

## 2. O QUE FAZEMOS

## 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<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Regulamento  
5/2018

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

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<sup>2</sup>, 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 esforço 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.

<sup>2</sup> 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 pública 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





## 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).

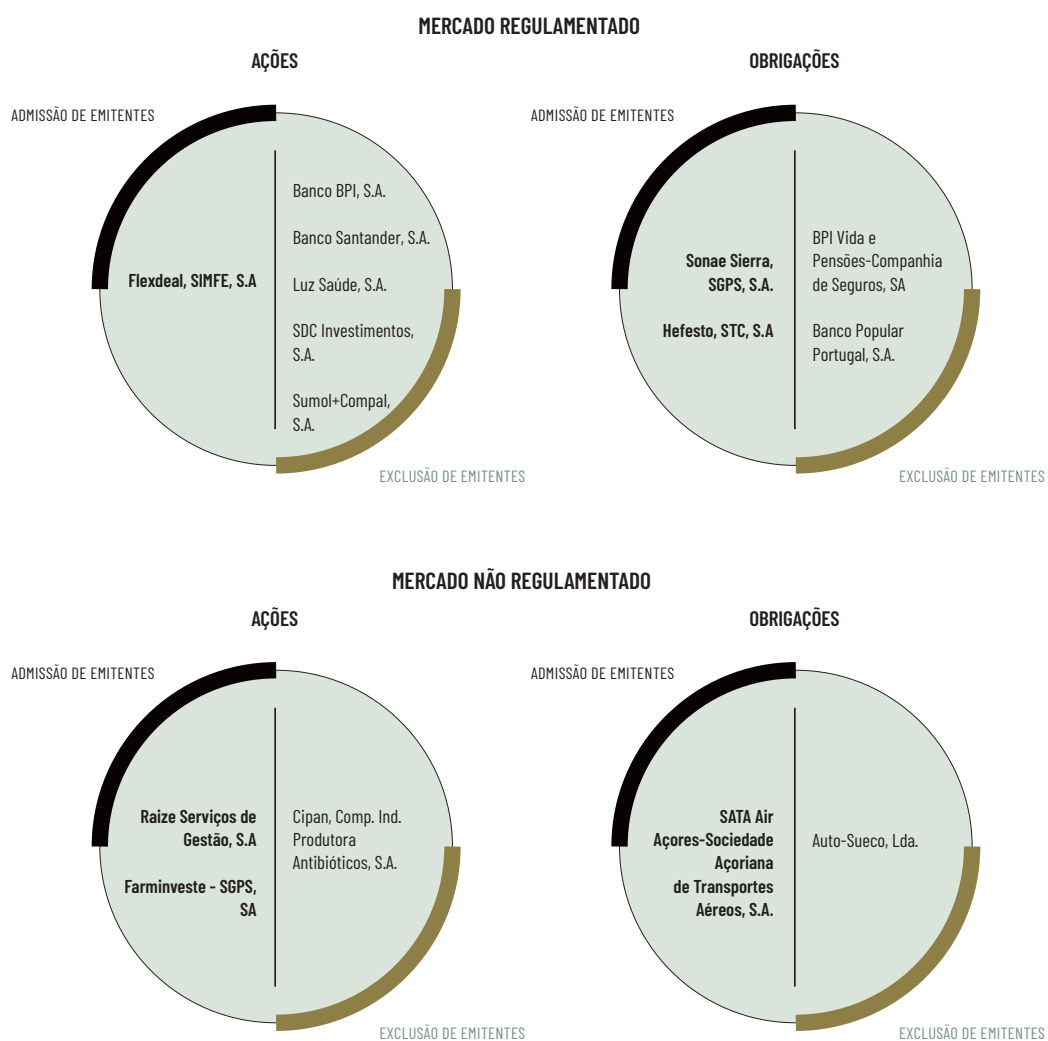
No mercado regulamentado, cuja capitalização bolsista, no final de 2018, era de aproximadamente 193 mil milhões de euros, foram admitidos um novo emitente de ações, a Flexdeal, a primeira Sociedade de Investimento Mobiliário para o Fomento da Economia (SIMFE) em Portugal, e dois novos emitentes de obrigações. 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 prospectos, 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 prospectos, bem como a transmissão de comentários por escrito relativamente aos prospectos 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 prospectos 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 prospectos de oferta pública de distribuição, incluindo ofertas de ações e obrigações;
- 1,5 dias úteis para prospectos de base;
- 6,4 dias úteis para prospectos 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 prospectos 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 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 intermediários

- 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<sup>3</sup> – 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.

#### 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

<sup>3</sup> Ver "Orientações da ESMA relativas ao controlo da aplicação dos requisitos em matéria de informação financeira", no site da ESMA

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.

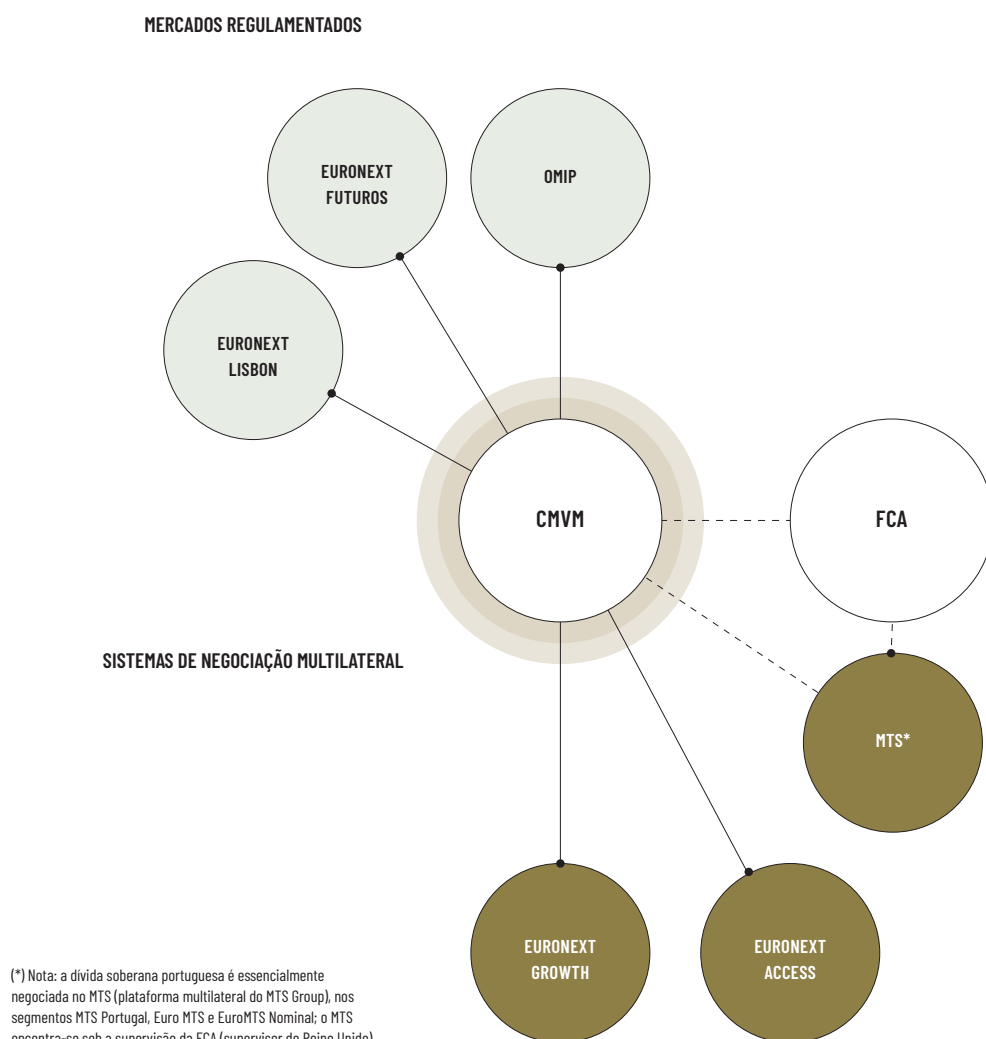
Incluem-se nessas alterações os novos deveres de reporte associados ao sistema de dados referenciais (características identificativas dos instrumentos financeiros, como por exemplo o código do emitente, a descrição detalhada do instrumento e a data de maturidade da emissão), ao mecanismo de reporte das 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





### 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<sup>4</sup> 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.

<sup>4</sup> 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.

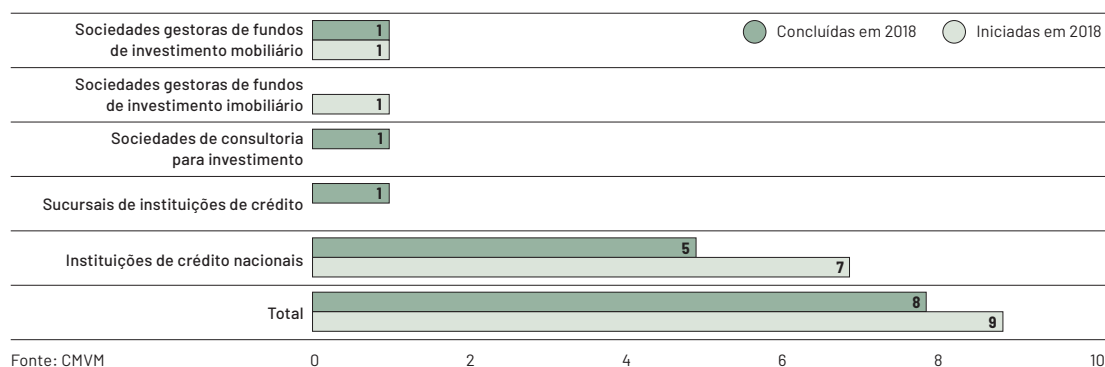
### Supervisão da intermediação financeira e gestão de ativos

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



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 desconformidades 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*<sup>5</sup>), 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 carácter 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

<sup>5</sup> 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.

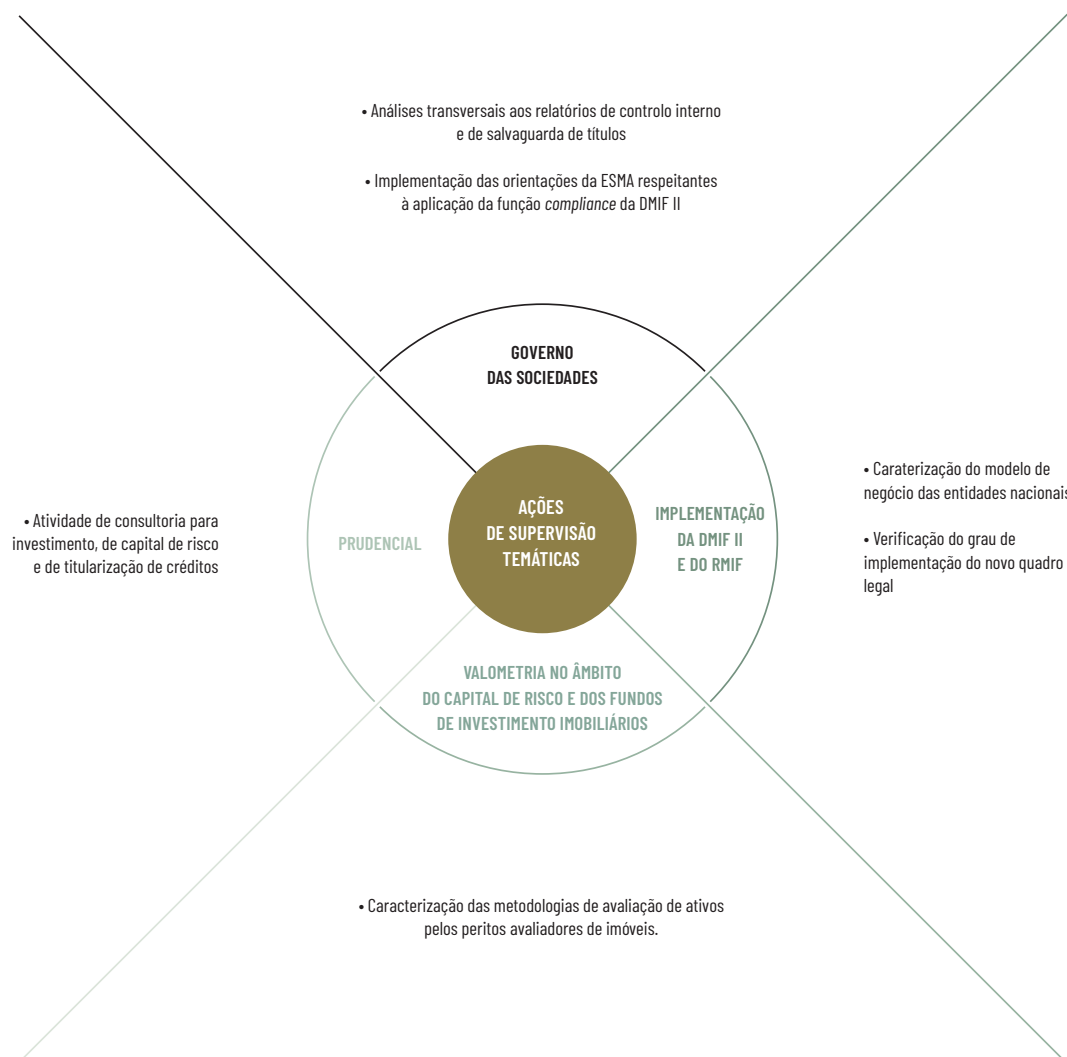
Face à complexidade de interpretação e implementação de alguma legislação europeia recentemente transposta para Portugal, a CMVM optou, em alguns aspetos, por uma supervisão com carácter pedagógico que se pauta pelo acompanhamento e esclarecimento das entidades, o que se traduziu na realização de 34 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, avaliamos 1 900 reportes de informação, a sua conformidade com a informação constante nas carteiras de organismos de investimento coletivo e analisamos 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, reforçamos 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, aprofundamos 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.

<sup>6</sup>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 exceção que o justifique.

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<sup>6</sup>, as quais parecem estar gradualmente a ser incorporadas na prática de mercado. Em 2018 rece-

<sup>7</sup> Neste âmbito, foi elaborado em 2018 ao nível do subgrupo *Market Monitoring 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.

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<sup>7</sup>.

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<sup>8</sup> 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<sup>8</sup> 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.

<sup>8</sup>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<sup>9</sup> 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.

<sup>9</sup>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<sup>10</sup>, 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.

<sup>10</sup> 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 designio 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

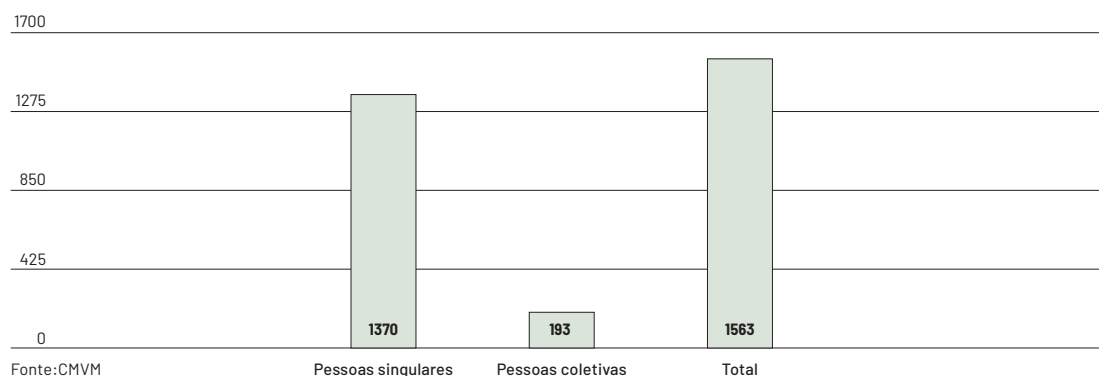
2

**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



#### 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 indicavam poder estar relacionados com operações suspeitas de branqueamento de capitais ou com outros ilícitos criminais.

## 2.3 Apoio ao investidor

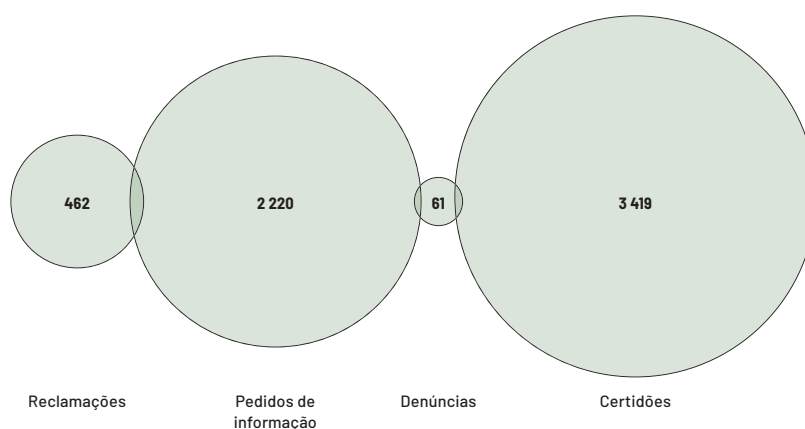
A nossa atuação a proteger o mercado e o investidor tem como um dos seus vetores fundamentais o esclarecimento de dúvidas e o tratamento de reclamações apresentadas contra os intermediários financeiros, servindo a CMVM de interlocutor sempre que tal se considere relevante no esclarecimento extrajudicial 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                      6 162                      - 67%

**Entidades**

alvo de reclamações  
dos investidores

**Pedidos de apoio**

de investidores

**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<sup>11</sup>. 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.

<sup>11</sup> 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.

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-

tamentais - e dessa forma direccionar 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 de 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

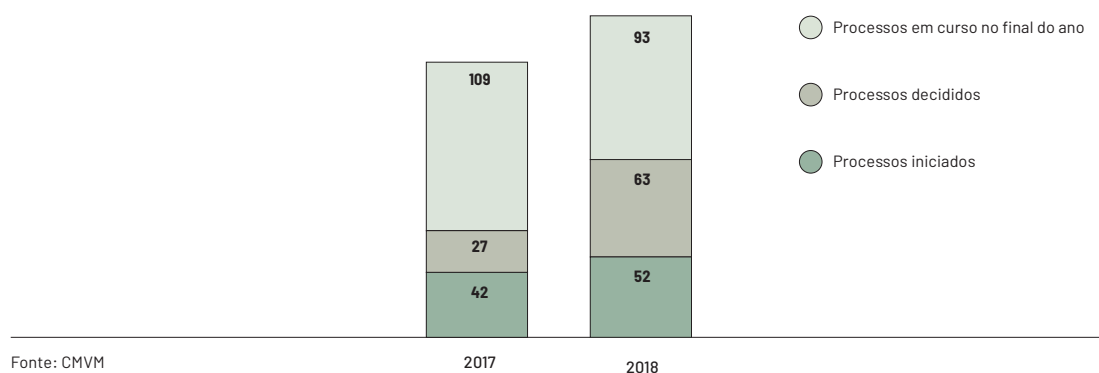
#### CAIXA 11: MAIOR NÚMERO DE PROCESSOS DE CONTRAORDENAÇÃO DECIDIDOS NOS ÚLTIMOS 12 ANOS

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



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

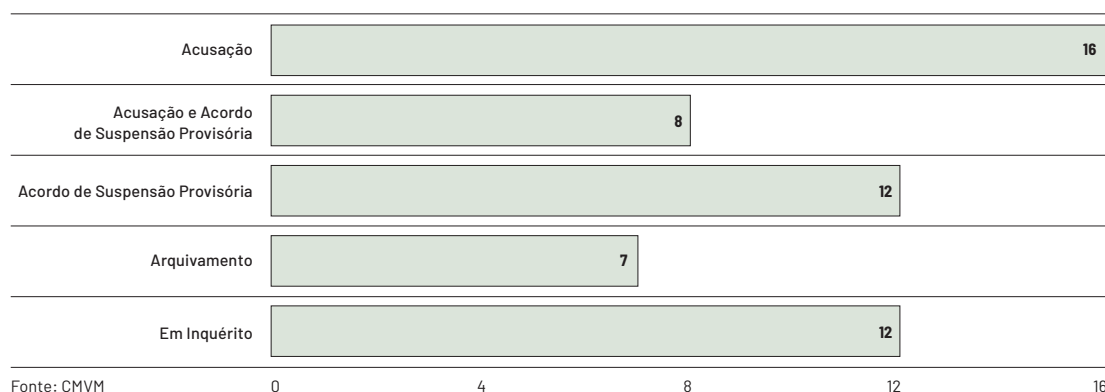
## Decisões judiciais em crimes contra o mercado

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



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 as 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 congêneres  
internacionais

3

**Acordos de cooperação**  
**internacional**  
assinados

de trabalho, colégios de supervisão e organizações internacionais, e também através da cooperação bilateral com congêneres 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 congêneres foram organizadas visitas de trabalho e de formação, nomeadamente com as autoridades de supervisão da China, Angola, Cabo Verde e Holanda.

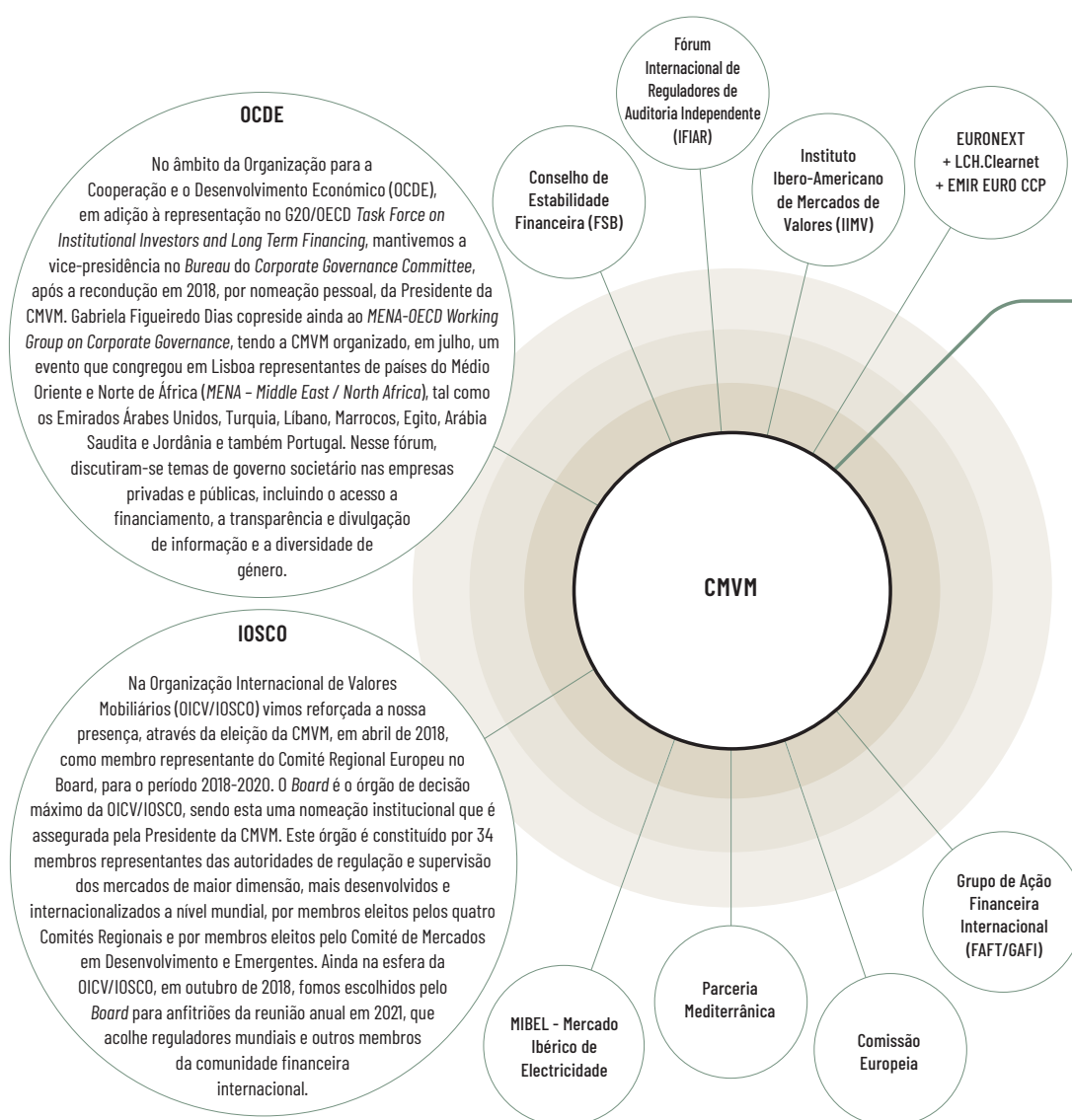
#### CAIXA 12: CMVM PRESIDIU AO CONSELHO DE REGULADORES DO MIBEL E DA EURONEXT

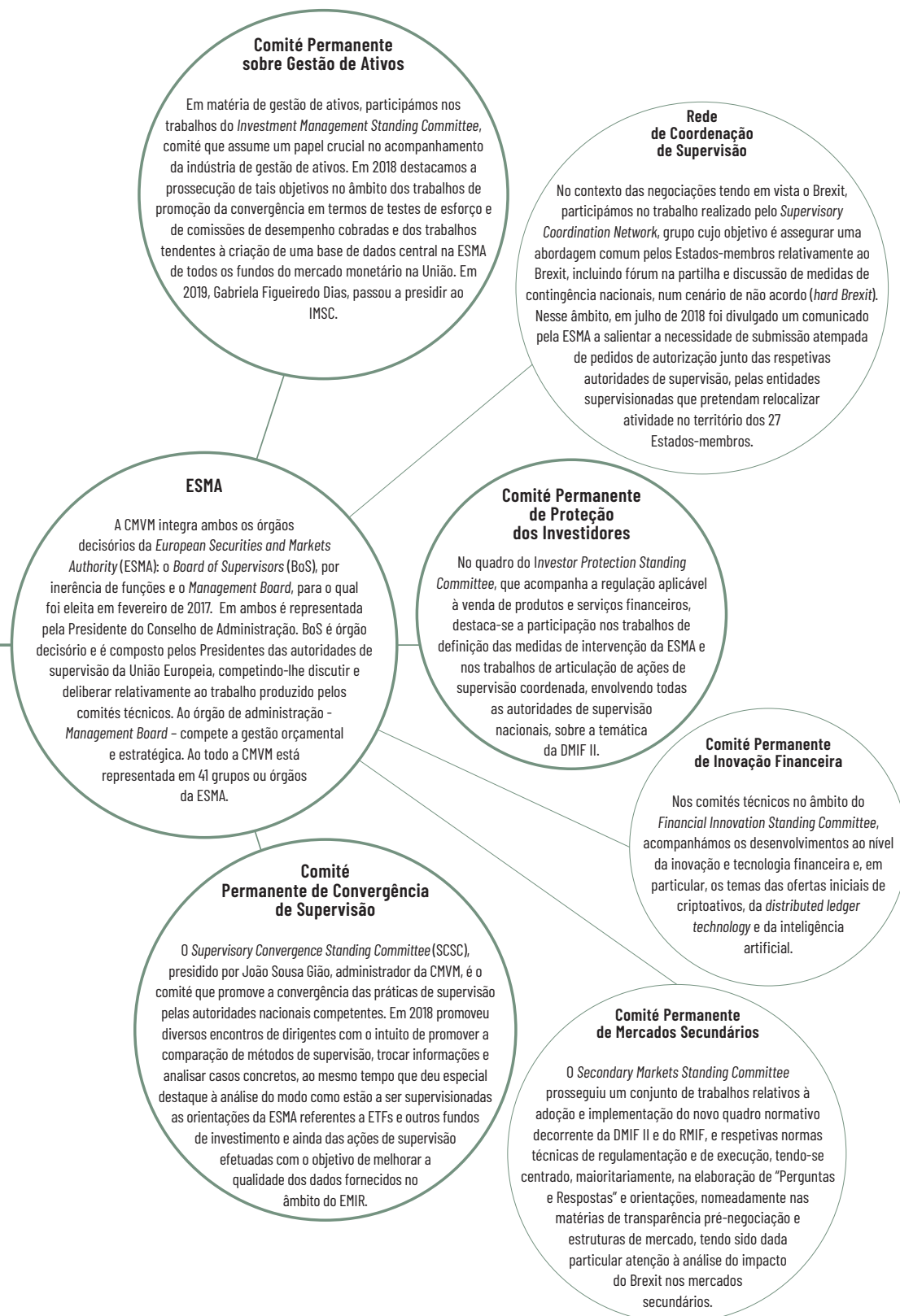
Em 2018, a CMVM assegurou a presidência rotativa do Conselho de Reguladores do Mercado Ibérico de Energia Elétrica - MIBEL. Das atividades desenvolvidas, destacam-se: a implementação do novo site do MIBEL; a publicação do estudo "Integração da Produção Renovável e de Cogeração no MIBEL e na Operação 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 Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA). Na IOSCO, a organização que coordena os reguladores mundiais, a CMVM também marca presença nos órgãos decisórios.





### **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 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 judiciais (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).

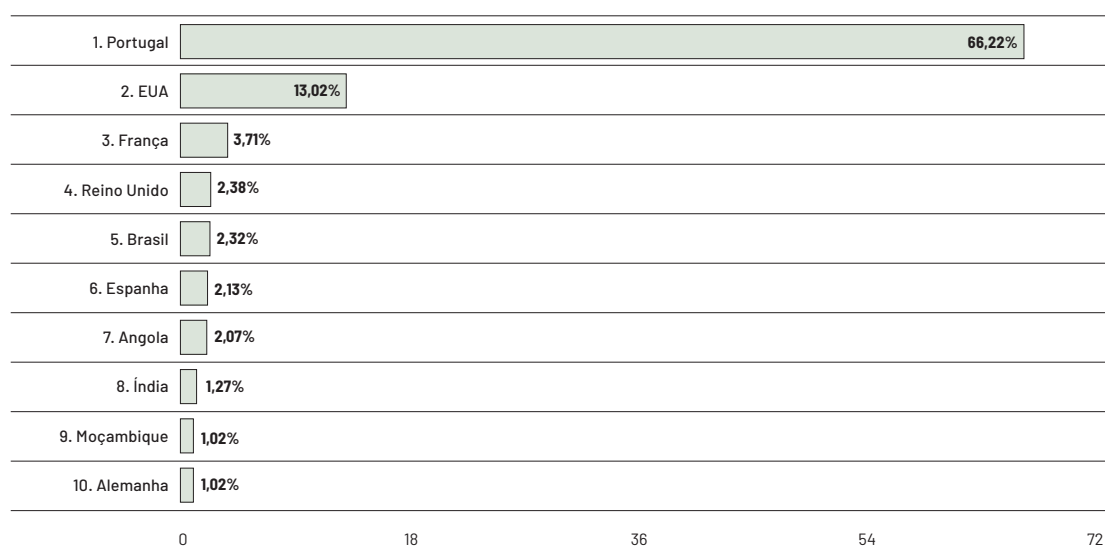
Em 2018, reforçamos as iniciativas destinadas à sociedade civil e aos nossos principais *stakeholders*. A 23 de novembro, organizámos no Centro Cultural de Belém a conferência anual da CMVM, dedicada ao tema *"Sustainable Finance: The Road Ahead"*, onde se debateu a promoção de economias e sociedades 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 perceber 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.

