às Entidades Gestoras de Mercados, Sistemas e Serviços, e do Regulamento da CMVM n.º 5/2007 relativo à Compensação, Contraparte Central e Liquidação
(Documento submetido a consulta pública até ao dia 3 de setembro de 2018)

Consulta pública n.º 8/2018
Anteprojeto de revisão do regime jurídico de auditoria
(Documento submetido a consulta pública até ao dia 3 de novembro de 2018)

Consulta pública n.º 9/2018
Projeto de Regulamento que visa operar a oitava alteração ao Regulamento da CMVM n.º 7/2003
(Documento submetido a consulta pública até ao dia 13 de dezembro de 2018)

Consulta pública n.º 10/2018
Projeto de Regulamento relativo às sociedades de investimento mobiliário para fomento da economia
(Documento submetido a consulta pública até 12 de fevereiro de 2019)

Fonte: CMVM

Quadro 12 - Ações de supervisão presenciais realizadas

	2016		2017		2018	
	Iniciadas	Concluídas	Iniciadas	Concluídas	Iniciadas	Concluídas
Instituições de crédito nacionais	6	2	3	6	7	5
Sucursais de instituições de crédito	-	-	1	-		1
Instituições financeiras de crédito	1	-	-	-		
Sociedades financeiras de corretagem	-	-	-	-		
Sociedades corretoras	1	-	-	-		
Sociedades de consultoria para investimento	1	1	1	1		1
Sociedades gestoras de patrimónios	2	1	-	1		
Sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário	1	-	-	1	1	
Sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário	3	4	1	2	1	1
Sociedades de capital de risco	1	1	-	1		
Sociedades gestoras de fundos de titularização	-	-	-	-		
Sociedades de titularização de créditos	-	-	-	-		
Entidades comercializadoras de *unit-linked*	1	-	-	1		
Entidades gestoras de mercado ou de sistemas	-	-	1	1		
Peritos avaliadores de imóveis	-	-	1	1		
Total	**17**	**9**	**8**	**15**	**9**	**8**

Fonte: CMVM

Quadro 13 – Matérias analisadas nas ações de supervisão presencial em 2017 e 2018

Temas de supervisão abordados	IC		SGP		SCI		SGFIM		SGFII		SCR		Comerc.UL		EGMS		PAI		Total	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Avaliação do carácter adequado da operação	2	2			1	1													**3**	**3**
Organização interna do interm. financeiro e segreg. de funções					1	1	1	1	1		1								**4**	**2**
Comercialização de instrumentos financeiros / *unit linked*	3	3											1						**4**	**3**
Ordens de clientes	1				1	1													**2**	**1**
Categorização de clientes	2				1	1													**3**	**1**
Informação pré-contratual a investidores	2	2			1	1													**3**	**3**
Prevenção e gestão de conflitos de interesses	1	1			1	1					1								**3**	**2**
Prevenção do branqueamento de capitais	2		1			1	2	1											**5**	**2**
Salvaguarda de bens de clientes																			**-**	**-**
Valorização de ativos								1			1						1		**2**	**1**
Atividade de depositário de organismos de investimento coletivo		3																	**-**	**3**
Outras matérias	1	2			1		1	1			1				1				**5**	**3**

Fonte: CMVM. Legenda: IC - Instituição de Crédito/Sociedade Financeira, SGP - Sociedade Gestora de Patrimónios, SCI - Sociedade de Consultoria para Investimento, SGFIM - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SGFII - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, SCR- Sociedade de Capital de Risco, Comerc.UL – Entidades comercializadores de *unit-linked*, EGMS – Entidades Gestoras de mercados ou de sistemas

Quadro 14 - Registo operações/Aprovações prospetos (número)

	Transitados de	Entrados		Registados/ Aprovados		Recusados		Retiraram		Desistiram/ Não lançada		Transitados para
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2019
OPSO	0	5	2	4	2	0	0	0	0	1	0	0
OPSA	0	2*	2	2*	2	0	0	0	1	0	0	0
OPVA	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
OPA	1	3**	3	1**	6	1	0	0	0	0	0	2
Sub-total de ofertas	1	11	7	8	10	1	0	0	1	1	0	2
APB	1	2	5	3	3	0	0	0	1	0	0	0
APADM	1	7	4	7	3	0	0	0	0	0	0	1
AQP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	**3**	**20**	**16**	**18**	**16**	**1**	**0**	**0**	**2**	**1**	**0**	**3**

Fonte: CMVM.

* Os dois prospetos são igualmente OPVA. ** Um corresponde a prospeto de OPT e OPSO.

Legenda: OPSO - Oferta pública de subscrição de obrigações. OPSA - Oferta pública de subscrição de ações. OPVA - Oferta pública de venda de ações, inclui recolha de intenções. OPA - Oferta pública de aquisição. APB - Aprovação de Prospetos Base. APADM - Aprovação de Prospetos de Admissão (sem antecedência de oferta pública). AQP - Aquisições potestativas.

Quadro 15 - Ofertas públicas de aquisição

Sociedade Oferente	Sociedade Visada	Tipo de oferta	Nº valores mobiliários a adquirir	Preço (€)	Valor Previsto (€)	Valor Final (€)	Percentagem de sucesso (%)
MEO - Serviços de Telecomunicações e Multimédia, S.A.	Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	Oferta pública de aquisição geral e obrigatória do capital social do Grupo Media Capital, SGPS, S.A.[1]	Até 4 485 573 ações	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
China Three Gorges (Europe) S.A.	EDP - Energias de Portugal, S.A.	Oferta pública de aquisição geral e voluntária do capital social da EDP - Energias de Portugal, S.A.[2]	Até 2 805 760.691 ações	3,26	Até 9 146 779 852,7	n.a.	n.a.
China Three Gorges (Europe) S.A.	EDP Renováveis, S.A.	Oferta pública de aquisição do capital social da EDP Renováveis, S.A.[3]	Até 152 116 790 ações	7,33	Até 1 115 016 070,7	n.a.	n.a.

Fonte: CMVM.
Legenda: [1] Pedido de registo de OPA indeferido pela CMVM, com extinção do processo administrativo, devido à impossibilidade definitiva de verificação de requisito legal.
[2] Registo da Oferta pública de aquisição pendente.
[3] Registo da Oferta pública de aquisição pendente.

Quadro 16 - Aprovação de prospetos de admissão à negociação de operações de titularização

Emitente	Valor mobiliário	Operação	Créditos subjacentes	Cedente	Montante total admitido à negociação	Montante total da emissão
Gamma, Sociedade de Titularização de Créditos, S.A.	Obrigações titularizadas	Hipototta no. 13	Créditos hipotecários	Banco Santander Totta, S.A.	1 716 000 000 €	2 266 000 001 €
Hefesto, STC, S.A.	Obrigações titularizadas	Évora Finance	Créditos em incumprimento	Caixa Económica Montepio Geral, Caixa Económica Bancária, S.A.	123 000 000 €	176 323 000 €
TAGUS – Sociedade de Titularização de Créditos, S.A.	Obrigações titularizadas	Volta VI Electricity Receivables Securitisation Notes	Ajustamentos tarifários positivos referentes a custos de medidas de política energética respeitantes a sobrecustos de produção de energia em regime especial, determinados para 2018, incluindo os ajustamentos dos dois anos anteriores (2016 e 2017)	EDP - Serviço Universal, S.A.	650 000 000 €	652 163 000 €
Hefesto, STC, S.A.	Obrigações titularizadas	Guincho Finance	Créditos em incumprimento	Banco Santander Totta, S.A.	84 000 000 €	126 100 000 €

Fonte: CMVM

Quadro 17 - Aprovação de prospetos de admissão à negociação de ações e obrigações

Emitente	Valor mobiliário	Montante total admitido à negociação
VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	Ações	29 419 455,12 €
Flexdeal, SIMFE, S.A.	Ações	16 103 580,00 €
Sonae Sierra, SGPS, S.A.	Obrigações	25 000 000,00 €

Fonte: CMVM

Quadro 18 - Aprovação de prospetos de base

Emitente	Programa de Emissão	Valor mobiliário	Ativos	Adendas
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	Programa de emissão no valor de 15 000 000 000 €	Obrigações hipotecárias	Créditos hipotecários	1
Banco Santander Totta, S.A.	Programa de emissão no valor de 12 500 000 000 €	Obrigações hipotecárias	Créditos hipotecários	1
Banco BPI, S.A.	Programa de emissão no valor de 7 000 000 000 €	Obrigações hipotecárias	Créditos hipotecários	4

Fonte: CMVM

Quadro 19 - Aprovação de peças publicitárias inseridas em ofertas

	2015	2016	2017	2018
Ofertas a trabalhadores	9	8	5	17
Ofertas com prospetos aprovados pela CMVM	64	57	64	92

Fonte: CMVM

Quadro 20 - Admissão e exclusão de emitentes nos mercados

	Admissão de emitentes	
	Ações	**Obrigações**
Mercado regulamentado	Flexdeal, SIMFE, S.A.	Sonae Sierra, SGPS, S.A.
		Hefesto, STC, S.A.
	Exclusão de emitentes	
	Ações	**Obrigações**
	Banco BPI, S.A.	BPI Vida e Pensões-Companhia de Seguros, SA
	Banco Santander, S.A.	Banco Popular Portugal, S.A.
	Luz Saúde, S.A.	
	SDC Investimentos, S.A.	
	Sumol+Compal, S.A.	
	Admissão de emitentes	
	Ações	**Obrigações**
Mercado não regulamentado	Raize Serviços de Gestão, S.A	SATA Air Açores-Sociedade Açoriana de Transportes Aéreos, S.A.
	Farminveste - SGPS, SA	
	Exclusão de emitentes	
	Ações	**Obrigações**
	Cipan, Comp. Ind. Produtora Antibióticos, S.A.	Auto-Sueco, Lda.

Fonte: CMVM

Quadro 21 – Registo de peritos avaliadores de imóveis

Peritos avaliadores de imóveis registados	Registados		Suspensos (*)		Cancelados		Ativos	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	em 31/12/2017	em 31/12/2018
Pessoas singulares	81	95	84	27	24	19	1321	1370
Pessoas coletivas	17	11	8	1	3	1	185	193
Total	**98**	**106**	**92**	**28**	**27**	**20**	**1506**	**1563**

Fonte: CMVM.

*corresponde à diferença entre suspensões e levantamento de suspensões.

Quadro 22 - Indicadores operacionais de supervisão dos mercados

Indicadores operacionais 2018	Contagem	Pesos
1. Ocorrências inseridas no registo diário	**604**	
1.1. Por tipo de origem	604	100,0%
Variação pontual e significativa do preço	355	58,8%
Variação persistente e significativa do preço	86	14,2%
Rumor ou notícia	71	11,8%
Outras situações (v.g. acréscimos de liquidez, características das ofertas, etc.)	92	15,2%
2. Análises preliminares (supervisão em tempo real)	**35**	
3. Análise de operações (supervisão em T+K)	**52**	
3.1. Por tipo de suspeita	52	100,0%
Abuso de informação privilegiada	23	44,2%
Manipulação de mercado	29	55,8%
3.2. Por tipo de conclusão	52	100,0%
Arquivamento	41	78,8%
Processo de averiguações preliminares	11	21,2%
Processo de contraordenação	0	0,0%
Notificação	0	0,0%
4. Comunicações de operações suspeitas	**42**	
4.1. Por tipo de origem	42	100,0%
Intermediários financeiros nacionais	13	31,0%
Intermediários financeiros estrangeiros (*ex-vi* de congéneres da CMVM)	26	61,9%
Investidores particulares	2	4,8%
Entidades gestoras de mercados	1	2,4%
4.2. Por tipo de suspeita associada	42	100,0%
Abuso de informação privilegiada	14	33,3%
Manipulação de mercado	28	66,7%
5. Comunicados sobre posições líquidas curtas	**866**	
5.1. Entidades *short-sellers*	59	
5.2. Emitentes visados	15	

Fonte: CMVM

Notas: Face às alterações na estrutura orgânica da CMVM, o ano de 2017 não é diretamente comparável com 2018.

Quadro 23 - Processos de contraordenação

Na CMVM	MER		GCP		QOI		DPQ		PIP		IFnA		IF		AUD		BCFT		PAI		Total	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Processos transitados de anos anteriores	21	16	20	27	19	13	5	6	0	0	9	6	21	29	4	11	0	0	0	1	99	109
Processos iniciados durante o ano	2	1	10	10	4	7	6	0	0	0	2	3	9	22	8	5	0	4	1	0	42	52
Processos objeto de junção durante o ano	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-2	0	0	0	0	0	0	0	-2
Total	**23**	**17**	**30**	**37**	**23**	**20**	**11**	**6**	**0**	**0**	**11**	**9**	**30**	**49**	**12**	**16**	**0**	**4**	**1**	**1**	**141**	**159**
Processos investigados e não instaurados	2	0	1	3	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	3
Processos decididos	5	3	4	17	8	11	5	4	0	0	3	1	2	22	0	5	0	0	0	0	27	63
Processos em curso no final do ano	16	14	26	17	14	9	6	2	0	0	6	8	28	27	12	11	0	4	1	1	109	93
Total	**23**	**17**	**31**	**37**	**22**	**20**	**11**	**6**	**0**	**0**	**11**	**9**	**30**	**49**	**12**	**16**	**0**	**4**	**1**	**1**	**141**	**159**
Nos tribunais																						
Processos objeto de decisão final	4	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	6	2
Processos a decorrer no final do ano	1	0	2	2	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	5	4
Total	**5**	**1**	**2**	**3**	**1**	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**3**	**0**	**0**	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**	**11**	**6**

Fonte: CMVM

Legenda: MER - Integridade e Equidade do Mercado, GCP - Gestão Coletiva de Poupanças, QOI - Qualidade e Oportunidade de Informação, DPQ - Divulgação de Participações Qualificadas, PIP - Prestação de Informação Periódica, IFnA - Intermediação Financeira não Autorizada, IF - Intermediação Financeira, AUD - Auditor, BCFT - Branqueamento de Capitais e Financiamento ao Terrorismo, PAI - Peritos Avaliadores de Imóveis.

Quadro 24 - Contencioso extra contraordencional

	Contencioso Administrativo			Contencioso Tributário			Contencioso Cível			Total		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
(1) Processos em curso em 1 de janeiro de cada ano	19	17	22	7	7	6	12	121	137	**38**	**145**	**165**
(2) Processos iniciados	2	6	3	2	1	0	125	40	9	**129**	**47**	**12**
(3) Processos em curso durante o ano (1)+(2)	21	23	25	9	8	6	137	161	146	**167**	**192**	**177**
(4) Processos findos	4	1	3	2	2	1	16	24	36	**22**	**27**	**40**
(5) Processos em curso em 31 de dezembro de cada ano (3)-(4)	17	22	22	7	6	5	121	137	110	**145**	**165**	**137**

Fonte: CMVM

Quadro 25 - Presença da CMVM em grupos internacionais

ESMA - European Securities and Markets Authority
BOARD OF SUPERVISORS
MANAGEMENT BOARD
Stakeholders Group
Supervisory Convergence Standing Committee
Supervisory Convergence Standing Committee - Enforcement Workstream
CEMA - Committee on Economic and Market Analysis
Corporate Reporting Standing Committee (CRSC)
CRSC / European Enforcement Coordination Sessions
CRSC / Audit Working Group
CRSC / IFRS - International Financial Reporting Standards - PG
CRSC / NRWG - Narrative reporting Working Group
CRSC / ESEF - European Single Electronic Format Working Group
CRSC / FITF - Finantial Intitutions Task Force
Corporate Finance Standing Committee
CFSC / Corporate Governance Working Group
CFSC / Operational Working Group - OWG (Prospectuses)
CFSC / Operational Working Group - OWG (Transparency)
CFSC / Task Force on the new Prospectus Regulation
Takeover Bids Network
Market Integrity Standing Committee (MISC)
MISC - Task Force
Financial Innovation Standing Committee (FISC)
FISC - Initial Coin Offerings/Virtual Currencies Task Force
CRA Technical Committee
Investment Management Standing Committee (IMSC)
IMSC - Stress testing workstream
IMSC / Operational Working Group - OWG
IMSC/ITMG on the reporting obligations under the MMF Regulation
Post-Trading Standing Committee
Commodity Derivatives Task Force
Secondary Markets Standing Committee
Investor Protection & Intermediaries Standing Committee
IT Management & Governance
Markets IT Task Force
Data Standing Committee (substitui o MDSC)
MDSC/EMIR implementation Task Force
ESMA Communications Network
Human Resources Network
ESMA Legal Network
ESMA International Relations Network
Supervisory Convergence Network (Brexit)
ESRB - European Systemic Risk Board
ESRB - General Board
ESRB - Advisory Technical Committee
IOSCO - International Organization of Securities Commissions
Board
President's Committee
MMoU Monitoring Group
European Regional Committee
Assessment Committee
CER - Committee on Emerging Risks
MMoU Screening Group
C1 - Auditing Subcommittee
C4 - Committee on Enforcement and the Exchange of Information
C5 - Committee on Investment Management
C8 - Committee on Retail Investors
C8 WG Retail Investor Complaint Handling and Redress
EURONEXT + LCH.Clearnet + EMIR EURO CCP
EURONEXT College of Regulators - Presidents
Steering Committee
WP3 - Working Party 3
WP7 - Working Party 7
College LCH
College EMIR EURO CCP
MIBEL
Technical Committee
Presidents' Committee
EUROPEAN COMMISSION
CE Company Law Expert Group
AURC - Audit Regulatory Committee
CEAOB - COMMITTEE OF EUROPEAN AUDITING OVERSIGHT BODIES
Plenary
CEAOB -Inspections Subgroup
CEAOB - Enforcement
CEAOB - Market Monitoring
CEAOB - College KPMG
CEAOB - College Deloitte
CEAOB - College PricewaterhouseCoopers
CEAOB - College Ernst and Young
Euribor & Eonia College of Supervision
FSB - Financial Stability Board
FSB Regional Consultative Group for Europe
IFIAR - International Forum of Independent Audit Regulators
Plenary
IIMV - Ibero-American Institute of Securities Markets Commissions
Members Committee
OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development
Corporate Governance Committee
G20/OECA Task Force on Institutional Investors and Long-term Financing
European Corporate Governance Codes Network
INFE - International Network on Financial Education
Mediterranean Partnership
Mediterranean Partnership
Financial Action Task Force FAFT (GAFI)
Money Laundering

Fonte: CMVM

Quadro 26 - Literacia Financeira

Público-alvo	Total 2018
Ações de formação	
Formação de professores	62
Formação de formadores do IEFP	nº participantes
Lisboa	21
Porto	18
Sub- total	**39**
Formação de técnicos de autarquias	nº participantes
Chaves	15
Baião	20
Sub- total	**35**
Ações de sensibilização	
Escolas	**nº alunos**
Global Money Week	190
World Investor Week	60
Semana da Formação Financeira	1100
CMVM	200
Sub- total	**1 550**
Autarquias	**nº participantes**
Semana Formação Financeira:	
CIM Tâmega e Sousa	400
CIM Alto Tâmega	350
Outras ações de sensibilização:	
Amarante	20
Lousada	50
Sub- total	**820**
Outros públicos	**nº participantes**
Psicólogos	20
Futebolistas	40
Empresários de MPME*	150
IEFP	70
Sub- total	**300**
Projeto "Todos Contam"	
Rede de Escolas Todos Contam	460
7.ª Edição Concurso Todos Contam	Candidaturas: 53
	Escolas: 91
	Alunos: 10 000
Distribuição de Cadernos de Educação Financeira às Escolas	4 035
Protocolos celebrados pelo CNSF	
Protocolo com o IEFP	1
Protocolo com a Ordem dos Psicólogos Portugueses	1
Protocolo com a Comunidade Intermunicipal do Alto Tâmega	1

Fonte: CMVM

*MPME - micro, pequenas e médias empresas

ANEXO II – INFORMAÇÃO FINANCEIRA

Quadro 1 - Principais rubricas do Balanço em 31 de dezembro de 2018

Principais rubricas do Balanço		31/12/2018	31/12/2017
	Ativo não corrente		
	Ativos fixos tangíveis	22 455	22 532
	Ativos intangíveis	2 294	1 384
	Outros ativos financeiros	26 156	13 143
	Diferimentos	21	3
Ativo		**50 927**	**37 063**
	Ativo corrente		
	Clientes, Contribuintes e utentes	1 111	2 196
	Outras contas a receber	2 948	2 106
	Diferimentos	953	633
	Caixa e depósitos bancários	4 753	18 331
		9 765	**23 267**
	Total do ativo	**60 692**	**60 329**
	Património	282	282
	Reservas	56 409	54 529
Património Líquido	Resultados transitados	0	455
	Outras variações no Património Líquido	746	714
	Resultado líquido do período	127	1 425
	Total do Património Líquido	**57 564**	**57 405**
	Passivo não corrente		
	Provisões	13	13
	Passivo corrente		
Passivo	Fornecedores	29	27
	Estado e outros entes públicos	603	570
	Outras contas a pagar	2 484	2 316
	Total do passivo	**3 129**	**2 925**
	Total do Património Líquido e Passivo	**60 693**	**60 330**

Milhares de Euros. Fonte: CMVM

Quadro 2 - Principais rubricas da demonstração dos resultados

	2018	2017
Impostos e Taxas	22 401	22 683
Transferências correntes e subsídios concedidos	-1 131	-1 151
Subsídios obtidos	220	0
Fornecimentos e serviços externos	-3 148	-2 997
Gastos com pessoal	-15 747	-15 107
Imparidade, provisões e var. justo valor	34	-257
Outros rendimentos e ganhos	145	525
Outros gastos e perdas	-884	-793
Resultado antes de depreciações e gastos de financiamento	**1 891**	**2 903**
Gastos/reversões de depreciações e amortizações	-1 778	-1 478
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	**113**	**1 425**
Juros e rendimentos similares obtidos	19	0
Resultado antes de impostos	**132**	**1 425**
Imposto sobre o rendimento do período	-5	0
Resultado líquido do período	**127**	**1 425**

Valores em milhares de euros. Fonte: CMVM

ANEXO III – DECISÕES JUDICIAIS EM 2018

I.I. CRIMES DE ABUSO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA E DE MANIPULAÇÃO DO MERCADO

I.I.I Suspensão Provisória

Em 2018, de entre os diversos processos em fase de inquérito criminal, foi proferida pelo Ministério Público (MP) apenas uma decisão, de suspensão provisória, que envolveu a perda das mais-valias obtidas pelos arguidos e pagamento de injunções a favor de instituições de solidariedade social.

Caso A

Em 2016, a CMVM participou ao MP um caso de indícios de abuso de informação, no qual dois investidores particulares adquiriram ações de uma sociedade nas vésperas da divulgação do primeiro de vários anúncios preliminares de OPA ocorridos. As ações foram adquiridas pelos investidores através do provisionamento das respetivas contas por parte de um terceiro. As ações adquiridas (excecionais face ao perfil de investimento) foram alienadas após a divulgação do anúncio preliminar da última OPA concorrente e após revisão em alta da contrapartida preliminarmente anunciada. Após a alienação das ações pelos dois investidores que as adquiriram, o montante do investimento acrescido das respetivas mais-valias auferidas foi transferido para contas do terceiro que havia provisionado as contas dos primeiros antes do início do investimento. Os três investidores revelaram uma clara intenção de ocultar as transferências de dinheiro, fazendo-as com recurso a descritivos não relacionados com as operações (e.g. "Pagamento Férias Neve" ou "Adiantamento Casa") e repartindo o montante global em montantes inferiores, as quais foram realizadas em datas posteriores à realização das vendas, incluindo em circuito internacional.

O MP, na fase de inquérito, optou pela suspensão provisória do processo, tendo os arguidos aceitado devolver integralmente a mais-valia obtida, ao Estado e SII, e no pagamento de injunções a favor de instituições de solidariedade social.

I.I.II. Despacho de Pronúncia

Caso B

Em 2012, a CMVM participou ao MP um caso de indícios da prática de um crime de manipulação do mercado. Tratava-se de um investidor estrangeiro que realizou, ao longo de um período de três meses, operações em que uma sociedade por si controlada assumia, simultaneamente, a posição de vendedora e de compradora de uma determinada ação (*wash trades* ou operações fictícias), num curto espaço de tempo, criando a aparência de que esse título estava a ser transacionado em volume muito superior ao real e com impacto ao nível dos preços médios registados. A atuação do investidor, pela sua frequência, quantidade envolvida nas operações e nas ofertas associadas fez com que o mercado registasse níveis de profundidade e de liquidez desse título superiores aos reais, levando assim os participantes desse mercado a basearem as suas decisões de investimento em informações que aquele sabia não corresponderem à realidade. As operações fictícias realizadas representaram cerca de 12% do total negociado pelas referidas ações no período analisado, com o valor médio por operação fictícia a registar valores superiores a mais de 16 vezes o valor médio por operação realizada no período, idóneas, assim, para alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado do valor mobiliário em causa.

O MP abriu inquérito e deduziu acusação, em 2017. O arguido requereu a abertura de instrução, no início de 2018, reconhecendo a realização das operações,

mas alegando a ocorrência de um "erro na plataforma informática de gestão da carteira de títulos", "que não funcionava com a rapidez e sincronização que o arguido pretendia", negando a obtenção de qualquer benefício para si ou para a sociedade por si controlada.

Nesta fase processual foi proferido despacho de pronúncia a confirmar a acusação e a ordenar o envio do processo para julgamento. O Tribunal de Instrução Criminal de Lisboa entendeu que o arguido "(...) enquanto operador profissional do mercado e de acordo com regras de experiência comum seria conhecedor do negócio e modo de funcionamento da plataforma, perdurando o suposto "erro" por 3 meses, sem que o arguido interviesse para o eliminar. Tal omissão não é compatível com o comportamento expectável de alguém na posição do arguido, pelo que o observado pela autoridade administrativa se deve ter por fruto da vontade do arguido em produzir um determinado resultado em seu benefício ainda que futuro, designadamente o de apresentar o título [da sociedade X] como uma boa opção de investimento aos seus clientes". Pode ler-se que resulta demonstrado nos autos que "(...) o arguido, neste caso de forma consistente ao longo de meses, desenvolveu uma prática que é em si suscetível, idónea, a ter impacto sobre facto relevante (a liquidez) para a perceção que o mercado, os investidores globalmente considerados, têm de determinado título". Pelo exposto, concluiu o Tribunal que "a conduta do arguido, que resultou suficientemente indiciada, pelo seu volume e consistência no tempo, sendo em si uma prática suscetível de colocar em risco a transparência do mercado", pelo que resultam como "(...) indiciados todos os factos descritos na acusação (...)".

I.I.III. Sentenças e Acórdãos

Decisões condenatórias

O Tribunal condenou dois arguidos, em dois processos, pela prática de crime de manipulação de mercado na tipologia de manipulação ruidosa e noutro na tipologia de operações fictícias (*wash trades*).

Caso C

O Ministério Público acusou, em 2016, um investidor, que havia sido administrador de uma entidade supervisionada pela CMVM, com formação académica especializada na área económica, pela prática do crime de manipulação de mercado. Na fase de averiguações preliminares, a CMVM constatou que esse investidor apresentava um padrão de negociação atípico pelo número de ordens de venda de um título com reduzida liquidez. A estratégia de intervenção do arguido no título consistia na compra e venda das ações em mercado, sendo os negócios realizados "consigo mesmo", através das suas contas particulares e da conta de uma sociedade, da qual era o acionista maioritário (*wash trades*). O investidor colocava-se, quer do lado da compra, quer do lado da venda, transmitindo as respetivas ordens de compra e venda, por vezes através de diferentes intermediários financeiros, de modo a "cruzar" tais ordens e concretizar os negócios fictícios, provocando variações artificiais nos preços e criando a aparência de uma liquidez de que o título não dispunha.

O Ministério Público considerou que o arguido "(...) bem sabia que as transacções supra descritas consubstanciavam operações de natureza fictícia, por terem sido realizadas entre si e a entidade da qual era o respectivo legal representante, detendo a totalidade do respectivo capital social, quer directa, quer indirectamente, através de familiares seus, não existindo assim alteração da titularidade material do referido título. (...) com os comportamentos acima descritos, o arguido agiu com o propósito conseguido de gerar um aumento artificial do volume de negociação das acções da [sociedade X] (...)".

Em 2018, o Tribunal concluiu que o arguido atuou "ciente da ilicitude da sua conduta, e das consequências da sua actuação", que existiu uma "formação artificial de preços" e que as operações "foram realizadas sem alteração do seu beneficiário económico". O arguido foi condenado pelo crime de manipulação de mercado, com pena de multa, tendo sido declarada perdida a favor do Estado, a mais-valia auferida. O arguido recorreu da sentença condenatória.

Caso D

Em 2011 a CMVM comunicou ao MP factos relacionados com um investidor, detentor de uma participação qualificada num emitente com ações admitidas à negociação em mercado. O MP deduziu acusação, a qual foi confirmada, na fase de instrução, por despacho de pronúncia em 2012.

Em meados de abril de 2009, o detentor de participação qualificada e presidente do conselho de administração de sociedade concorrente do emitente, demonstrou intenção de reforçar a sua participação no emitente, em declarações a um jornal. Antes da divulgação da notícia, e logo após ter sido entrevistado,

o arguido ordenou, telefonicamente, junto do seu intermediário financeiro a aquisição de um lote considerável de ações, demonstrando a sua intenção de vender num curto espaço de tempo as ações – "mas é para desfazer no final do dia ou amanhã" – e de ocultar a compra das ações – "eu não quero estar a divulgar isto" ou "você não sabe de nada, foram compradas, mas não...está bem?" – As ações assim adquiridas pelo arguido foram alienadas na sessão seguinte, permitindo ao arguido a obtenção de uma mais-valia líquida considerável no espaço de 24 horas. A compra e venda dessas ações foi imputada a uma conta detida por uma sociedade controlada exclusivamente pelo arguido, que nunca antes tinha sido utilizada para transacionar instrumentos financeiros, tendo a respetiva conta sido provisionada com fundos, através de transferência de outra conta bancária detida pelo arguido, para fazer face à liquidação financeira da compra das ações. A compra das ações implicou a ultrapassagem de um limiar de participação qualificada que impunha a sua divulgação ao mercado; do mesmo modo, a venda subsequente das ações na sessão do dia seguinte envolveu a descida do limiar de participação qualificada. Contudo, essas operações não foram comunicadas ao mercado e foram ocultadas da CMVM.

A atuação do arguido passou, assim, pela disseminação de informação enganosa de natureza positiva acerca do título – dar a entender ao mercado que estava comprador do título já tinha intenção de venda –, no qual detinha participação qualificada, com o objetivo de provocar a sua valorização em mercado e aumentar o interesse dos demais investidores no título, de forma a permitir a alienação das ações adquiridas com mais-valia (típica tipologia de manipulação ruidosa, conhecida internacionalmente como *pump and dump*). Nas duas sessões em que o arguido atuou negociaram-se cerca de 27% mais ações do que as transacionadas na quinzena anterior, e a cotação de fecho das ações subiu mais de 18%.

O Tribunal de 1.ª instância, em 2018, concluiu que o arguido "demonstrou conhecer bem o mercado de valores mobiliários, percebeu como podia mexer com o mercado e obter mais valias passando a mensagem aos investidores de que ia alcançar uma posição qualificada (...) e que tinha o poder de provocar uma alteração no preço das acções. A maneira que encontrou para obter as mais valias desejadas foi a de passar uma informação que não correspondia à realidade, pois dava a entender que estava a adquirir acções quando na realidade as alienava". A atuação do arguido foi objeto de condenação pela prática de um crime de manipulação de mercado (manipulação ruidosa), com pena de multa e declaração de perda a favor do Estado da mais-valia líquida auferida com as operações. A decisão transitou em julgado.

Decisão absolutória

O Tribunal absolveu um arguido pela prática de um crime de abuso de informação.

Caso E

O Ministério Público deduziu acusação, em 2017, pela prática do crime de abuso de informação contra um investidor, especialmente habilitado, designadamente pelo cargo que exercia à data dos factos numa entidade pública e pela formação académica especializada.

O processo-crime teve origem numa comunicação da CMVM, de 2016, relativa a um investidor, que alienou todas ações detidas de uma sociedade no último dia de negociação antes de divulgação de informação privilegiada de carácter muito negativo, permitindo ao investidor evitar a perda total do valor das ações.

De acordo com informação escrita prestada pela entidade pública, o investidor integrava o conjunto de colaboradores encarregue da preparação do evento que originou a perda total do valor das ações da sociedade emitente e a consequente cessação da sua negociação.

No julgamento, o Tribunal considerou demonstrado que, no momento em que ordenou a venda das ações, o investidor detinha informação sobre a preparação do evento que determinou a perda integral do valor das ações. Considerou, no entanto, que essa informação era já do conhecimento geral (por não ter sido possível à entidade pública salvaguardar a confidencialidade da informação), tendo por isso absolvido o investidor.

Com efeito, em 2018, o Tribunal Criminal de Lisboa proferiu sentença que absolveu o arguido pela prática do crime de abuso de informação, entendendo que a "informação (por mais que (...) a mantivesse classificada como sigilosa) era notícia nos jornais... era pública". Na sentença absolutória o Tribunal esclarece ainda que "não houvesse nenhuma informação no mercado (...) naquela data e não poderia esta informação conhecida pelo arguido em razão das suas funções (...) deixar de ser considerada informação privilegiada e, tendo o mesmo vendido acções suas após o seu conhecimento, não poderíamos deixar de considerar preenchido o tipo legal em apreço". O Ministério Público interpôs recurso da sentença.

Acórdãos

Caso F

Em 2013, a CMVM participou ao MP um caso de indícios de abuso de informação no qual um investidor particular especialmente habilitado, designadamente pelos cargos exercidos, comprou, em 2012, ações de uma sociedade visada numa OPA no dia da publicação do correspondente anúncio preliminar de OPA, mas antes da sua divulgação. As ações foram alienadas na sessão subsequente com imediata mais valia. Tratou-se da única transação sobre as referidas ações realizada num horizonte temporal de três anos e uma das poucas transações sobre ações efetuadas nesse mesmo período pelo investidor. Em 2014, o Ministério Público deduziu acusação, tendo o arguido requerido a abertura de instrução, na sequência da qual foi proferido, em 2015, despacho de pronúncia, tendo nomeadamente o Tribunal considerado que "não só não foi colocada em crise, nesta fase processual, a natureza excepcional das características da compra de acções da (...), como a prova produzida a consolidou, sedimentando-a em factos adicionais".

Destacam-se dois entendimentos jurisprudenciais consagrados neste despacho de pronúncia: um a propósito da prova da transmissão da informação privilegiada pelos *insiders* primários e o outro sobre a admissibilidade da prova indireta neste tipo de crimes. Assim – e quanto ao primeiro: "Conforme se deixou explicitado, nas transcrições doutrinais e jurisprudenciais supra efectuadas, neste tipo de crime, não há por via de regra, qualquer testemunha (*insider*) que admita em Tribunal que tenha transmitido qualquer informação privilegiada, fora do exercício da sua actividade profissional, pois isso redundaria na confissão da prática de um crime, o que em tese, é de franca improbabilidade de vir a acontecer."

Explicitando, quanto ao segundo: "Sendo assente a prática impossibilidade de qualquer meio de prova directa, neste tipo de crime, impõe-se, como se descreveu, o recurso a outras ferramentas de investigação, como sejam o perfil de investimento do arguido anterior à data da aquisição das acções, a ligação ou o acesso (proximidade) a fontes privilegiadas de informação; a assunção de um especial factor de risco (...); o padrão de procura imediata de lucro (aquisição apenas algumas horas antes da divulgação da informação relevante e venda na sessão imediatamente a seguir)."

Em 2017, o Tribunal Criminal de Lisboa absolveu o arguido, na "ausência de verificação do pressuposto informação privilegiada, como fator determinante da aquisição de ações feita pelo arguido impõe por si só o não preenchimento pelo arguido dos elementos objetivos do tipo de crime que lhe vem imputado", designadamente, por ter sido entendido que a informação relativa ao lançamento de OPA "era já do conhecimento público".

O Ministério Público interpôs recurso da decisão proferida. Em 2018, o Tribunal da Relação de Lisboa proferiu acórdão, negando provimento ao recurso e confirmando a decisão recorrida, considerando que o Tribunal de 1.ª instância "ao abrigo do princípio da livre apreciação da prova (...) valorou o depoimento ao arguido e considerou-o coerente e plausível tendo concluído por isso ficar com sérias e inultrapassáveis dúvidas sobre o fundamento ilícito da actuação do arguido (...) dúvida essa que necessariamente conduziu a uma decisão favorável ao arguido em nome do princípio *in dubio pro reo*.

Caso G

Em 2011, o Ministério Público deduziu acusação pela prática em coautoria de um crime de abuso de informação. A acusação surge na sequência de comunicação ao Ministério Público, pela CMVM, de transações realizadas por um investidor (à data administrador executivo de um banco) e pelo seu cônjuge, de compra intensa de ações no dia em que foi anunciada uma proposta de operação de fusão de duas sociedades com ações admitidas à negociação na Euronext Lisbon e de venda dessas mesmas ações nas duas sessões subsequentes à divulgação do comunicado. O montante investido na compra foi superior a 750 000 euros (com descoberto) para a obtenção de uma mais-valia de valor relevante, apenas dois dias depois. Pelo montante envolvido, a compra, não apresentava precedentes no padrão histórico de negociação dos investidores. O banco em que o investidor desempenhava funções de administração detinha, também à data dos factos, participação qualificada numa das sociedades cotadas envolvidas na fusão proposta.

O MP deduziu acusação em 2011, tendo os arguidos requerido a abertura da instrução. Em 2014, o Tribunal de Instrução Criminal do Porto proferiu despacho de pronúncia, tendo considerado que "a acusação louva-se e estriba-se em elementos probatórios adequados e suficientes" que justificam a remessa do processo para julgamento, o qual se veio a realizar em 2015. Durante as sessões de julgamento o arguido justificou principalmente a realização daquelas transações pela divulgação de uma notícia numa rádio – que ouviu durante uma viagem de carro – sobre um aumento do volume transacionado em mercado nessa manhã.

O Tribunal Criminal do Porto absolveu os arguidos, invocando na sua fundamentação o princípio *in dubio pro reo*. De acordo com a sentença de absolvição: "Foi coincidência? Não sabemos. Foi com base em informação privilegiada? Também não o sabemos. Concluindo, a acusação trouxe de facto indícios sobre a existência de informação privilegiada. A defesa, por seu turno, trouxe contra-indícios de que a mesma não existiu. Com efeito, a tese trazida pelo arguido não é descartável e é perfeitamente plausível. Também o é a tese trazida pela acusação. (...) a convicção negativa da prova resultou essencialmente do princípio *in dubio pro reo* segundo o qual um *non liquet* na questão da prova deve ser sempre valorado a favor do arguido."

O MP interpôs recurso desta decisão, tendo o Tribunal da Relação do Porto, em 2016, concedido provimento ao mesmo e declarado a nulidade da sentença recorrida, ordenando que fosse substituída por outra que fizesse "reflectir de modo adequado o que o tribunal decidiu face à prova produzida, fundamentando adequadamente as suas opções, nomeadamente no âmbito do exame critico das declarações dos arguidos, dos depoimentos testemunhais e dos demais meios de prova (...) que se entenda adequado realizar para concluir dos factos provados e não provados e naturalmente fazer reflectir essa fundamentação na restante fundamentação de facto e de direito e também no dispositivo da sentença". Pode ainda ler-se que: "(...) torna-se claro que a sentença padece do vicio da falta de fundamentação (...)", "(...) a verdade é que o exame critico da prova não analisa devidamente todo o substracto documental essencial a uma correcta decisão sobre a matéria de facto e não faz uma apreciação valorativa essencial (credibilizando ou descredibilizando) sobre as declarações dos arguidos ou sobre os depoimentos testemunhais de alguns "protagonistas chave" do relato histórico dos factos em apreço". O Acórdão da Relação do Porto refere mesmo que o Tribunal de primeira instância deveria fazer "uma análise crítica mais aprofundada sobre a pertinência ou consistência da tese factual da acusação que é suportada, em primeiro lugar pelos relatórios da CMVM e, depois, pela própria acusação do Ministério Público que a ela adere."

Ainda em 2016, o Tribunal Criminal do Porto proferiu nova sentença absolutória dos arguidos, mantendo, no essencial, a fundamentação da anterior decisão. Em face do exposto, e considerando uma vez mais ter sido produzida prova em julgamento sobre a prática do crime, foi interposto novo recurso da decisão pelo Ministério Público.

Em 2017, o Tribunal da Relação do Porto proferiu novo acórdão a dar provimento ao recurso interposto pelo Ministério Público, decretando a inexistência da sentença recorrida e determinando "a sua substituição por outra que colmate a insuficiência ao nível da fundamentação no estrito respeito pelo decidido no anterior acórdão". Pode, designadamente, ler-se no referido acórdão da Relação do Porto que, após já ter esgotado "o seu poder jurisdicional nessa matéria", veio o Tribunal Criminal alterar "indevidamente a matéria de facto", alteração essa que anda associada à "contaminação que está notoriamente refletida ao nível da fundamentação da própria convicção" do Tribunal Criminal. Ainda em 2017, o Tribunal Criminal do Porto proferiu nova sentença absolutória dos arguidos, tendo sido novamente interposto recurso pelo MP.

Em julho de 2018, o Tribunal da Relação do Porto proferiu terceiro e último acórdão a negar provimento ao recurso interposto pelo MP, confirmando a sentença absolutória, e considerando que "embora pudesse equacionar-se, em tese, que a análise da referenciada prova poderia admitir uma outra leitura crítica, (...) no mínimo, tão sustentável com a que estribou o decidido, o certo é que, (...), não pode afirmar-se que a análise encetada pelo tribunal recorrido foi efetuada à revelia da lei ou com uma clara preterição das regras da experiência comum (...)". Foi, contudo, alterado um dos pontos da matéria de facto. Com efeito, deu o Tribunal da Relação do Porto como provado o envolvimento direto da arguida (cônjuge) na realização das transações, considerando que "a vasta documentação igualmente trazida aqui à colação permite retirar uma tal inequívoca e incontornável ilação, a qual, de resto, não é sequer minimamente contrariada pela própria arguida, nem poderia, tal é a documentada evidência do seu grau de envolvimento direto em tudo isto, envolvimento que, adiante-se já, é extensível à sua própria participação (...) na decisão tomada no tocante à aquisição e ulterior venda das ações aqui em apreço". Esta alteração da matéria de facto é coincidente com o entendimento do MP, que, recorde-se, havia deduzido acusação contra os dois intervenientes, em coautoria.

I.II Contraordenações

Sentença do Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão datada de 20 de junho de 2018

O Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão (TCRS) apreciou a impugnação judicial da decisão proferida pela CMVM, que condenou a entidade gestora de um fundo de capital de risco, pela violação do dever de identificação, previsto no n.º 4 do artigo 7.º da Lei n.º 25/2008, de 5 de junho (Lei do Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo, abreviadamente "LCBCFT") e pela violação do dever de recusa previsto na alínea a) do n.º 1 do artigo 13.º da LCBCFT.

Na sequência da audiência de discussão e julgamento, ficou provado que a recorrente, na qualidade de entidade gestora de um fundo de capital de risco, aquando da realização das operações de subscrição das unidades de participação do fundo, por uma pessoa coletiva, não efetuou qualquer diligência no sentido de identificar o beneficiário efetivo dos negócios de subscrição. Ficou, ainda, provado que, apesar de o recorrente não conhecer a identidade do beneficiário efetivo dos negócios de subscrição, não recusou a celebração de cada um dos três negócios de subscrição de unidades de participação do fundo de capital de risco, por si gerido.

O TCRS concluiu que a recorrente não diligenciou no sentido de obter os elementos formais e documentais sobre a identidade dos beneficiários do negócio celebrado, acrescentando que a recorrente não podia confiar que esse dever seria cumprido pelo banco depositário (das unidades de participação do fundo de capital de risco) ou por qualquer outra entidade, considerando que (ao contrário do sustentado pela recorrente) a obrigação de cumprimento do dever não foi nem podia ser transferida para terceiro.

O TCRS manteve a condenação da recorrente no pagamento de uma coima única no valor de 75 000 euros, suspensa, parcialmente, na sua execução em 25 000 mil euros, pelo prazo de dois anos.

Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa datado de 5 de julho de 2018

No dia 5 de julho de 2018, o Tribunal da Relação de Lisboa proferiu acórdão, no âmbito de incidente de quebra do segredo profissional da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ("CMVM").

No âmbito dos autos de inquérito, pendentes, à data, no Departamento de Investigação e Ação Penal ("DIAP") de Lisboa, a CMVM havia sido notificada pelo DIAP para junção aos autos de cópia de um processo de reclamação; em resposta à notificação, a CMVM invocou, nos termos do disposto no artigo 354.º do Código dos Valores Mobiliários, segredo profissional, referindo que não podiam os elementos requeridos ser disponibilizados.

Subsequentemente, o Ministério Público veio requerer que fosse suscitado incidente de quebra do sigilo profissional da CMVM. O Juízo de Instrução Criminal de Lisboa, considerando legítima a recusa da CMVM quanto à entrega da cópia do processo de reclamação, decidiu suscitar incidente de quebra do segredo profissional junto do Tribunal da Relação de Lisboa.

O Tribunal da Relação de Lisboa, por acórdão datado de 5 de julho de 2018, considerou que, quanto ao segredo das entidades reguladores independentes (como é o caso da CMVM), existe um relevante interesse público que aquelas entidades desempenham e salientou o papel da CMVM na estabilidade do sistema financeiro enquanto ditame e objetivo constitucional.

O Tribunal concluiu que a junção dos elementos requeridos era essencial para a descoberta da verdade, tendo a sua decisão sido tomada com fundamento na impossibilidade de obtenção dos elementos requeridos fora do contexto do incidente, na inexistência de meios alternativos que permitissem apurar a verdade. O Tribunal ponderou, ainda, a gravidade do crime investigado, para concluir que o mesmo impunha uma exigência na realização da justiça pela necessidade de proteção do bem jurídico em causa.

Por fim, considerando que devia ser aplicado o princípio da proporcionalidade ou proibição do excesso, o Tribunal salientou que se exige que a quebra do sigilo respeite e preserve todos os elementos cobertos pelo mesmo que não sejam necessários à realização da justiça por parte do Estado no caso concreto.

Assim, a decisão proferida pelo Tribunal da Relação de Lisboa concedeu a quebra do segredo profissional da CMVM, determinando que a CMVM juntasse os elementos requeridos, mas com a eliminação dos dados nominativos constantes da documentação, de forma a salvaguardar a proteção da reserva da intimidade da vida privada dos titulares dos referidos dados, e a truncagem dos elementos e factos relativos a outros instrumentos financeiros e a outros intermediários financeiros, que não aqueles indicados pelo denunciante nos autos de inquérito.

RELATÓRIO ANUAL / 2018

CMVM

COMISSÃO DO MERCADO
DE VALORES MOBILIÁRIOS